

Analisi Ferragamo

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 168,790 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 3.359,76 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★</p> <p>Solidità : ★★★★★</p> <p>Crescita : ★</p> <p>Rischio : ★★★</p> <p>Rating : HOLD</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 7% inferiore al +31,1% dell'indice Ftse Mib: il titolo ha avuto un trend inizialmente positivo arrivando a guadagnare quasi il 60% ai minimi di maggio 2017, seguita da una contrazione nella seconda parte dell'anno ed una parziale ripresa tra marzo e giugno 2018; nuova pesante contrazione tra metà giugno e fine dicembre 2018 compensata solo in minima parte dalla ripresa della prima parte del 2019.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2016	var %	2017	var %	2018
Totale Ricavi	1.451,87	-3,21	1.405,21	-3,43	1.357,04
Margine Operativo Lordo	323,13	-23,09	248,51	-13,80	214,22
Ebitda margin	22,26	----	17,69	----	15,79
Risultato Operativo	260,73	-28,64	186,05	-19,50	149,77
Ebit Margin	17,96	----	13,24	----	11,04
Risultato Ante Imposte	245,67	-29,44	173,35	-21,59	135,91
Ebt Margin	16,92	----	12,34	----	10,02
Risultato Netto	198,36	-42,39	114,28	-21,08	90,19

Voci di bilancio	2016	var %	2017	var %	2018
E-Margin	13,66	----	8,13	----	6,65
PFN (Cassa)	8,00	-1.694,04	-127,49	32,56	-169,00
Patrimonio Netto	722,61	3,57	748,43	4,26	780,34
Capitale Investito	742,90	-14,87	632,45	-1,54	622,73
ROE	27,45	----	15,27	----	11,56
ROI	35,69	----	29,96	----	24,50

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2016-2018 Ferragamo ha mostrato una diminuzione del fatturato del 6,5% mentre il margine operativo lordo è sceso del 33,7% in presenza di un calo dei margini di 6,5 punti percentuale; in forte contrazione anche il risultato operativo (-42,6% a 149,8 milioni) mentre quello netto si è più che dimezzato a 90,2 milioni di Euro (-54,5%). La redditività del capitale investito (ROI) è diminuita di 11,2 punti al 24,5% mentre il ROE è passato dal 27,5% al 11,6%. Si conferma solida la struttura finanziaria con una disponibilità di cassa netta di oltre 169 milioni (+177 milioni nel periodo).

Ultimi Sviluppi : nel primo trimestre 2019 i ricavi sono cresciuti del 4,3% a 317,1 milioni di Euro (+4,3% a tassi di cambio costanti), l'Ebitda adjusted è salito del 4,1% a 34 milioni (con una marginalità sostanzialmente invariata al 10,7%) mentre il risultato operativo è cresciuto del 24% a 21,2 milioni, crescita a due cifre anche per il risultato netto di gruppo che è salito del 10,8% a 10,2 milioni. Dal punto di vista patrimoniale la posizione finanziaria netta adjusted è migliorata di 38 milioni raggiungendo una disponibilità netta di 179 milioni.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Ferragamo	38,02	4,46	1,71%
Tod's	32,58	1,44	2,15%
Brunello Cucinelli	38,61	6,87	1,04%
Moncler	26,98	8,39	1,14%

Commento : tra le principali società quotate in Italia operanti nel settore del lusso Ferragamo è tra quelle più care 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 al 4,5% nel 2019 che sale al 5% nel biennio successivo per posizionarsi

Evaluation.it S.r.l. Largo N. Rezzara, 6 24122 Bergamo

www.evaluation.it - info@evaluation.it

al 4% nel lungo periodo;

- margini sulle vendite in miglioramento fino al 20,5% del 2024 ed anni successivi;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 38,4%

Infine si prevede un tax rate stabile al 30% su tutto il periodo di previsione ed un payout in crescita fino al 76%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 18,43 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,3 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

