

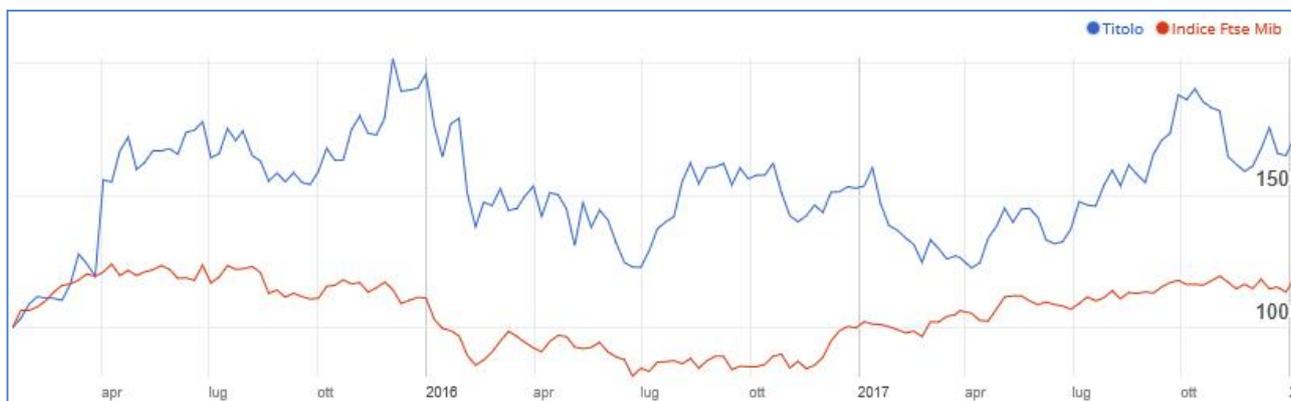
Analisi Yoox Net-A-Porter

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 133,819 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 4.049,36 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★★★★</p> <p>Rischio : ★★★</p> <p>Rating : HOLD</p>
--	--

Profilo Societario

YOOX NET-A-PORTER GROUP è il leader globale nel luxury fashion ecommerce. Il Gruppo è il risultato della fusione tra YOOX GROUP e THE NET-A-PORTER GROUP. YOOX NET-A-PORTER GROUP vanta un modello di business unico nel suo genere, con i suoi online store multimarca in-season, NET-A-PORTER.COM, MR PORTER.COM, THECORNER.COM, SHOESCRIBE.COM e gli online store multimarca offseason, YOOX.COM e THE OUTNET.COM, ma anche attraverso numerosi ONLINE FLAGSHIP STORES Powered by YOOX NET-APORTER GROUP. Dal 2012, il Gruppo è, inoltre, partner di Kering in una joint venture dedicata alla gestione degli ONLINE FLAGSHIP STORES di diversi marchi del lusso del Gruppo francese. YOOX NET-A-PORTER può contare su oltre 2 milioni di clienti attivi e 24 milioni di visitatori unici mensili in tutto il mondo. Il Gruppo ha centri tecno-logistici e uffici in Europa, Stati Uniti, Giappone, Cina e Hong Kong e distribuisce in più di 180 Paesi nel mondo.

Andamento titolo



Le azioni Yoox Net-a-Porter fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips Yoox Net-a-Porter mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) indice del basso livello di correlazione tra il proprio settore di attività e l'economia nel suo complesso.

Negli ultimi 3 anni il titolo Yoox Net-a-Porter ha registrato una performance del 71,5% nettamente migliore del +18,2% realizzato dall'indice Ftse Mib; il titolo ha avuto una fase inizialmente positiva toccando un massimo a dicembre 2015, seguito da una correzione piuttosto pronunciata nei primi mesi del 2016 e, dopo una ripresa nella seconda parte, un nuovo minimo ad aprile 2017. Da allora è iniziata una ripresa delle quotazioni che, nonostante la decisa correzione di ottobre-novembre, sembra essere tuttora in corso.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2014	var %	2015	var %	2016
Totale Ricavi	1.272,27	30,87	1.665,02	12,35	1.870,66
Margine Operativo Lordo	85,68	47,50	126,37	13,44	143,35
Ebitda margin	6,73	----	7,59	----	7,66
Risultato Operativo	38,81	79,14	69,52	-24,93	52,18
Ebit Margin	3,05	----	4,18	----	2,79
Risultato Ante Imposte	42,29	67,55	70,86	-31,56	48,49
Ebt Margin	3,32	----	4,26	----	2,59

Voci di bilancio	2014	var %	2015	var %	2016
Risultato Netto	23,39	128,46	53,43	-36,50	33,93
E-Margin	1,84	----	3,21	----	1,81
PFN (Cassa)	-60,40	2,78	-62,08	68,64	-104,70
Patrimonio Netto	1.350,81	50,76	2.036,49	-4,93	1.935,99
Capitale Investito	1.290,58	53,00	1.974,56	-7,25	1.831,45
ROE	1,73	----	2,62	----	1,75
ROI	3,01	----	3,52	----	2,85

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2014-2016 Yoox Net-a-Porter ha mostrato una crescita del fatturato del 47% mentre il margine operativo lordo è cresciuto del 67,3% in presenza di un miglioramento dei margini di 0,9 punti percentuale. Buona anche la crescita del risultato operativo a 52,2 milioni (+34,5%) e dell'utile netto passato da 23,4 a 33,9 milioni (+45,1%). La redditività del capitale è rimasta sostanzialmente invariata sia a livello di ROE, passato all'1,75% che di ROI in lieve flessione al 2,85%. La disponibilità di cassa è aumentata di oltre 44 milioni a 104,7 milioni.

Ultimi Sviluppi : nei primi 9 mesi del 2017 i ricavi sono saliti a 1,5 miliardi di Euro (+13,8% rispetto allo stesso periodo del 2016 e +18,6% a cambi costanti e parità di perimetro) mentre nel terzo trimestre la crescita è stata del 10,7% (+17,7% la crescita organica), la società non ha comunicato altri dati di conto economico.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Yoox Net-a-Porter	113,34	2,09	0%
Asos	89,37	20,02	0%
Zalando	113,67	7,93	0%

Commento : nel raffronto con le principali società europee operanti nel settore delle vendite online di abbigliamento Yoox Net-a-Porter risulta tra le più care se si considera il multiplo Prezzo/Utile mentre è quella più a buon mercato sulla base del Prezzo/Patrimonio netto, nessuna delle società considerate ha distribuito finora dividendi.

Plus e Minus

Opportunità : - ampliamento dell'offerta con l'inclusione di nuovi marchi

- utilizzo dell'ampia disponibilità finanziaria per acquisizioni mirate

Rischi : - creazione di propri siti di e-commerce da parte delle aziende clienti

- crescente concorrenza da parte dei siti di e-commerce generalisti, Amazon in primis

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

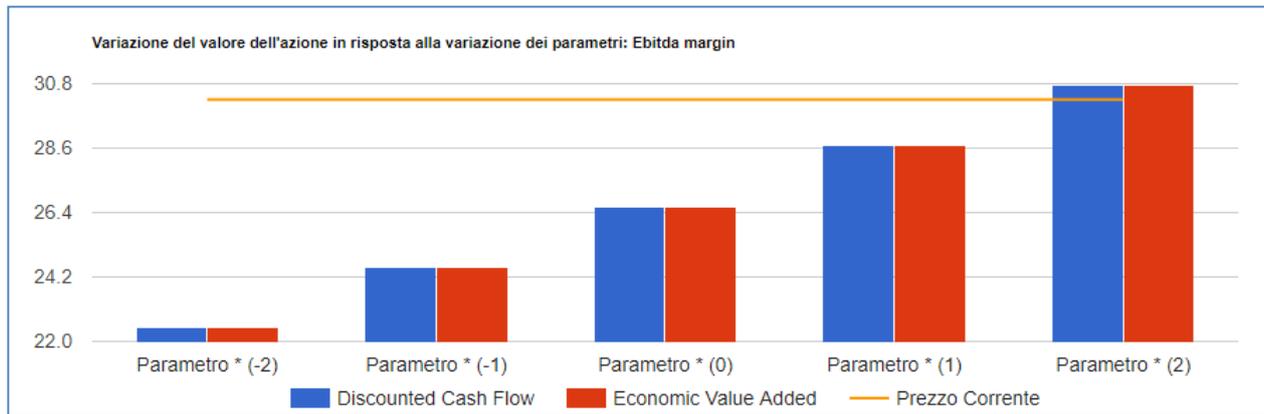
- una crescita dei ricavi al 15% nel 2017 e 16% nel 2018 in progressiva diminuzione fino al 5% di lungo periodo;

- margini sulle vendite in crescita dall'8,4% del 2017 al 12,2% del 2024 e seguenti;

- un ROI di lungo periodo del 16,1%

Infine si prevedono un tax rate al 30% ed un payout in progressiva crescita fino al 50%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 26,6 Euro che tende a crescere (ridursi) di 2,1 Euro per ogni mezzo 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.