

TITOLO DELLA SETTIMANA

1 set 2019

Tod's

La persistente debolezza dei dati di bilancio induce ad essere prudenti su Tod's che, nonostante i multipli contenuti rispetto ai comparables e la forte flessione dell'ultimo triennio, sembra quotare a premio sul fair value.

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

Profilo societario

Il Gruppo Tod's è uno dei protagonisti dell'industria del lusso, attivo nella creazione, produzione e distribuzione di calzature, pelletteria ed abbigliamento di lusso con i marchi Tod's, Hogan e Fay. Tali prodotti sono distribuiti in tutto il mondo e si caratterizzano per lo stile di lusso contemporaneo, coniugando esclusività, qualità, tradizione artigianale, modernità e grandissima fruibilità.

Andamento del titolo

Le azioni Tod's fanno parte del paniere Ftse Italia Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips. Tod's 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 Tod's ha registrato una performance negativa (-13,8%) nettamente inferiore al +24,3% dell'indice Ftse Mib: il titolo ha avuto un trend inizialmente crescente, toccando un massimo di periodo a fine marzo 2017, seguito da una correzione nel secondo trimestre dell'anno ed una successiva fase laterale di oltre un anno; nell'ultima parte del 2018 è iniziato un nuovo trend negativo che ha portato le azioni su nuovi minimi (metà dicembre) da cui finora non sembra essersi allontanato con convinzione.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2016-2018 Tod's ha registrato una diminuzione del fatturato dell'8,6% mentre il margine operativo lordo è sceso del 34,6% in presenza di un peggioramento dei margini di 4,9 punti percentuale; forte ridimensionamento anche per il risultato operativo (-44,1%)

mentre quello netto è passato da 85,8 a 46,5 milioni di Euro (-45,8%). La redditività del capitale investito (ROI) è diminuita di oltre cinque punti al 6,3% mentre il ROE ha perso 3,5 punti passando dal 7,9% al 4,4%. Dal punto di vista patrimoniale si registra un incremento di circa 40 milioni dell'indebitamento finanziario netto con il rapporto debt to equity che resta sotto controllo a quota 0,07.

Ultimi sviluppi

Nel primo semestre 2019 i ricavi sono scesi del 4,7% a 454,6 milioni di Euro, l'Ebitda adjusted si è più che dimezzato a 30,2 milioni, l'Ebit è sceso dell'87,6% a 5,8 milioni mentre l'utile netto è passato da un saldo positivo di 33,2 milioni ad un rosso di 6 milioni; in crescita l'indebitamento finanziario netto a 92,4 milioni (dai 50,2 del 30-06-2018).

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Tod's	32,64	1,44	2,15%
S. Ferragamo	33,18	3,89	1,96%
B. Cucinelli	37,88	6,75	1,06%
Moncler	26,24	8,16	1,17%

Tra le principali società quotate in Italia operanti nel settore del lusso Tod's è tra quelle più a buon mercato sia sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); buono il rendimento da dividendi, superiore al 2%, ed il più elevato tra le aziende del campione.

Opportunità

Razionalizzazione della rete distributiva e rilancio dei marchi del Gruppo

Rischi

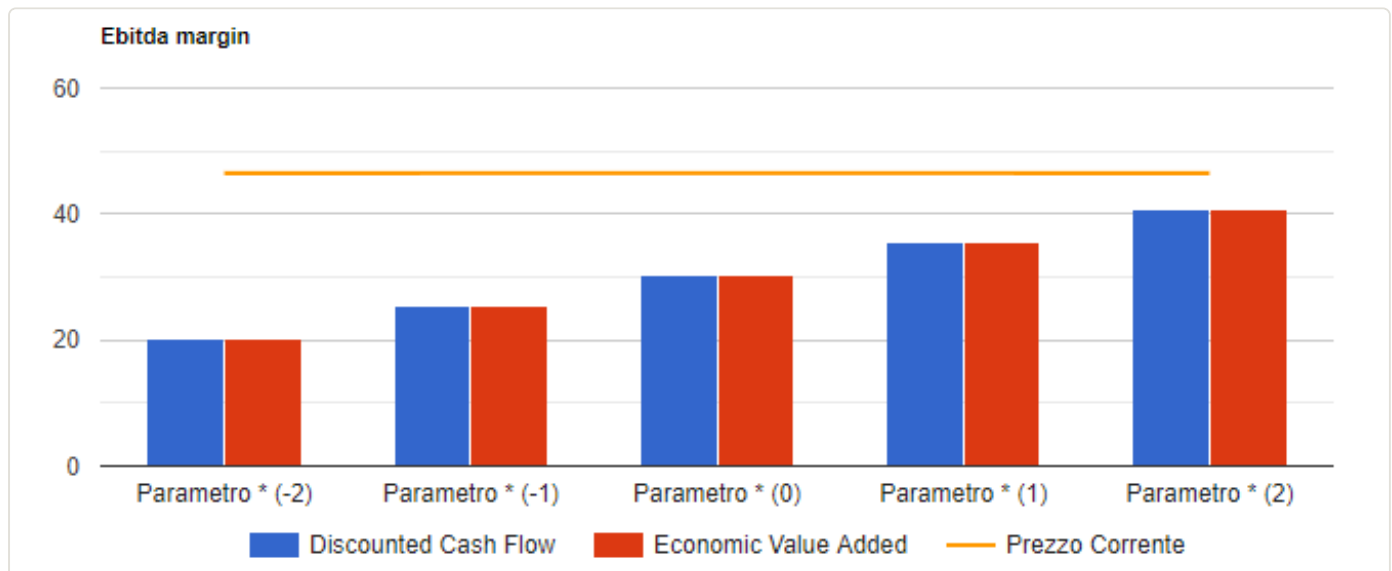
Concorrenza dei big del lusso francesi (LVMH e Kering) ed effetto cambi negativo

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 -2,5% del 2019 al 4% del triennio successivo per stabilizzarsi al 3,5% di lungo periodo;
- margini sulle vendite in miglioramento fino al 22% del 2027 e seguenti;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 9,2%

Infine si prevede un tax rate stabile al 27,5% su tutto il periodo di previsione ed un payout in progressiva riduzione fino all'85%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di 30,4 Euro che tende a crescere (ridursi) di 5,1 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.