

Analisi Geox

Introduzione

Dopo essere stata fortemente penalizzata dal mercato Geox sembra aver ritrovato la strada della crescita giustificata dai fondamentali, anche il confronto con le altre società quotate del lusso sembra premiare l'azienda.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 259,21 mln.

Capitalizzazione: 1.101,63 mln. Euro

Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★★★★

Crescita : ★

Rischio : ★★★

Rating : BUY

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 (-54,2%) contro il -30,1% dell'indice Ftse Mib: il titolo è stato duramente colpito dalla crisi del 2008 raggiungendo

i minimi a novembre (-60% in meno di 10 mesi) la successiva ripresa non si è protratta oltre la primavera del 2009 ed è stata seguita da una nuova fase riflessiva che ha portato a nuovi minimi a fine 2010, la ripresa delle ultime settimane ha permesso di recuperare circa il 20% da inizio anno.

Dati Finanziari

| | 2008 | Var % | 2009 | Var % | 2010 |
|-------------------------|---------|----------|----------|----------|---------|
| Totale Ricavi | 892,513 | -3,08 % | 865,010 | -1,73 % | 850,076 |
| Margine operativo lordo | 199,505 | -16,61 % | 166,376 | -20,47 % | 132,313 |
| Ebitda margin | 22,353 | | 19,234 | | 15,565 |
| Margine operativo netto | 170,490 | -31,36 % | 117,028 | -20,18 % | 93,407 |
| Ebit Margin | 19,10 | | 13,53 | | 10,99 |
| Risultato Ante Imposte | 166,193 | -32,08 % | 112,874 | -20,05 % | 90,239 |
| Ebt Margin | 18,62 | | 13,05 | | 10,62 |
| Risultato Netto | 117,590 | -43,27 % | 66,706 | -13,05 % | 58,003 |
| E-Margin | 13,18 | | 7,71 | | 6,82 |
| PFN (Cassa) | -58,196 | 76,28 % | -102,586 | -10,19 % | -92,134 |
| Patrimonio Netto | 427,470 | 0,30 % | 428,751 | -0,57 % | 426,301 |
| Capitale Investito | 376,488 | -10,77 % | 335,930 | 2,59 % | 344,630 |
| ROE | 27,51 | | 15,56 | | 13,61 |
| ROCE | 45,284 | | 34,837 | | 27,104 |

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Geox ha mostrato una diminuzione del fatturato del 4,8% mentre il margine operativo lordo è calato del 33,7% in presenza di una riduzione dell'Ebitda margin di circa sette punti percentuali; il risultato operativo è si è quasi dimezzato (-45,2% a 93,4 milioni) mentre quello netto è passato da 117,6 a 58 milioni di Euro (-50,7%). Anche la redditività del capitale investito registra flessioni consistenti con il ROI in calo di oltre 18 punti al 27,1% mentre il ROE passa dal 27,5% al 13,6%. Si conferma estremamente solida la struttura finanziaria con una disponibilità di cassa per oltre 92 milioni di Euro (in crescita dai 58,2 milioni di fine 2008).

Comparables

| Azienda | P/E | P/BV | Dividend Yield % |
|-----------|-------|------|------------------|
| Geox | 18,98 | 2,58 | 4,24% |
| Luxottica | 26,30 | 3,25 | 1,94% |
| Tod's | 26,44 | 3,46 | 2,03% |

Commento : tra le principali società quotate in Italia operanti nel settore del lusso 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 4% e più del doppio di quello dei comparables.

Plus e Minus

Opportunità : la linea abbigliamento ha continuato a crescere anche nel 2010 e conta ormai per il 14% dei ricavi, buona anche la performance dei negozi a gestione diretta

Rischi : oltre l'80% dei ricavi è generato in mercati maturi, previste pressioni sui margini a causa dell'aumento dei prezzi delle materie prime

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 al 6% nel biennio 2011-2012 che si riduce al 4% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite in miglioramento al 16% nel 2011 e 17% nel lungo periodo;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 29,5%

Infine si prevede un tax rate stabile al 35% su tutto il periodo di previsione ed un payout del 60%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 5,3 Euro che tende a crescere (ridursi) di 4 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

