

# Analisi Fondamentale Ferragamo

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 168,790 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 4.224,81 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★★★</p> <p>Solidità : ★★★★★</p> <p>Crescita : ★★</p> <p>Rischio : ★★★</p> <p>Rating : <b>REDUCE</b></p>
---	---

## 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.

## Andamento titolo



Le azioni Ferragamo fanno parte del paniere Ftse Mib e rientrano nel segmento Blue Chips.

Ferragamo 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 Ferragamo ha registrato una performance del -13% inferiore al -6,8% dell'indice Ftse Mib: il titolo ha avuto un trend inizialmente negativo arrivando a perdere quasi il 40% ai minimi di luglio 2016 (minimo di periodo) da allora è ripartita una fase positiva che ha riportato le azioni sui livelli di inizio periodo in meno di un anno (massimo relativo di maggio 2017) seguita da una nuova contrazione nella seconda parte dell'anno; il trend sembra essere tornato positivo a partire da marzo 2018.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Totale Ricavi	1.444,98	0,48	1.451,87	-3,21	1.405,21
Margine Operativo Lordo	324,23	-0,34	323,13	-23,09	248,51
Ebitda margin	22,44	----	22,26	----	17,69
Risultato Operativo	264,60	-1,46	260,73	-28,64	186,05
Ebit Margin	18,31	----	17,96	----	13,24
Risultato Ante Imposte	251,38	-2,27	245,67	-29,44	173,35
Ebt Margin	17,40	----	16,92	----	12,34

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Risultato Netto	174,45	13,70	198,36	-42,39	114,28
E-Margin	12,07	----	13,66	----	8,13
PFN (Cassa)	9,76	-18,05	8,00	-1.694,04	-127,49
Patrimonio Netto	608,74	18,71	722,61	3,57	748,43
Capitale Investito	630,17	17,89	742,90	-14,87	632,45
ROE	28,66	----	27,45	----	15,27
ROI	42,78	----	35,69	----	29,96

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 Ferragamo ha mostrato una diminuzione del fatturato del 2,8% mentre il margine operativo lordo è sceso del 23,3% in presenza di un calo dei margini di 4,7 punti percentuale; in contrazione anche il risultato operativo (-29,7% a 186 milioni) mentre quello netto è passato da 174,4 a 114,3 milioni di Euro (-34,5%). La redditività del capitale investito (ROI) è diminuita di 12,8 punti al 30% mentre il ROE è passato dal 28,7% al 15,3%. Si conferma solida la struttura finanziaria con una posizione di cassa netta in miglioramento di oltre 137 milioni nel periodo.

**Ultimi Sviluppi :** nel primo trimestre 2018 i ricavi sono diminuiti dell'1,7% a 303,9 milioni di Euro (+1,7% a tassi di cambio costanti), l'Ebitda è sceso dell'1,9% a 32,4 milioni mentre il risultato operativo è rimasto sostanzialmente invariato a 17,1 milioni (+0,3%) flessione a due cifre invece per il risultato netto di gruppo sceso del 26,3% a 9,2 milioni penalizzato dalla maggiore incidenza delle

imposte. Dal punto di vista patrimoniale infine la posizione finanziaria netta è migliorata di 13,8 milioni raggiungendo una disponibilità di 141,3 milioni.

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Ferragamo	35,60	5,85	1,52%
Tod's	26,26	1,72	2,46%
Brunello Cucinelli	49,75	9,82	0,72%
Moncler	43,04	11,64	0,67%

**Commento** : tra le principali società quotate in Italia operanti nel settore del lusso Ferragamo è tra quelle più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) mentre è nella media sulla base del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); piuttosto basso il rendimento da dividendi, inferiore al 2%, anche se secondo solo a Tod's tra le aziende considerate.

## Plus e Minus

**Opportunità** : espansione nei mercati emergenti e tramite il canale web, acquisizioni mirate di concorrenti minori

**Rischi** : concorrenza dei big del settore (specie le francesi Kering e LVMH)

## 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 negativo nel 2018 (-0,5%) che torna al 6% nel 2019 per scendere al 3,75% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite in miglioramento fino al 21,3% del 2022 ed anni successivi;

- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 40,3%

Infine si prevede un tax rate stabile al 27% su tutto il periodo di previsione ed un payout in crescita fino al 68%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 18,98 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,25 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

