



Case af ValueInvest Asset Management S.A.

Hvad så NEXT? – et selskab med fingeren på pulsen!

NEXT er en britisk tøj-kæde, der tilbyder spændende og smukt designet kvalitetstøj samt boligindretning.

➔ NEXT distribueres gennem tre hovedkanaler: NEXT Retail, en tøj-kæde med mere end 500 butikker i Storbritannien og Irland, NEXT Online, en britisk online portal med over 4,9 millioner aktive kunder i Storbritannien samt udlandet og endelig NEXT International Retail, der består af ca. 200 udenlandske butikker, der er drives på franchise-basis.

Tøj-kæden NEXT (NEXT Retail) blev lanceret i februar 1982. Selskabet kan dog dateres mere end 150 år tilbage, hvor den første butik blev åbnet med en eksklusiv kollektion af stilfuldt kvindetøj inklusive sko og tilbehør, der kunne kombineres på kryds og tværs. Kollektioner til mænd, børn og ting til hjemmet fulgte hurtigt efter. NEXT tøj designes af interne designerteams for at sikre moderigtigt tøj med konsistens i stil og kvalitet til fornuftige priser. NEXT Retail's kundeprofil domineres af 25-45 årige, der går efter social prestige og materielle goder.

Antallet af butikker i den traditionelle detailhandel har været ret stabilt de seneste år. Udviklingen går i øjeblikket mere i retning af at give kunderne flere oplevelser når de kommer til butikkerne, hvorfor andre butikstyper inviteres inden for i visse af NEXTs nye lejemål. I de seneste 10 år er antallet af butikker kun steget marginalt (fra 510 til i dag 528), mens det samlede butiksareal er steget med godt 45%. NEXT sammensætter også selv forskellige genrer og har nu mere end 20 kombinerede mode- og boligindretningsbutikker.

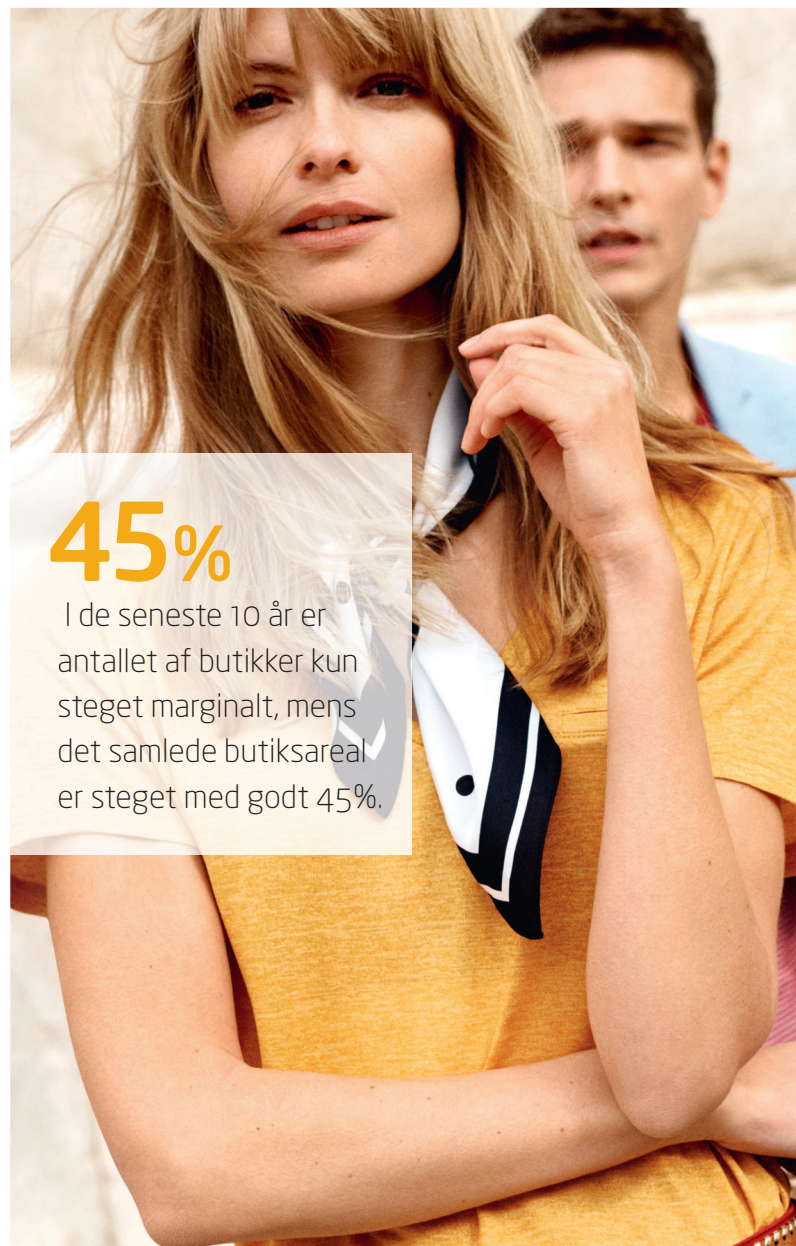
Brancheperspektiv og vækst

Udfordringerne for en detailkæde som NEXT er talrige. At ramme moden rigtigt er én ting, noget andet er den nærmest umulige opgave at forudsige forbrugerens fremtidige købekraft. Herudover giver prissvingninger (og specielt stigninger) i råvarer som eksempelvis bomuld samt løninflation i lavtlønsproducerende lande også udfordringer, i særdeleshed når disse stigende omkostninger skal overvæltet på en forbruger, der også står med sine udfordringer. Detailbran-

chen er derfor også en branche med til tider ganske store udsving i indtjeningen ved skift i konjunkturer, hvilket har betydet, at mange aktører, specielt mindre, helt må lade livet i nedgangstider, og at selv store aktører med kendte mærker/brands kan komme i farezonen pga. faldende indtjening (og cash flow) og heraf manglende evne til at forrente deres gæld.

Vækstbillede

NEXT er en moden forretning med begrænsede vækstmuligheder, og selskabets strategi fokuserer derfor på at forbedre effektiviteten og forsvare deres stærke position inden for online shopping. Ekspansion uden for Storbritannien ses ikke som værende et tiltag, der vil medføre betydelig vækst pga. hård global konkurrence, og fordi NEXT ikke vil kunne drage fordel af de samme infrastrukturfordele som i Storbritannien. NEXT International Retail, der er baseret på ca. 200 franchisebutikker, er en rentabel og voksende forretning, men bidrager kun lidt over 1% af segmentets driftsresultat. Katalogforretningen dækker ca. 70 lande, hvor online salg også viser solid vækst i antallet af aktive brugere, hvoraf er ca. 18% er internationale kunder.



45%

I de seneste 10 år er antallet af butikker kun steget marginalt, mens det samlede butiksareal er steget med godt 45%.



Med en moden kerneforretning i Storbritannien og intensiverende konkurrence på levering og lagerfaciliteter søger NEXT konstant at forbedre deres hjemmeside og mobil marketing, udgive bedre kataloger (på trods af digitalisering efterspørger ca. 1,6 millioner kunder stadig kataloger) samt ved at tilbyde attraktive leverings- og betalingsbetingelser. Indførelsen af en mobilversion af hjemmesiden (m.next.co.uk) i løbet af første halvdel af 2017 er modtaget positivt af kunderne, og det fører til mere shopping på hjemmesiden.

Sammenfatning

NEXT klarer sig fortsat godt på et udfordrende marked og er foran flere af sine meget større konkurrenter, idet selskabet har fordel af sit flerstrengede distributionsnet og sin stærke online forretning. For helåret opfyldte NEXT sine salgs- og indtjeningsforventninger, og selskabets forventninger til det kommende år var i overensstemmelse med markedets. Aktien steg kraftigt efter selskabets CEO, Sir Wolfson's bemærkninger om, at britiske forbrugere forventes at gå lysere tider i møde på grund af stigende realindkomster. Desuden har devalueringen af GBP nu arbejdet sig gennem systemet, og Wolfson forventer gunstigere prisforhold fremadrettet. Som forventet er de fysiske butikker fortsat under pres, mens online segmentet viser en stærk udvikling. I det kommende år forventes butikkerne at opleve yderligere fald i omsætning og margin, mens online forretningen forventes at producere en stærk salgsvækst med en driftsmargin på 25%.



Sir Wolfson, CEO

Selskabets position i branchen

NEXT hører til i detailbranchen i specialbranchen "Stormagasiner", og målt på værdi indtager selskabet en fjerde plads efter de tre amerikanske stormagasiner Macy's, Nordstrom og Kohl's.

Lanceringen af NEXT Directory (i dag NEXT Online) tilbage i 1988 var en meget vigtig strategisk beslutning, der gav NEXT en stærk position inden for shopping og en logistisk fordel, der førte til online lederskab i Storbritannien. Selskabets tidlige anvendelse af en flerstrengt distributionsstrategi har været drivkraften bag den stærke track record, der gør det muligt for NEXT at opnå strukturelt højere margi-

ner end deres meget større og globale konkurrenter så som H&M og Inditex. De seneste ti år er driftsmarginalen således steget som følge af et bedre salgsmix, hvor online salget er steget næsten 10% p.a., hvilket har mere end opvejet salgssnedgangen i de fysiske butikker.

Som nævnt under "Branche-perspektiv" er specialbranchen "Stormagasiner" en konjunkturfølsom branche, hvor mange aktører oplever store udsving i indtjeningen. Udsvingene i driftsindtjeningen i forhold til omsætningen svarer til, at branchen som helhed er ligeså konjunkturfølsom som det samlede aktiemarked. NEXT er imidlertid langt mere stabil end branchen, og set over en ti-årig periode er udsvingene i NEXTs driftsmarginal kun 1/3 af branchens, hvorfor selskabet fundamentalt set er væsentligt mere stabil end branchen.

Investeringsrationale

NEXT er et selskab i modebranchen, hvor kollektionernes livscyklusser generelt er korte, hvilket kan føre til store prisnedsættelser. At ramme forbi en trend udgør en stor risiko for et selskab som NEXT, hvorfor det er af altafgørende vigtighed at have de rigtige produkter på hyl-derne og være i stand til at reagere hurtigt på de skiftende mode-trends og kundernes efterspørgsel.

Udfordringerne for NEXT fremadrettet består i at forbedre deres respons på nye tendenser og fortsætte med at udvikle deres online platforme. I år påtænker NEXT at investere GBP 11 millioner i katalog-systemer og indhold. For at styrke katalogforretningens konkurrence-mæssige position har NEXT lanceret NEXT Unlimited, hvor kunder i Storbritannien og Irland mod betaling af et årligt gebyr på GBP 20 kan få deres varer leveret næste dag. Desuden forventes online anbefalinger og personlige hjemmesider, lancering af den oversøiske mobil

1988

Lanceringen af NEXT Directory (i dag NEXT Online) tilbage i 1988 var en meget vigtig strategisk beslutning, der gav NEXT en stærk position inden for shopping og en logistisk fordel, der førte til online lederskab i Storbritannien

1864

J Hepworth & Søn, Gentleman's Tailors etableres i Leeds, England.

1981

Hepworth køber kæden af Kendalls regntøjsbutikker for at udvikle en kæde af dametøjsbutikker under navnet NEXT.

1982

Den første NEXT dametøjsbutik åbner den 12. februar. Der er 70 NEXT butikker i Storbritannien i slutningen af juli.

1984

NEXT herretøj lanceres i august. I december er der 52 herretøjsbutikker. Det første mini stormagasin i Edinburgh åbner med dame- og herretøj, sko og en café.

1985

Første stormagasin med dame- og herretøj samt interiør åbner i Regent Street, London.

1987

Lancering af NEXT børnetøj.

1988

Lancering af NEXT Directory (i dag NEXT Online) - brandets innovative nye koncept inden for online shopping.

1993

NEXT annoncerer sin brandstrategi for "One Brand; Two ways of shopping", der samler kollektionerne på tværs af såvel detailhandel som online shopping.

1999

Lancering af shopping på internettet fra NEXT kataloget på www.next.co.uk. Hermed udvides NEXTs forretningsstrategi til "One Brand; Three ways of shopping".

2000

Levering næste dag indført som standard for ordrer placeret før kl. 17.00 hos NEXT Directory (i dag NEXT Online).

2005

NEXT Home lancerer sin Wedding List Service (bryllupsønskeliste).

2007

Lancering af NEXTs luksus kollektion.

2009

NEXT udvider sin online shopping facilitet til USA og over 30 andre lande verden over gennem Nextdirect.com. NEXT udnævnt til "British High Street Retailer of the Year".

2011

NEXT åbner sin første kombinerede mode-, boligindretnings- og havebutik ved Shoreham-by-Sea.

2013

NEXT driver nu online forretning i mere end 70 lande verden over.

2015

NEXT Directory (i dag NEXT Online) introducerer mulighed for at afgive ordrer indtil midnat til levering næste dag.

2017

NEXT Unlimited, lancering af dag-til-dag levering mod årligt gebyrlande verden over.

- hjemmeside samt forbedrede søgefunktionaliteter at øge kundernes online oplevelse.

Den traditionelle butiksform er en døende race!

Eller hvordan forholder det sig for NEXT?

Salget i NEXT er opdelt mellem traditionelt detailsalg og online (inkl. katalog) salg ca. 50/50%, og målt på driftsindtjeningen kommer mere end 60% fra online forretningen.

Hvis den traditionelle butiksform virkelig er så presset, som man siger, forventes huslejerne på high street lejemaal at falde. At selskabet således konstant søger at tilpasse sig modens og kundernes luner vises f.eks. ved, at NEXT det seneste år har fornyet otte lejemaal, hvor lejen er reduceret fra GBP 2,9 mio til 2,2 mio.

På tidspunktet for lejemaalenes fornyelse benytter NEXT sig af muligheden for at fremleje plads f.eks. til en restaurant. Samlet betyder det, at lejen i procent af salget reduceres fra 9,5% til 6,5%. Hovedformålet med at få nye lejere ind er at øge kundernes incitament til at besøge forretningerne. Nye former for eksperimenterende lejemaal er f.eks. barberbutikker, frisører, champagnebarer og oplevelsesrum for børn.

NEXT har således et mere nuanceret syn på deres butikker end det almindelige marked. "Mere end halvtreds procent af online ordrerne ekspederes gennem vores butikker, og 80% af afkastet genereres gennem butikkerne". Med andre ord genererer butikkerne en enorm omsætning og udfører en vigtig mission i at servicere katalogdelen af forretningen.

Værdiansættelse

Hvad så NEXT? - Selskabet har fingeren på pulsen og bestræber sig på at være på forkant med udviklingen i detailhandlen. Første gang, vi købte NEXT til Foreningens Globale porteføljer, var i 2008 under



finanskrisen. Efter at have bidraget meget positivt til afdelingernes afkast blev selskabet solgt igen i 2013, da vi vurderede, at afkastpotentialet var udtømt. En ny mulighed for at erhverve NEXT til en attraktiv pris opstod efter, at briterne stemte sig til BREX-

IT. Vi mener fortsat, at NEXT besidder store kvaliteter, der fra tid til anden ikke bliver værdiansat korrekt af aktiemarkedet. Selskabets fundamentale stabilitet er væsentlig bedre end branchens samtidig med, at NEXT er i stand at tjene et merafkast på den investerede kapital, der på risikojusteret basis er mere stabilt og væsentligt højere end branchens og aktiemarkedets. Når vi så tillige kan erhverve selskabet til en earnings yield, der er højere end både branchens samt markedets, mener vi afgjort, at NEXT fortjener en plads i de Globale porteføljer. ●

NEXT

www.next.co.uk

Hjemsted

United Kingdom

Etableringsår

1864

Antal ansatte

43.970

Antal butikker

528

Omsætningen pr. segment

Retail Sales 52%, Online Sales 46% => Retail Profit 37%, Online Profit 63%

Produkter

Britisk tøj-kæde, der tilbyder spændende og smukt designet kvalitetstøj samt boligindretning.



Styrker

Erfaren ledelse. Stærkt mix af fysiske forretninger og online salg, der supplerer hinanden.

Svagheder

P.t. begrænsede vækstmuligheder pga stor hjemmemarkedsorientering.

Muligheder

Brexit ulemper har indtil videre arbejdet sig igennem systemet, og den britiske forbruger kan gå lysere tider i møde.

Trusler

Stigende råvarepriser, fejlslagne kollektioner.

Omsætning 2017

GBP 4.055.500.000

↓ -1,0% i forhold til 2016

Markedsværdi inkl. gæld

GBP 9.838.458.090

Forventet driftsresultat (EBIT) 2018

GBP 753.390.010

Driftsresultat (EBIT) i f.t. den gældsfrie virksomhed

7,7% (Earnings Yield)

Global, vægтет 10 årig statsrente⁽¹⁾

2,0%

Merafkast for virksomhedsejeren

5,7% point

Indtjeningsstabilitet

Mellem

(1) Global vægтет 10-årig statsrente: 10-årig obligationsrente vægтет ift. landfordelingen i MSCI Verden.