

Analisi IPO Moleskine

Dati Societari

Azioni in circolazione: 212,000 mln.

Capitalizzazione: 492,90 mln. EURO

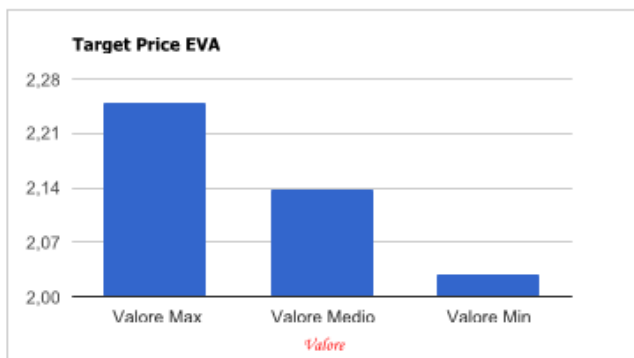
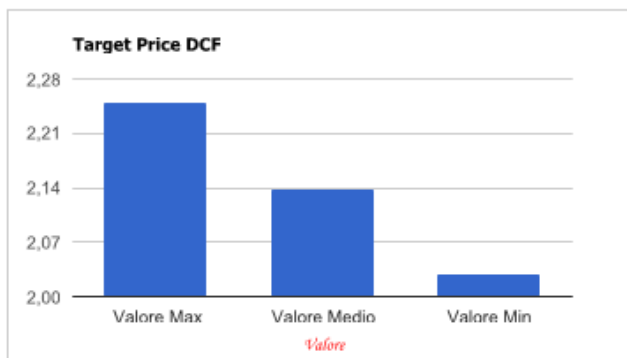
Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★

Crescita : ★★★★★

Rischio : ★★



Profilo Societario

Moleskine sviluppa, distribuisce e vende una famiglia di oggetti che costituiscono piattaforme aperte per la creatività e la comunicazione, contribuendo allo sviluppo e alla condivisione della cultura e del sapere, in stretta connessione con il mondo digitale. I prodotti e i servizi del Gruppo sono organizzati in 3 linee: i) Collezioni Paper cioè i prodotti su carta, quali taccuini, agende, prodotti home-office e gift , ii) collezioni Writing, Travelling & Reading (WTR), cioè oggetti per la scrittura, il viaggio e la lettura, quali penne, matite, borse, occhiali da vista, lampade per lettura, lanciata alla metà del 2011, e iii) prodotti e servizi digitali (Digital), quali template, applicazioni per smart-phone e tablet e un marketplace virtuale, oltre alla nuova linea di Smart Notebook sviluppata in collaborazione con Evernote recentemente introdotta.

Analisi IPO Moleskine

Moleskine destinerà i proventi derivanti dall'aumento di capitale collegato all'Ipo esclusivamente al rimborso dei debiti finanziari della società (tranche A e B del Facility Agreement). La società ha inoltre alcuni vincoli nella distribuzione dei dividendi e solo dal 2014 potrà distribuire utili in misura non superiore al 50% dell'excess cash (60% nel caso in cui il leverage ratio sia inferiore a 0,5).

Dati Finanziari

	2009	var %	2010	var %	2011
Totale Ricavi	41,01	30,86	53,66	25,97	67,60
Margine Operativo Lordo	15,04	41,21	21,23	33,95	28,44
Ebitda margin	36,67	----	39,57	----	42,07
Risultato Operativo	14,62	41,33	20,67	33,65	27,62
Ebit Margin	35,66	----	38,51	----	40,86

	2009	var %	2010	var %	2011
Risultato Ante Imposte	11,74	58,69	18,62	14,28	21,28
Ebt Margin	28,62	----	34,71	----	31,49
Risultato Netto	7,59	59,95	12,13	13,89	13,82
E-Margin	18,50	----	22,61	----	20,44
PFN (Cassa)	38,44	180,21	107,71	-48,11	55,90
Patrimonio Netto	29,32	-254,15	-45,20	-131,00	14,01
Capitale Investito	68,16	-7,58	62,99	11,88	70,48
ROE	25,87	----	-26,85	----	98,64
ROI	21,58	----	33,05	----	39,51

Commento ai dati di bilancio

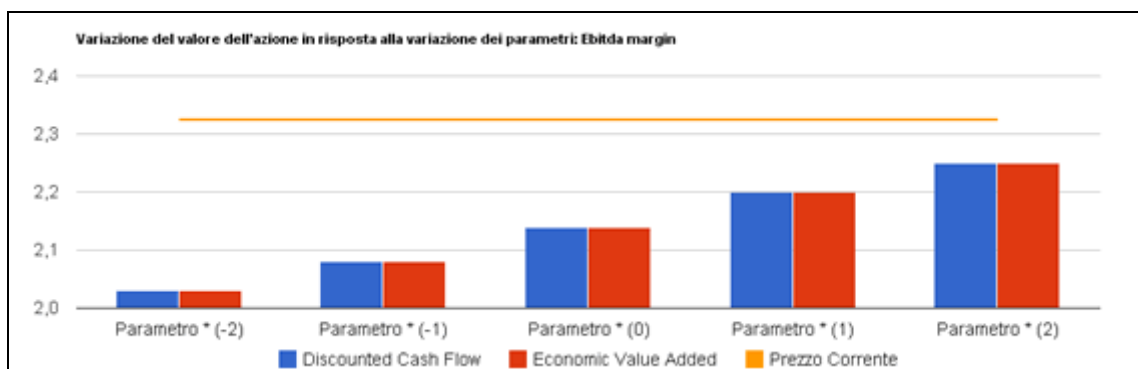
Nel triennio 2009-2011 Moleskine ha registrato una crescita del fatturato del 64,8% mentre il margine operativo lordo è cresciuto dell'89,1% grazie ad un miglioramento dei margini di oltre 5 punti percentuali; il risultato operativo è passato da 14,6 a 27,6 milioni di Euro (+88,9%) mentre il risultato netto è cresciuto dell'82,2% a 13,8 milioni. Gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dal 25,9% al 98,6% e il ROI salire dal 21,4% al 39,2%. A livello patrimoniale si registra un incremento del rapporto debt to equity da 1,31 a 3,99.

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Per la valutazione di Moleskine sono state formulate le seguenti ipotesi:

- tasso di crescita dei ricavi al 12% nel 2012 in successiva graduale riduzione fino al 4% di lungo periodo;
- margini lordi sulle vendite stabili sui livelli del 2011 (42%);
- un ROI di lungo periodo del 41,4%;
- tax rate stabile al 35%
- payout in crescita dal 40% del 2014 al 70% di lungo periodo

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 2,14 Euro (nella parte bassa della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 2,25 Euro (ipotesi ottimistica) a 2,03 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea rossa rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).



DISCLAIMER

Questa pubblicazione (la "Pubblicazione") è stata preparata da Claudio Guerrini (l'"Autore") con l'ausilio del software Step 3+ sviluppato da Evaluation.it Srl.

La Pubblicazione è stata elaborata in maniera autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi (la "Società") o di altra società alla medesima legata da rapporti di partecipazione o controllo. La Pubblicazione ha scopo meramente informativo e, pertanto (i) non rappresenta, né può essere interpretata come, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari emessi o che saranno emessi dalla Società, o ad eseguire altre operazioni relative a tali prodotti o strumenti e (ii) non deve in alcun modo essere considerata idonea a sostituirsi all'autonomo giudizio di investimento dei potenziali destinatari.

Questa Pubblicazione è destinata alla distribuzione ed all'uso esclusivo delle persone che sono controparti ammissibili o clienti professionali, vale a dire persone che hanno esperienza professionale in investimenti, che sono persone autorizzate o persone esenti ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 e COBS 4.12 del New Conduct of Business Sourcebook del FCA.

Per i residenti in Italia, questo documento è destinato alla distribuzione solo presso i clienti professionali e le controparti qualificate come definite nel Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni ed integrazioni. Né Evaluation.it Srl, né alcuno dei suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico per quanto riguarda le informazioni contenute nella presente Pubblicazione e declinano pertanto ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni, perdite, costi, spese o minori guadagni derivanti o comunque connessi con i contenuti della medesima. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva responsabilità della parte destinataria della Pubblicazione, che è tenuta a svolgere autonome valutazioni sulla Società e sugli strumenti finanziari a cui è fatto riferimento nella Pubblicazione e ad assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo e senza fare indebito affidamento sui contenuti della Pubblicazione.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nella presente Pubblicazione si basano su informazioni messe a disposizione del pubblico dalla Società (bilanci annuali e infrannuali, comunicati stampa, presentazioni aziendali, documento di ammissione) o altrimenti disponibili al pubblico in quanto elaborate da siti di informazione finanziaria o dalla stampa periodica.

Nonostante Evaluation.it Srl ritenga che tali fonti siano attendibili, essa non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda la completezza, accuratezza o l'esattezza di tali informazioni e fonti.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nel presente documento si riferiscono alla data della Pubblicazione e non vi è alcuna garanzia che i risultati e le performance future della Società siano coerenti con tali informazioni, stime e opinioni. Evaluation.it Srl non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare la presente Pubblicazione, né di dare avviso del suo eventuale ritiro.

Inoltre, le informazioni, le stime e le opinioni espresse in questa Pubblicazione possono essere soggette a modifiche e/o aggiornamenti, sulla base delle informazioni nuove e/o ulteriori disponibili, senza che ne sia dato avviso ai destinatari. Né la presente Pubblicazione, né alcuna copia di essa, possono essere riprodotti, direttamente o indirettamente, né distribuiti a terzi.

Evaluation.it Srl ha ultimato la Pubblicazione alla data indicata nell'intestazione del presente documento. La Pubblicazione potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, con una frequenza che dipenderà dal verificarsi di circostanze di fatto rilevanti (eventi societari, modifiche normative e regolamentari ecc.).

CERTIFICAZIONI DELL'AUTORE

L'Autore che ha predisposto la Pubblicazione, il cui nome è riportato nell'intestazione del presente documento, dichiara che:

- a) le opinioni espresse sulla Società riflettono accuratamente la sua opinione personale, obiettiva ed indipendente;
- b) non è previsto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni ivi espresse;
- c) né l'Autore né qualsiasi altra persona della sua famiglia operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione della Società;
- d) l'Autore non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

NOTE METODOLOGICHE

I Valori (o fair value) comunicati nella Pubblicazione sono basati sui metodi "discounted cash flow" ed "economic value added" nel caso di società industriali e di servizi ed "excess return" e "dividend discount model" per le società bancarie e assicurative. Qualsiasi sia il metodo di valutazione, si sottolinea che vi è il rischio concreto che il prezzo del titolo non si adegui al valore ipotizzato nella ricerca. I principali fattori di rischio includono imprevisti cambiamenti dell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziarie e nello scenario competitivo e nel livello della domanda per i prodotti della Società. Tali cambiamenti possono essere comportati, a titolo di esempio, da cambiamenti nei valori sociali, cambiamenti nei livelli di tassazione, dei tassi di cambio valute o nella regolamentazione. Tutti i prezzi sono riportati come prezzi di chiusura di mercato se non indicato diversamente.

RATING STOCK

I giudizi di "Strong Buy", "Buy", "Hold", "Reduce" e "Sell" si basano sul rapporto tra Valore risultante dall'analisi (V) e Prezzo di mercato del titolo (P) alla data di valutazione (indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione). I rating azionari e le valutazioni sono emessi in termini assoluti, non relativi alla performance del mercato.

Casi possibili:

STRONG BUY: rapporto V/P > 1,4;

BUY: rapporto V/P compreso tra 1,15 e 1,4;

HOLD: rapporto V/P compreso tra 0,85 e 1,15;

REDUCE: rapporto V/P compreso tra 0,6 e 0,85;

SELL: rapporto V/P < 0,6;

Il prezzo delle azioni indicato è il prezzo di riferimento del primo giorno di mercato aperto antecedente alla data dell'analisi indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione.