

Fossil Group Inc. (FOSL), Notiz 12.11.2017

1. YTD 2017: Entwicklung Marktkapitalisierung und Prognosen

FOSL hat in 2017 zu USD 25,86 eröffnet und am Freitag, 10.11.2017 zu USD 6,60 geschlossen. Die Anzahl der ausstehenden Aktien betrug im Zeitraum unverändert 48,5 Mio Stk. Die Marktkapitalisierung beträgt damit gerade noch USD 320 Mio.

In allen drei Quartalsmitteilungen 2017 wurde jeweils die Guidance für das Gesamtjahr 2017 nach unten angepasst, weshalb dies nach Veröffentlichung vom Markt jeweils mit starken Kurseinbrüchen bestraft wurde. Die Nichterreicherung und Volatilität der Planzahlen spricht grundsätzlich nicht für das Management und es könnte sogar einen gewissen Kontrollverlust über die Geschäftsentwicklung bedeuten. Fossil Group Inc. bewegt sich seit einigen Quartalen in einem deutlich verändernden, (temporär) disruptiven Umfeld. Anders als in den Geschäftsjahren 1991 bis 2014, in denen die Umsatzerlöse kontinuierlich von rund USD 50 Mio auf USD 3.500 Mio gestiegen sind, gestaltet sich die Prognosegenauigkeit nun deutlich schwieriger. Insbesondere diese relative Schwäche der Guidance, lässt den Preis des Unternehmens scharf nach unten korrigieren, obwohl dieser mit deutlichem Abschlag zum Inneren Wert notiert und eine noch schlechtere Geschäftsentwicklung bereits eingepreist ist.

14.02.2017: Veröffentlichung 10-K 2016

Kurs USD 22,87 sinkt auf USD 19,48 am Folgetag, Tief März 2017 bei rund USD 16.

Q4 Umsatz -2%, Gesamtjahr 2016 -4%, Prognose 2017: **Umsatz -6,5% bis 0%**; EPS USD -0,50 bis USD 0,20.

09.05.2017: Veröffentlichung 10-Q 1/2017

Kurs USD 18,15 sinkt auf USD 14,44 am Folgetag, Tief Juni 2017 bei rund USD 9,17.

Umsatz -11%, Prognose 2017: **Umsatz -6,0% bis -1,5%**; EPS USD -0,40 bis USD 0,30, inkl. USD 0,60 Restrukturierung.

08.08.2017: Veröffentlichung 10-Q 2/2017

Kurs USD 11,84 sinkt auf USD 8,90 am Folgetag, Tief August 2017 bei rund USD 7,15.

Umsatz -12%, Prognose 2017: **Umsatz -8,5% bis -4,5%**; EPS USD -7,42 bis USD -6,62, inkl. USD 0,60 Restrukturierung und USD 6,50 Wertminderung, bereinigt USD -0,32 bis USD 0,48.

07.11.2017: Veröffentlichung 10-Q 3/2017

Kurs USD 6,85 sinkt auf USD 5,67 am Folgetag.

Umsatz -8%, Prognose 2017: **Umsatz -10,5% bis -8,5%**; EPS USD -8,30 bis USD -7,75, inkl. USD 0,60 Restrukturierung und USD 6,50 Wertminderung, **bereinigt USD -1,20 bis USD -0,65**.

GAAP Guidance

For fiscal 2017, the Company now expects the following:

- Net sales to decline in the range of 10.5% to 8.5%
- Operating margin in a range of (17.0)% to (15.2)%
- Diluted earnings (loss) per share in a range of \$(8.30) to \$(7.75), including \$6.50 of non-cash intangible asset impairment charges and \$0.60 of restructuring charges

For the fourth quarter of fiscal 2017, the Company expects the following:

- Net sales to decline in the range of 11.0% to 3.5%
- Operating margin in a range of 1.9% to 5.7%
- Diluted earnings (loss) per share in a range of \$(0.08) to \$0.47, including \$0.04 of restructuring charges

2. Q3 / 2017

Im 3. Quartal konnte jeweils die obere Bandbreite der Guideline (Umsatz -14,0% bis -8,0%; EPS USD -0,44 bis USD -0,11) erreicht werden. Der Gewinn je Aktie (EPS) beträgt USD -0,11 und die Umsatzerlöse sind um 7% bzw. währungsbereinigt um 8% zurückgegangen. Siehe nachfolgend. Fossil Group hat dabei nach eigenen Angaben von einem Sondereffekt (diverse Bestellungen von Großhandelskunden wurden in Q3 vorgezogen, da ab Q4 eine Preiserhöhung gilt) iHv. rund 3% auf die Umsatzwachstumsrate profitiert, der sich im 4. Quartal wieder umkehren dürfte.

Third Quarter 2017	
Reported Results (1)	Constant Currency (2)

Total Company	(7)%	(8)%
Americas.....	(15)%	(15)%
Europe.....	2 %	(2)%
Asia.....	0 %	0 %

	For the 13 Weeks Ended September 30, 2017		For the 13 Weeks Ended October 1, 2016		Growth (Decline)		
	Net Sales	Percentage of Total	Net Sales	Percentage of Total	Dollars	Percentage As Reported	Percentage Constant Currency
Watches	\$ 551.9	80.1%	\$ 567.2	76.9%	\$ (15.3)	(2.7)%	(4.1)%
Leathers	75.7	11.0	93.3	12.6	(17.6)	(18.9)	(19.9)
Jewelry	47.7	6.9	60.2	8.2	(12.5)	(20.8)	(22.8)
Other	13.4	2.0	17.3	2.3	(3.9)	(22.5)	(23.6)
Total	\$ 688.7	100.0%	\$ 738.0	100.0%	\$ (49.3)	(6.7)%	(8.0)%

Wie aus obigen Tabellen erkennbar, resultieren die größten Negativtreiber insbesondere aus der Region Americas sowie den Segmenten Leathers und Jewelry. Americas ist weiterhin geprägt von einem sehr schwierigen Retail-Umfeld, welches in geringeren Bestellmengen durch die großen Warenhäuser, Einzelhändler mündet, aber auch die eigenen Stores (trotz Anstieg E-Commerce 26% in Q3) unter Druck setzt. Lt. Management wurde bei Leathers & Jewelry auf die falschen Themen und Kundenwünsche gesetzt. Man möchte künftig wieder durch Wachstum beispielsweise bei Handtaschen profitieren. Das Segment Watches verzeichnete wiederum Rückgänge bei den traditionellen Uhren, die durch das vorhandene Wachstum bei den Touchscreen Smartwatches und Hybrid Smartwatches (Wearables) noch nicht ausgeglichen werden konnte. Die Umsatzerlöse aus Wearables in Q3 betragen USD 71 Mio und haben sich damit gegenüber dem Vorjahresquartal verdoppelt (wenn auch auf kleiner Basis). Die Auslieferung der 3. Generation der Touchscreen Smartwatches (im Vergleich zur 2. Generation deutlich bessere Produktbewertungen und positive Youtube Reviews: deutlich schlanker, breiteres Display, Android Wear 2.0., etc.) und das Ausrollen auf Lizenzmarken (zunächst Michael Kors, Diesel, Armani) per Ende September 2017 dürfte auf dieses Wachstum noch geringe Wirkung gehabt haben und lässt auf das Weihnachtsgeschäft / Holiday Season hoffen.



Der Rückgang der **Gross Profit Margin** um 580 Basispunkte auf 46,4% war insbesondere auf folgende Effekte zurückzuführen: Grundsätzlich geringere Margen bei Wearables aufgrund der Technik und niedrigeren Volumina, zusätzlich rund 300 Punkte zusätzliche Wertminderung auf vorherige Wearable-Generationen.

„Our 2017 Connected strategy was to invest roughly 10 points of Connected gross margin this year from the mid-40% connected margin we delivered last year in order to drive greater volumes, and those higher volumes were expected to drive down production costs. However, we haven't hit the aggressive sales goals that we set for ourselves in this new category. Consequently, we are carrying greater levels of connected products that we need to clear, and have deferred some receipts into the first quarter of 2018. Excluding this charge, our year-to-date Connected margin would have approached 40%.“

Die **Operating Expenses** konnten in Q3/2017 auch aufgrund des New World Fossil-Restrukturierungsprogramms um 9,5% auf USD 320 Mio reduziert werden, so dass das Operating Income im Berichtszeitraum fast ausgeglichen war.

„In the Third Quarter, SG&A expenses were \$24.8 million lower compared to the Prior Year Quarter primarily as a result of corporate and regional overhead reductions and lower retail store expenses, given the significant number of stores we have closed since the Prior Year Quarter. Advertising royalties were also lower in the Third Quarter driven by the decline in sales of licensed products.“

	For the 13 Weeks Ended September 30, 2017	For the 13 Weeks Ended October 1, 2016
Net sales	\$ 688,722	\$ 737,990
Cost of sales	368,829	352,910
Gross profit	319,893	385,080
Operating expenses:		
Selling, general and administrative expenses	314,623	339,432
Goodwill and trade name impairments	—	—
Restructuring charges	5,769	14,473
Total operating expenses	320,392	353,905
Operating income (loss)	(499)	31,175
Interest expense	12,070	6,967
Other income (expense) - net	3,860	1,591
Income (loss) before income taxes	(8,709)	25,799

Der **operative Cashflow** für die ersten 9 Monate beträgt USD 60 Mio abzgl. USD 17 Mio für **Investitionen**, weshalb die **Nettofinanzverschuldung** trotz Bestandsaufbau für die bevorstehende Holiday Season weiter zurückgeführt werden konnte (USD 318 Mio zum 30.09.2017).

kUSD	30.09.2017	30.06.2017	31.12.2016	30.09.2016
Short-term debt	-40.209	-32.719	-26.368	-26.382
Long-term debt	-444.303	-613.580	-609.961	-697.409
Cash	166.922	319.824	297.330	235.952
Net debt	-317.590	-326.475	-338.999	-487.839

Die beträchtlichen **sonstigen finanziellen Verpflichtungen** (Off-balance-sheet, Ausweis Folgesseite nur per Jahresende sowie in Aufstellung auch obiges Debt enthalten), im Wesentlichen die Mietverpflichtungen für den Bereich Retail, werden in der nachfolgenden Bewertung weiterhin nicht in den Enterprise Value kaufpreiserhöhend einbezogen, da die operativen Cashflows nach wie vor positiv sind und die periodengerechten Auszahlungen hierin enthalten sind. Zudem sind natürlich auch die Aufwendungen hieraus im operativen Ergebnis berücksichtigt.

Contractual Obligations

The following table identifies our contractual obligations as of December 31, 2016 (in thousands):

	Total	Less than 1 Year	1 - 3 Years	3 - 5 Years	More than 5 Years
Debt obligations (1)	\$ 634,750	\$ 25,000	\$ 609,750	\$ —	\$ —
Interest payments on debt (2)	31,771	21,453	10,318	—	—
Minimum royalty payments (3)	239,251	160,577	76,174	2,500	—
Capital lease obligations (4)	5,577	1,435	2,072	1,840	230
Operating lease obligations	799,857	149,364	241,790	175,019	233,684
Purchase obligations (5)	442,452	385,069	54,084	2,965	334
Uncertain tax positions (6)	3,393	3,393	—	—	—
Total contractual obligations (7)	\$ 2,157,051	\$ 746,291	\$ 994,188	\$ 182,324	\$ 234,248

3. Normalisierung und Multiple-Betrachtung

Die favorisierte Bewertung unterstellt neben hohen Kapitalkosten, einem normalisierten EBIT auch vorsichtige nachhaltige Umsatzerlöse iHv. USD 2.389 Mio als Mittelwert der letzten 10 Jahre (2007 bis 2016).

In den ersten 9 Monaten 2017 ist der Umsatz um 10,4% zurückgegangen. Der nachfolgende Umsatzplan nimmt einen Rückgang um 12 % (Guidance siehe Seite 1: -10,5% bis -8,5%) für das Gesamtjahr 2017, einen Rückgang von 8 % für 2018 sowie -3% für 2019 an. Der Umsatzwert 2019 entspricht damit dem normalisierten Umsatz iHv. USD 2.389 Mio.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Total sales	2.031	2.567	2.858	3.260	3.510	3.229	3.042	2.677	2.463	2.389
		26%	11%	14%	8%	-8%	-6%	-12%	-8%	-3%

- Margen

	Mittelwert	10 Jahre	3 Jahre
Gewinnmarge		9,1%	6,7%
EBIT-Marge		13,7%	9,8%
Free Cashflow-Marge		8,1%	7,3%

- Mean Reversion

Shares outstanding	48,5	mn
Price	6,60	USD
Market Cap	320,10	USD mn
Sales normalized	2.388,6	USD mn
EBIT margin 3 years	9,8%	
EBIT normalized	234,1	USD mn
Multiple	8,0	
Enterprise Value	1.872,7	USD mn
Net debt	318,0	USD mn
Equity Value	1.554,7	USD mn
Intrinsic Value per share	32,05	USD
Upside	386%	
Sales normalized	2.388,6	USD mn
EBIT margin estimate	6,0%	
EBIT normalized	143,3	USD mn
Multiple	8,0	
Enterprise Value	1.146,5	USD mn
Net debt	318,0	USD mn
Equity Value	828,5	USD mn
Intrinsic Value per share	17,08	USD
Upside	159%	

Fazit: Der Innere Wert wird weiterhin auf mind. USD 17 je Aktie fixiert.