

Analisi IPO Ferragamo

Dati Societari

Azioni in circolazione: 168,41 mln.
Capitalizzazione: 1.557,79 mln. Euro

Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★★

Crescita : ★★★

Rischio : ★★



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.

Analisi IPO Ferragamo

L'IPO di Ferragamo prevede solo la cessione di azioni da parte degli azionisti esistenti. Non è stato deciso un contestuale aumento di capitale con iniezione di risorse fresche, anche in considerazione del basso livello di indebitamento e della buona capacità di generare flussi di cassa.

Con riferimento all'esercizio 2010 la società ha distribuito 24 milioni di Euro in dividendi (circa metà dell'utile netto consolidato) pari a 0,14 euro ad azione che equivarrebbe ad un rendimento da dividendi (yield) compreso fra l'1,3% e l'1,75% utilizzando come base per il calcolo rispettivamente il massimo e il minimo della forchetta di prezzo.

Dati Finanziari

	2008	Var %	2009	Var %	2010
Totale Ricavi	690,830	-10,31 %	619,598	26,15 %	781,601
Margine operativo lordo	85,954	-27,97 %	61,913	82,74 %	113,140
Ebitda margin	12,442		9,992		14,475

Margine operativo netto	63,791	-42,82 %	36,476	136,97 %	86,437
Ebit Margin	9,23		5,89		11,06
Risultato Ante Imposte	64,226	-45,81 %	34,803	156,63 %	89,315
Ebt Margin	9,30		5,62		11,43
Risultato Netto	38,883	-137,71 %	-14,661	-514,71 %	60,801
E-Margin	5,63		-2,37		7,78
PFN (Cassa)	84,045	-4,82 %	79,995	-77,31 %	18,151
Patrimonio Netto	195,523	-1,13 %	193,311	24,38 %	240,436
Capitale Investito	279,568	-2,24 %	273,306	-5,39 %	258,587
ROE	19,89		-7,58		25,29
ROCE	22,818		13,346		33,427

Commento ai dati di bilancio

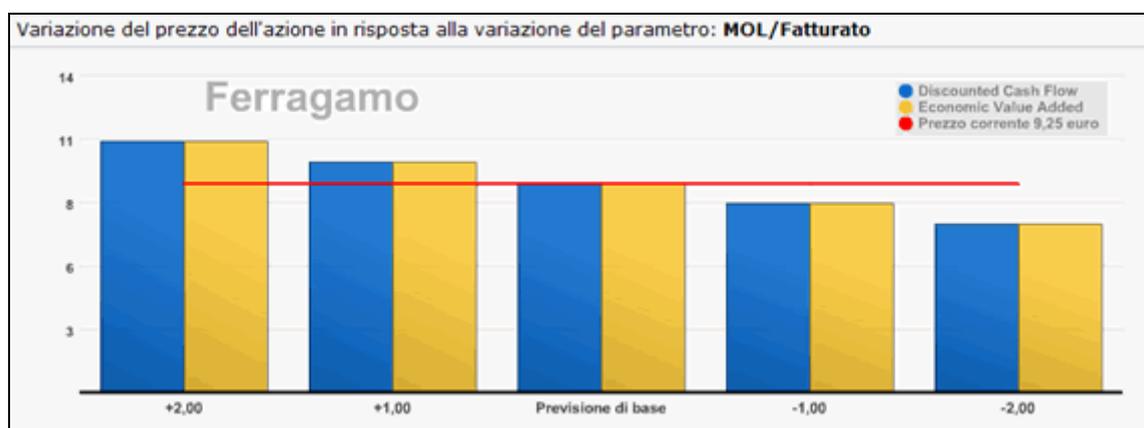
Nel triennio 2008-2010 Ferragamo ha registrato una crescita del fatturato del 13,1% mentre l'Ebitda (Margine Operativo Lordo) è passato da 85,9 a 113,1 milioni di Euro con una crescita del 31,6% ed un miglioramento dei margini di circa 2 punti percentuali; il risultato operativo ha visto un incremento del 35,5% (da 63,8 a 86,4 milioni di Euro) mentre il risultato netto è passato da 29,8 milioni a 48,9 milioni dopo una perdita di 20,9 milioni nel 2009 dovuta ad accantonamenti straordinari di natura fiscale. Nel periodo in questione gli indicatori di redditività vedono il ROE salire dal 19,9% al 25,3% e il ROI guadagnare oltre 10 punti al 33,4%. A livello patrimoniale si registra un indebitamento finanziario netto di 18,2 milioni, in calo di 65,9 milioni dal 2008.

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Per la valutazione di Ferragamo sono state formulate le seguenti ipotesi:

- tasso di crescita dei ricavi al 20% nel 2011 in successiva riduzione fino al 4% di lungo periodo;
- Ebitda margin al 15% su tutto il periodo di previsione (rispetto al 14,5% del 2010);
- un ROI di lungo periodo al 35% (in crescita dal 33,4% dell'ultimo esercizio);
- costo del debito stabile al 4% e tax rate in calo al 30%

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 9,26 Euro (nella fascia intermedia della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 11,09 Euro (ipotesi ottimistica) a 7,43 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea rossa rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).



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.