

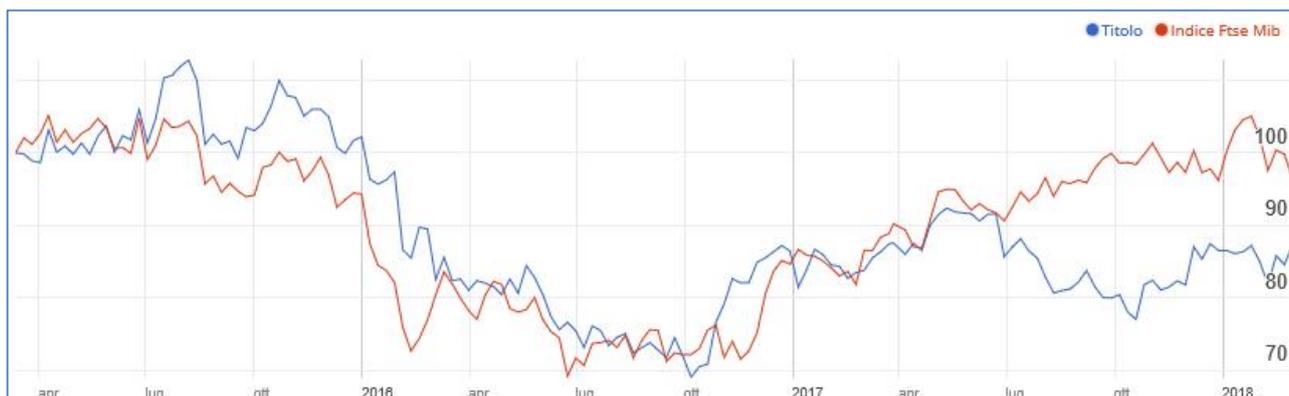
Analisi Fondamentale Luxottica

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 485,041 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 25.018,41 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★★★</p> <p>Solidità : ★★★★★</p> <p>Crescita : ★★</p> <p>Rischio : ★★★</p> <p>Rating : HOLD</p>
--	---

Profilo Societario

Luxottica Group è leader mondiale nella progettazione, produzione e distribuzione di montature da vista e di occhiali da sole di fascia alta e medio-alta, con circa 5.800 negozi operanti sia nel segmento vista che sole in Nord America, Asia-Pacifico e Cina e un portafoglio ben bilanciato di 25 marchi, di cui 8 propri e 17 in licenza. Tra i marchi propri figurano Ray-Ban, il brand di occhiali da sole e vista più conosciuto e venduto al mondo, Vogue, Persol, Arnette e Revo. I marchi in licenza includono Bvlgari, Burberry, Chanel, Dolce & Gabbana, Prada, Versace, Polo Ralph Lauren (da febbraio 2007) e Tiffany & Co. (dal 2008). I prodotti del Gruppo sono progettati e realizzati in sei impianti produttivi in Italia e due, interamente controllati, in Cina. Luxottica Group vende i propri prodotti in 130 paesi, con una presenza diretta nei principali 38 mercati mondiali.

Andamento titolo



Le azioni Luxottica fanno parte del paniere Ftse Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Luxottica mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) che riflette la bassa correlazione dei ricavi al ciclo economico e la diversificazione geografica delle attività.

Negli ultimi 3 anni il titolo Luxottica ha registrato una performance negativa (-12,7%) ed inferiore al -3,5% dell'indice Ftse Mib: le azioni sono rimaste in fase laterale fino a fine 2015, successivamente è iniziato un trend riflessivo che ha portato il titolo a perdere circa il 30% ai minimi di ottobre 2016 seguito da una parziale ripresa durata fino a maggio 2017, da allora si è avuto un andamento incerto in un range piuttosto stretto, con una fase inizialmente negativa ed una intonazione migliore a partire da ottobre.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Totale Ricavi	8.836,58	2,82	9.085,71	0,79	9.157,29
Margine Operativo Lordo	1.853,33	0,26	1.858,11	-0,92	1.841,02
Ebitda margin	20,97	----	20,45	----	20,10
Risultato Operativo	1.376,44	-2,27	1.345,27	-3,32	1.300,60
Ebit Margin	15,58	----	14,81	----	14,20
Risultato Ante Imposte	1.277,91	3,19	1.318,69	-4,72	1.256,49
Ebt Margin	14,46	----	14,51	----	13,72

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Risultato Netto	806,87	5,63	852,32	22,07	1.040,41
E-Margin	9,13	----	9,38	----	11,36
PFN (Cassa)	1.005,58	17,05	1.176,99	-37,14	739,86
Patrimonio Netto	5.417,72	6,77	5.784,38	0,38	5.806,55
Capitale Investito	6.559,50	8,56	7.120,74	-6,36	6.667,96
ROE	14,89	----	14,73	----	17,92
ROI	21,43	----	19,33	----	19,87

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 Luxottica ha mostrato una crescita del fatturato del 3,6% mentre il margine operativo lordo è diminuito dello 0,7% a seguito di un calo di 0,9 punti dell'Ebitda margin; il risultato operativo è sceso del 5,5% mentre l'utile netto è passato da 806,9 a 1040,4 milioni di Euro (+28,9%) grazie soprattutto alla minore incidenza delle imposte. La redditività del capitale investito (ROI) è risultata in flessione al 19,9% mentre il ROE è aumentato di 3 punti al 17,9%. L'indebitamento finanziario netto è sceso nel periodo di oltre 260 milioni, con il rapporto debt to equity passato da 0,19 a 0,13.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Luxottica	24,09	4,31	1,96%
Safilo	neg	0,32	0%
Essilor	31,16	3,78	1,36%

Commento : nel raffronto con le principali società quotate nel settore dell'occhialeria Luxottica mostra multipli Price/Earnings (Prezzo Utili) e Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) non distanti da quelli di Essilor mentre è nettamente a premio su Safilo se confrontata sulla base del secondo; il rendimento da dividendi è il più alto tra le società considerate ma piuttosto basso in valore assoluto (inferiore al 2%).

Plus e Minus

Opportunità : sinergie derivanti dall'integrazione con Essilor ed acquisizione di nuovi marchi in licenza

Rischi : rallentamento della crescita economica globale ed effetto cambi negativo

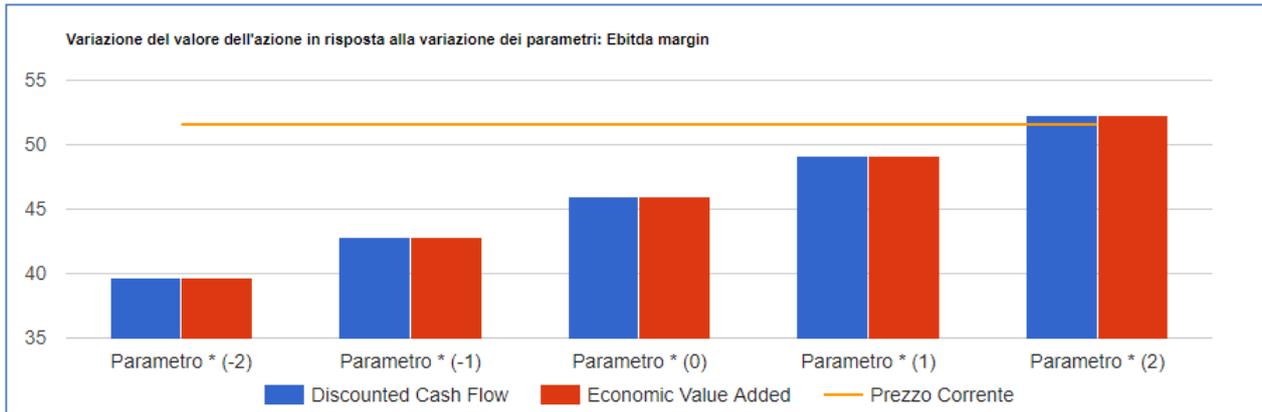
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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 2% del 2018 al 4,2% di lungo periodo;
- margini sulle vendite in crescita fino al 22% del 2020 ed anni successivi;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 26,4%

Infine si prevedono un tax rate al 31,5% ed un payout in progressiva crescita fino al 75%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 45,98 Euro che tende a crescere (ridursi) di 3,1 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.