

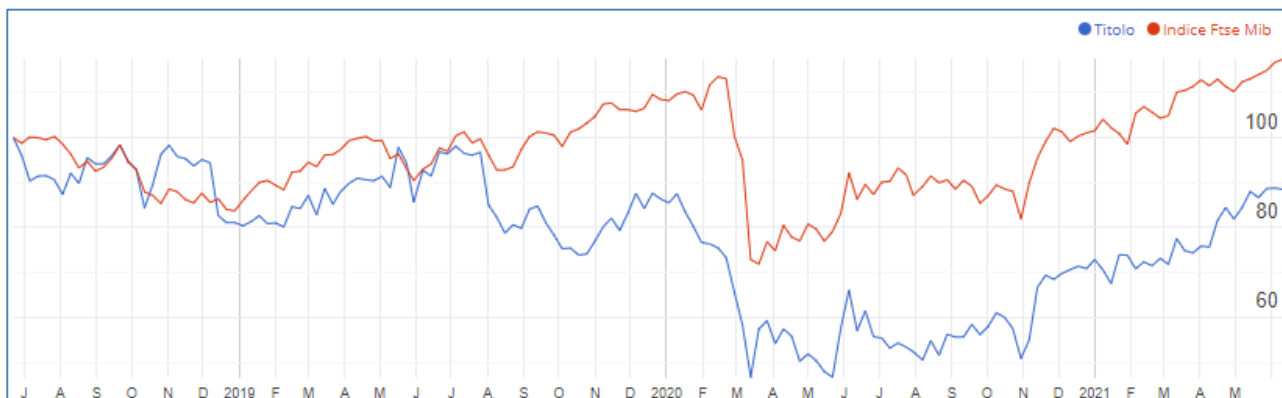
Analisi Fondamentale Ferragamo

| | |
|---|---|
| <p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 168,790 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 3.251,74 mln. EURO</p> | <p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★</p> <p>Solidità : ★★</p> <p>Crescita : ★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p>Rating : HOLD</p> |
|---|---|

Profilo Societario

Il Gruppo Ferragamo è attivo nella creazione, produzione e vendita di calzature, pelletteria, abbigliamento, prodotti in seta e altri accessori, nonché profumi, per uomo e donna. La gamma dei prodotti comprende anche occhiali e orologi, realizzati su licenza da operatori terzi. L'offerta della Società si contraddistingue per l'attenzione all'unicità ed esclusività ottenute coniugando uno stile creativo e innovativo con la qualità e l'artigianalità tipiche del Made in Italy. Il Gruppo Ferragamo è presente in 26 Paesi nel mondo attraverso una rete di negozi direttamente gestiti - DOS (c.d. canale retail) che al 31 dicembre 2010 erano pari a 312. Inoltre il Gruppo distribuisce i propri prodotti in 58 Paesi attraverso negozi o spazi monomarca personalizzati gestiti da terzi (TPOS) che, al 31 dicembre 2010, erano pari a 266, nonché attraverso il canale multimarca (complessivamente, il c.d. canale wholesale). Considerando l'intera struttura distributiva, la presenza del Gruppo Ferragamo si estende a 92 Paesi nel mondo.

Andamento titolo



Le azioni Ferragamo fanno parte del paniere Ftse Italia Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips. Ferragamo mostra una rischiosità superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) che riflette il momento di incertezza dei ricavi legati in buona parte ai flussi turistici.

Negli ultimi 3 anni il titolo Ferragamo ha registrato una performance del -11,5% nettamente inferiore al +17,5% dell'indice Ftse Mib: il titolo ha avuto un trend inizialmente riflessivo (seconda parte del 2018) seguito da una parziale ripresa nel primo semestre del 2019; tra luglio e ottobre dello stesso anno le azioni hanno imboccato nuovamente la strada del ribasso toccando nuovi minimi. Dopo una breve ripresa il quadro si è aggravato nei primi mesi del 2020 con lo scoppio della crisi sanitaria; la ripresa dai minimi di marzo è stata piuttosto irregolare fino a fine ottobre, diventando più decisa solo da novembre, da allora si è registrato un buon progresso dei corsi anche se non si è ridotto il gap accumulato con l'indice.

Dati Finanziari

| Voci di bilancio | 2018 | var % | 2019 | var % | 2020 |
|-------------------------|----------|---------|----------|---------|----------|
| Totale Ricavi | 1.357,04 | 3,02 | 1.398,05 | -32,82 | 939,18 |
| Margine Operativo Lordo | 214,22 | 56,63 | 335,53 | -52,25 | 160,23 |
| Ebitda margin | 15,79 | ---- | 24,00 | ---- | 17,06 |
| Risultato Operativo | 149,77 | -0,05 | 149,70 | -141,11 | -61,54 |
| Ebit Margin | 11,04 | ---- | 10,71 | ---- | -6,55 |
| Risultato Ante Imposte | 135,91 | -13,82 | 117,13 | -168,15 | -79,83 |
| Ebt Margin | 10,02 | ---- | 8,38 | ---- | -8,50 |
| Risultato Netto | 90,19 | -3,13 | 87,37 | -182,06 | -71,70 |
| E-Margin | 6,65 | ---- | 6,25 | ---- | -7,63 |
| PFN (Cassa) | -169,00 | -398,49 | 504,43 | -14,92 | 429,17 |
| Patrimonio Netto | 780,34 | 0,63 | 785,27 | -9,62 | 709,70 |
| Capitale Investito | 622,73 | 109,01 | 1.301,60 | -11,59 | 1.150,73 |
| ROE | 11,56 | ---- | 11,13 | ---- | -10,10 |

| Voci di bilancio | 2018 | var % | 2019 | var % | 2020 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROI | 24,50 | ---- | 11,61 | ---- | -5,40 |

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2018-2020 Ferragamo ha mostrato una diminuzione del fatturato del 30,8% mentre il margine operativo lordo è sceso del 25,2% (dato influenzato all'applicazione del nuovo principio contabile IFRS 16 sui beni in leasing); il risultato operativo è passato da 149,8 a -61,5 milioni, mentre quello netto è sceso di oltre 160 milioni a -71,7 milioni di Euro. La redditività del capitale investito (ROI) è diminuita di quasi 30 punti al -5,4% mentre il ROE è passato dall'11,6% al -10,1%. Netto incremento per l'indebitamento finanziario netto (+598 milioni a 429,2 milioni) dovuto anche questo al nuovo principio contabile IFRS 16.

Ultimi Sviluppi : nel primo trimestre 2021 i ricavi sono aumentati del 10,3% a 244,7 milioni di Euro (-31,5% a tassi di cambio costanti), l'Ebitda è più che quadruplicato a 47,7 milioni (con una marginalità in crescita di oltre 14 punti al 19,5%) mentre il risultato operativo è passato da -36,3 a 7,4 milioni, conti ancora in rosso ma in netto miglioramento per il risultato netto di gruppo salito a -1,2 milioni da -39,1 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente. Dal punto di vista patrimoniale l'indebitamento finanziario netto è sceso di 27,4 milioni a 401,8 milioni.

Comparables

| Azienda | P/E | P/BV | Dividend Yield % |
|--------------------|-------|-------|------------------|
| Ferragamo | neg | 4,69 | 0% |
| Tod's | neg | 1,56 | 0% |
| Brunello Cucinelli | neg | 12,46 | 0% |
| Moncler | 48,89 | 9,03 | 0,79% |

Commento : tra le principali società quotate in Italia operanti nel settore del lusso Ferragamo è nella media se si considera il rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre non è significativo il Prezzo/Utili, con buona parte delle società del campione che ha chiuso in perdita il bilancio 2020; nessun dividendo distribuito nell'ultimo anno così come per le altre aziende con l'eccezione di Moncler.

Plus e Minus

Opportunità : espansione nei mercati emergenti e tramite il canale web, acquisizioni mirate di concorrenti minori

Rischi : ripartenza più lenta del previsto dei flussi turistici, specie da paesi extra UE

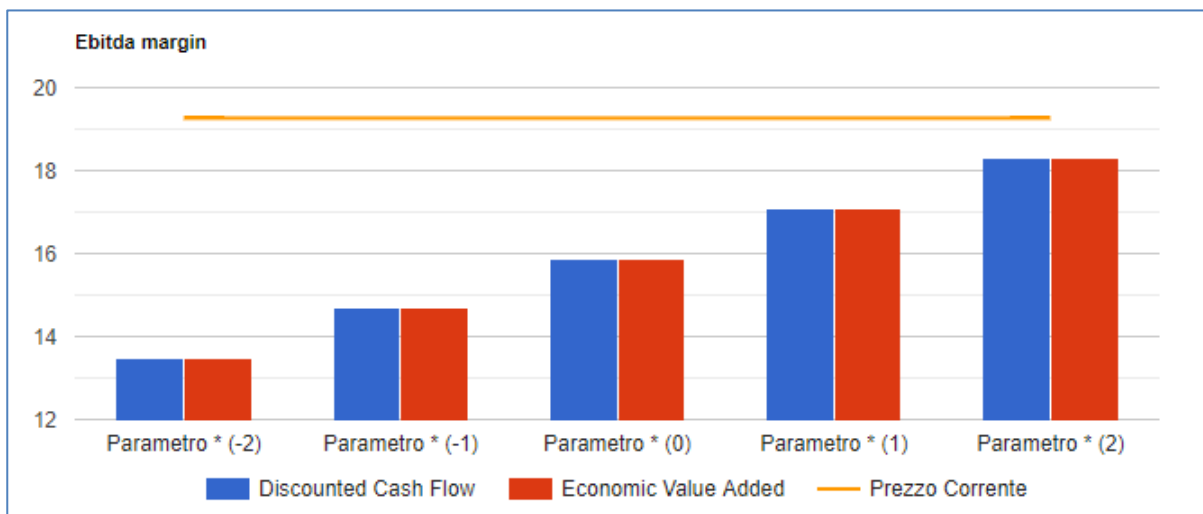
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- un tasso di crescita dei ricavi che passa dal 22% nel 2021 al 4% di lungo periodo;
- margini sulle vendite in crescita dal 19% nel 2021 al 25,5% del 2024 ed anni successivi;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 25,4%

Infine si prevede un tax rate stabile al 25,5% su tutto il periodo di previsione ed un payout in crescita fino al 76%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 15,9 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,2 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.