

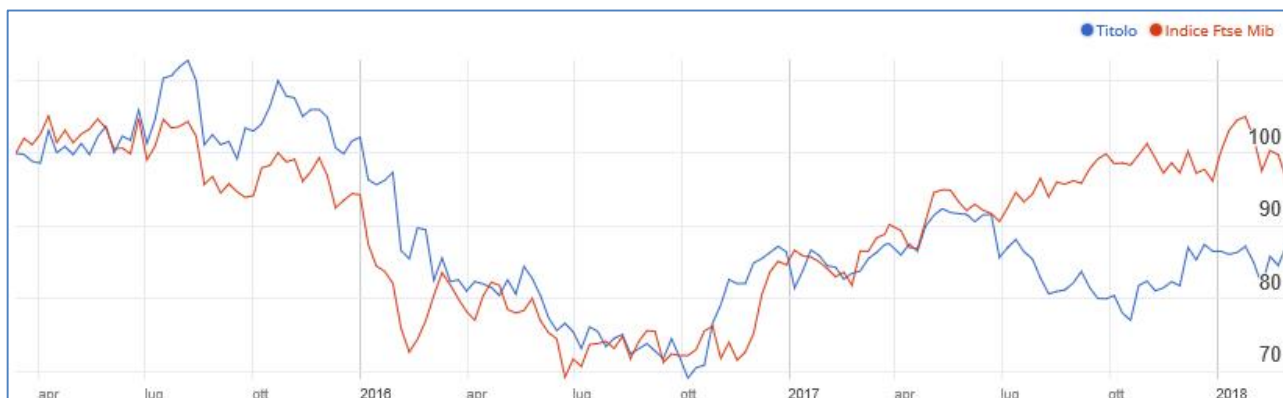
# Analisi Fondamentale Luxottica

<p><b>Dati Societari</b></p> <p>Azioni in circolazione: 485,041 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 25.018,41 mln. EURO</p>	<p><b>Pagella</b></p> <p>Redditività : ★★★★★</p> <p>Solidità : ★★★★★</p> <p>Crescita : ★★</p> <p>Rischio : ★★★</p> <p><b>Rating : HOLD</b></p>
---	--

## 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 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.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Totale Ricavi	8.836,58	2,82	9.085,71	0,79	9.157,29
Margine Operativo Lordo	1.853,33	0,26	1.858,11	-0,92	1.841,02
Ebitda margin	20,97	----	20,45	----	20,10
Risultato Operativo	1.376,44	-2,27	1.345,27	-3,32	1.300,60
Ebit Margin	15,58	----	14,81	----	14,20
Risultato Ante Imposte	1.277,91	3,19	1.318,69	-4,72	1.256,49
Ebt Margin	14,46	----	14,51	----	13,72

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Risultato Netto	806,87	5,63	852,32	22,07	1.040,41
E-Margin	9,13	----	9,38	----	11,36
PFN (Cassa)	1.005,58	17,05	1.176,99	-37,14	739,86
Patrimonio Netto	5.417,72	6,77	5.784,38	0,38	5.806,55
Capitale Investito	6.559,50	8,56	7.120,74	-6,36	6.667,96
ROE	14,89	----	14,73	----	17,92
ROI	21,43	----	19,33	----	19,87

## 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%

**Commento** : 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%).

## Plus e Minus

**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 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 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.

