

TITOLO DELLA SETTIMANA

4 mar 2018

Luxottica

Grazie al via libera all'integrazione con Essilor Luxottica potrebbe ritrovare la strada per un miglioramento della marginalità, ma nonostante un andamento piuttosto deludente nell'ultimo triennio, le azioni non appaiono sottovalutate.

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

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 del 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.

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%

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%).

Opportunità

Sinergie derivanti dall'integrazione con Essilor ed acquisizione di nuovi marchi in licenza

Rischi

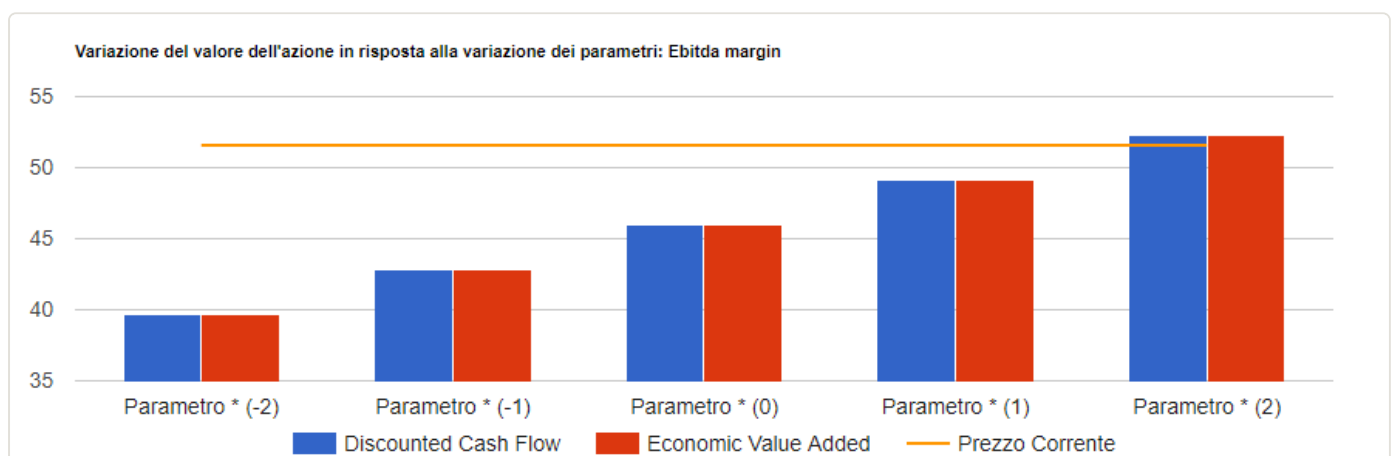
Rallentamento della crescita economica globale ed effetto cambi negativo

Ipotesi di valutazione e sensitivity

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.



Sensitivity: come cambia il valore per azione al variare del parametro chiave, con i due metodi di valutazione e il prezzo corrente a confronto.

▼ **Avvertenze** · ricerca in materia di investimenti (MAR), non è consulenza personalizzata né un'offerta.

Questa pubblicazione è stata preparata da Claudio Guerrini con l'ausilio del software Step 3+, sviluppato da Evaluation.it Srl, e con il supporto di sistemi di Intelligenza Artificiale (IA) per l'elaborazione testuale e la sintesi preliminare di alcune sezioni qualitative. È stata elaborata in maniera autonoma e indipendente.

È liberamente accessibile online, è rivolta a un pubblico indistinto e costituisce una raccomandazione di investimento intesa come ricerca in materia di investimenti ai sensi del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e del Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR). Non costituisce in alcun modo un'offerta al pubblico, una sollecitazione all'investimento, né una

forma di consulenza personalizzata, e non tiene conto della situazione finanziaria o degli obiettivi di chi legge. Chiunque utilizzi tali informazioni assume la piena ed esclusiva responsabilità delle proprie scelte finanziarie.

I fair value sono determinati con i metodi DCF ed EVA; il giudizio deriva dal rapporto tra valore stimato e prezzo di mercato. Né Evaluation.it Srl, né i suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico o performance futura del titolo analizzato.

[Disclaimer completo](#), con metodologia, scala dei rating e conflitti di interesse.

Ricerca in materia di investimenti ai sensi della MAR: non è consulenza personalizzata né un'offerta. Il fair value è il risultato di un modello e delle sue ipotesi, tutte pubblicate. Disclaimer.