

# Analisi Geox

## Introduzione

Dopo l'incremento delle quotazioni degli ultimi mesi Geox sembra correttamente valutata e non distante dal fair value, i multipli contenuti rispetto ai comparables non scontano ancora la flessione dei risultati che dovrebbe essersi registrata nel 2012.

## Dati Societari

**Azioni in circolazione:** 259,207 mln.

**Capitalizzazione:** 618,47 mln. EURO

## Pagella

Redditività : ★★★

Solidità : ★★★★★

Crescita : ★

Rischio : ★★★

**Rating :** HOLD

## Profilo Societario

Il Gruppo GEOX opera nel settore delle calzature classic, casual e sport per uomo, donna e bambino di fascia di prezzo medio e medio/alta (93% dei ricavi consolidati 2007) e nel settore dell'abbigliamento. GEOX deve il proprio successo alla costante focalizzazione sul prodotto caratterizzato dall'applicazione di soluzioni innovative e tecnologiche in grado di garantire traspirabilità ed impermeabilità e fonda le proprie strategie di crescita futura sulla continua innovazione tecnologica. GEOX ha rapidamente conquistato la leadership in Italia e una crescente presenza nei più importanti mercati esteri, grazie alla speciale tecnologia della suola, brevettata internazionalmente, che permette la traspirazione del piede mantenendo la totale impermeabilità.

## Analisi titolo Geox



Le azioni Geox fanno parte del paniere Ftse Italia Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips.

Geox mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) che riflette la diversificazione geografica del business e la bassa correlazione dei ricavi al ciclo economico. Negli ultimi 3 anni il titolo Geox ha registrato una performance negativa (-49%) contro il -19,8% dell'indice Ftse Mib: il titolo ha seguito abbastanza da vicino il mercato fino a settembre 2011, periodo durante il quale è diminuito di quasi il 40%, successivamente ha perso progressivamente contatto con l'indice raggiungendo nuovi minimi a maggio 2012, da allora la ripresa dei corsi è stata di oltre il 55% ma insufficiente a colmare il gap creatosi.

## Dati Finanziari

	2009	var %	2010	var %	2011
Totale Ricavi	865,01	-1,73	850,08	4,38	887,27
Margine Operativo Lordo	166,38	-20,47	132,31	-8,16	121,51
Ebitda margin	19,23	----	15,57	----	13,70
Risultato Operativo	117,03	-20,18	93,41	-11,66	82,51
Ebit Margin	13,53	----	10,99	----	9,30
Risultato Ante Imposte	112,87	-20,05	90,24	-13,42	78,13
Ebt Margin	13,05	----	10,62	----	8,81
Risultato Netto	66,71	-13,05	58,00	-13,51	50,17
E-Margin	7,71	----	6,82	----	5,65
PFN (Cassa)	-102,59	-10,19	-92,13	-1,57	-90,69
Patrimonio Netto	428,75	-0,57	426,30	4,72	446,43
Capitale Investito	328,67	2,39	336,54	6,33	357,86
ROE	15,56	----	13,61	----	11,24
ROI	35,88	----	27,95	----	23,20

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2009-2011 Geox ha mostrato una crescita del fatturato del 2,6% mentre il margine operativo lordo è sceso del 27% in presenza di una riduzione dell'Ebitda margin di 5,5 punti percentuali; il risultato operativo è diminuito del 29,5% a 82,5 milioni mentre quello netto è passato da 66,7 a 50,2 milioni di Euro (-24,8%). Anche la redditività del capitale investito registra flessioni consistenti con il ROI in calo di quasi 13 punti al 23,2% mentre il ROE passa dal 15,6% al 11,2%. Si conferma solida la struttura finanziaria con una disponibilità di cassa per oltre 90 milioni di Euro (in calo dai 102,6 milioni di fine 2009).

**Ultimi Sviluppi** : nei primi 9 mesi del 2012 i ricavi sono diminuiti del 9% a 701,5 milioni mentre il margine operativo lordo ha registrato una flessione del 27,3% a 88,4 milioni, in calo anche risultato operativo a 59 milioni (-28,4%) e risultato netto a 36 milioni (-28,1%). Dal punto di vista patrimoniale si registra una disponibilità di cassa di 60,4 milioni, in crescita dai 56,9 milioni dell'anno precedente.

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Geox	12,41	1,39	6,66%
Luxottica	34,77	4,35	1,47%
Tod's	23,37	4,62	2,43%

**Commento** : tra le principali società quotate in Italia operanti nel settore del lusso/moda Geox si caratterizza per essere quella più a buon mercato sia sulla base sia del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); interessante anche il rendimento da dividendi, superiore al 6% e più del triplo della media dei comparables.

## Plus e Minus

**Opportunità** : buona performance delle vendite da parte dei negozi a gestione diretta che hanno contrastato l'andamento negativo negli altri canali

**Rischi** : l'apertura di un maggior numero di punti vendita a gestione diretta porterà a minori ritorni sul capitale investito e a pressioni sui margini

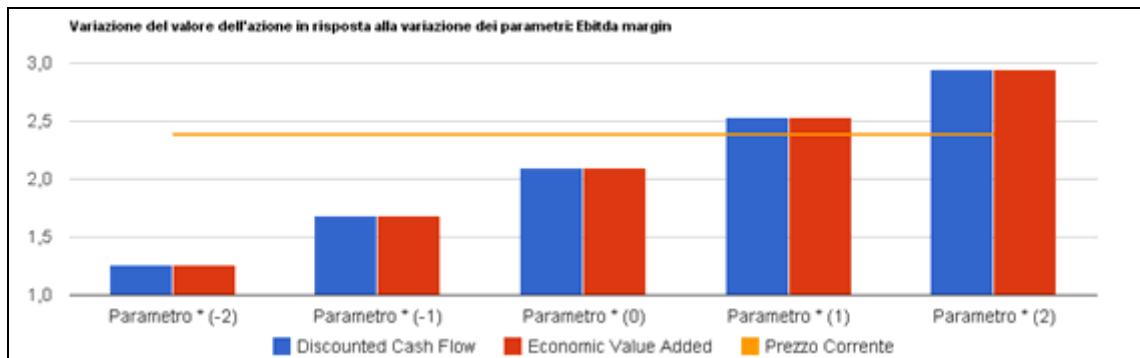
## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati e dell'Economic Value Added si sono ipotizzati:

- un tasso di crescita medio dei ricavi negativo nel 2012 (-8%) che torna in positivo al 3% nel 2013 per stabilizzarsi al 4% di lungo periodo;
- margini sulle vendite in diminuzione al 11,5% nel 2012 che tornano a salire dall'anno successivo fino al 12,5% del 2014 e seguenti;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 17,9%

Infine si prevede un tax rate stabile al 36,5% su tutto il periodo di previsione ed un payout del 60%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 2,1 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,4 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.



## **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.