

LUXOTTICA GROUP

Fundamental Analysis

Business description

Luxottica è leader nel design, produzione, distribuzione e vendita di occhiali di fascia alta, di lusso e sportivi. Grazie alla solida crescita generata nel corso del 2013, il fatturato si è attestato a 7,3 miliardi di Euro, miglior risultato della storia del Gruppo, con un utile netto adjusted¹ di 617 milioni di Euro e 73.400 dipendenti.

Fondato nel 1961 da Leonardo Del Vecchio, il Gruppo è oggi una grande realtà verticalmente integrata che, alla produzione di montature da vista e occhiali da sole, affianca un'estesa rete wholesale e retail. Il canale retail, in particolare, è concentrato per lo più in Nord America, Asia-Pacifico, Cina e America Latina.

Il design, lo sviluppo e la realizzazione dei prodotti avvengono in sei stabilimenti produttivi in Italia, tre in Cina, uno in Brasile e uno negli Stati Uniti dedicato alla produzione di occhiali da sole sportivi. In India, inoltre, uno stabilimento di minori dimensioni serve il mercato locale. Nel 2013 sono stati prodotti complessivamente 77,3 milioni di pezzi.

Noti in tutto il mondo, i prodotti di Luxottica si contraddistinguono per il design eccellente e l'elevata qualità. Tra i marchi di proprietà figurano Ray-Ban, uno dei marchi di occhiali da sole più conosciuti al mondo, Oakley, Vogue Eyewear, Persol, Oliver Peoples, Alain Mikli e Arnette. I marchi in licenza includono Armani, Bulgari, Burberry, Chanel, Coach, Dolce & Gabbana, Donna Karan, Paul Smith, Polo Ralph Lauren, Prada, Stella McCartney, Starck Eyes, Tiffany, Tory Burch e Versace.

La distribuzione wholesale copre più di 130 paesi nei cinque continenti, con una presenza diretta nei mercati più importanti grazie a circa 50 filiali commerciali. Al controllo diretto del canale wholesale si affianca un esteso network retail, comprendente oltre 7.000 punti vendita nel mondo al 31 dicembre 2013. Luxottica è leader nel segmento vista in Nord America con le insegne LensCrafters e Pearle Vision, in Asia-Pacifico con OPSM e Laubman & Pank, in Cina con LensCrafters e in Sud America con GMO. In Nord America, inoltre, il Gruppo gestisce punti vendita in licenza con le insegne Sears Optical e Target Optical. Inoltre, Luxottica è uno dei maggiori operatori negli Stati Uniti nel "managed vision care" attraverso EyeMed, nonché secondo player nella lavorazione delle lenti, potendo contare su un network di quattro laboratori centrali a livello locale, su oltre 900 laboratori interni ai negozi LensCrafters, un laboratorio interamente dedicato a Oakley oltre a uno basato in Cina dedicato al retail ottico in Nord America.

General Information

ISIN:
IT0001479374
US55068R2022

Bloomberg
LUX:IM (EUR)
LUX:US (USD)

Italia
Settore: Accessori
Segmento: Blue Chip

USA
Settore: Cyclical Consumer & Goods
Segmento: Retail

Long Term S&P Rating A-
last change 01/14
previous BBB+

Analysis Currency: USD

Market Information

Market Cap	28.09 mld
Flottante	26%
52w range	47.82-57.63
Payout Ratio	51%
Dividend	1.23%

Indicatori di rilievo

P/E (Fwd)	26.28
ROC	12.5%
P/BV	4.7x
Price/Cashflow	1.91
TotDebt / Tot Capital	0.34
Quick ratio	1.28
Z-Score	4.01
Beta	1.42

Andrea Facchini
Analyst

Andrea Tironi
Analyst

info@moneyriskanalysis.com
+39 335 6741808

Industry outlook

L'industria degli occhiali da sole e da vista dovrebbe avere nel medio-lungo periodo una crescita organica derivante da:

- Aumento della popolazione e della speranza di vita
- Aumento del grado di scolarizzazione
- Aumento della rete di distribuzione anche online
- Aumento di richiesta dai mercati emergenti

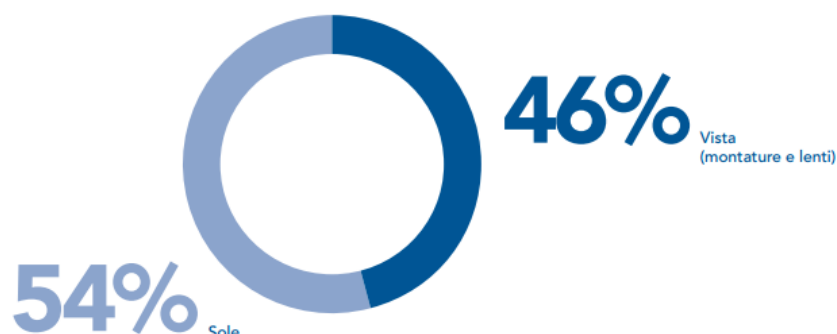
M&A - Partnership

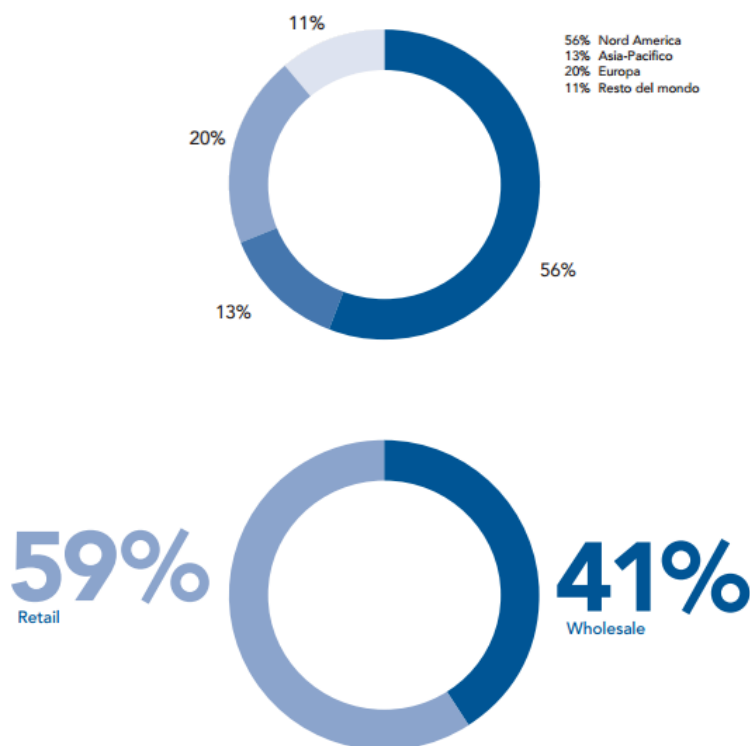
Oltre a quanto indicato sopra, dall'inizio del 2014 Luxottica ha effettuato:

- In data 31 gennaio 2014, il Gruppo ha annunciato di avere perfezionato l'accordo per l'acquisizione di glasses.com da WellPoint Inc, precedentemente annunciato in data 7 gennaio 2014. Glasses.com ha sviluppato una tecnologia virtuale di try-on che, utilizzando l'immagine tridimensionale del volto, consente al cliente finale di provare gli occhiali come se fossero realmente indossati. La tecnologia consente al cliente finale di vedere in dettaglio la montatura da molteplici angolazioni.
- In data 24 marzo 2014, il Gruppo ha annunciato di aver raggiunto un accordo con Google per progettare, sviluppare e distribuire una nuova generazione di occhiali per Glass. Si tratta di una collaborazione strategica di ampia portata tra Luxottica e Google, le due società lavoreranno insieme per creare dispositivi indossabili innovativi e iconici. Il Gruppo ha inoltre annunciato che i due marchi di proprietà più importanti, Ray-Ban e Oakley saranno oggetto della collaborazione con Glass.
- Luxottica ha fatto un accordo per la distribuzione di occhiali per il marchio Michael Kors per 10 anni.

Distribuzione del fatturato

Il fatturato è così suddiviso: 54% sul settore occhiali da sole e il restante 46% su occhiali da vista.





Il vantaggio competitivo

Il vero vantaggio competitivo di Luxottica sono gli "intangibile assets" ovvero tutti i marchi che Luxottica ha acquistato nel tempo o con cui ha accordi di costruzione/vendita/distribuzione.

Nel settore degli occhiali da sole possiede marchi (solo per dirne alcuni) come Ray-ban, Oakley, Vogue, Bulgari, Chanel, Burberry, D&G, Ralph Lauren, Prada ... e le tecnologie che caratterizzavano queste società al momento dell'acquisizione.

Nel settore degli occhiali da vista, i marchi posseduti sono LensCrafter, Optical Opsm, Pearle Vision.

Primo trimestre 2014

Il Q1 dal punto di vista economico è andato peggio del Q1 2013 per l'indebolimento di diverse valute rispetto all'euro. La società però è riuscita a migliorare il free cash flow di 60 milioni di USD contro i soli 4 del Q1 2013. In tutte le aree geografiche le vendite sono migliorate in singola e doppia cifra.

L'eventuale ripresa economica inoltre dovrebbe dare spinta al lusso e quindi al settore occhiali da sole che già mostra un forte momentum con l'avvento dell'estate.

3P model e ESG

L'azienda si preoccupa della sostenibilità del proprio business e del 3P model. Dal punto di vista ambientale Luxottica Group si distingue per i suoi interessanti progetti nell'ambito del riciclaggio. In particolare, il processo di produzione di cinque modelli della linea "REVO" include il riciclo e il reinserimento nel processo degli scarti che risultano dalla prima fase di lavorazione delle materie plastiche. L'azienda inoltre, tramite la sua fondazione OneSight, si dedica alla raccolta di occhiali usati, che vengono riutilizzati nell'ambito di missioni umanitarie internazionali.

Value Analysis

L'analisi value si basa su income statement, balance sheet e cashflow degli ultimi 5 anni.

La Società dichiara di dedicare grande attenzione alla redditività operativa e alla generazione di cassa per alimentare la crescita. Il continuo monitoraggio del capitale circolante e la costante riduzione del debito rafforzano ulteriormente la posizione finanziaria della Società.

Income Statement (Conto Economico)

In milioni di USD

	2013	2012	2011	2010	2009
Revenue	7312	7096	6222	5798	5094
Revenue Trend	+3%	+12%	+7%	+13%	
Gross Profit	4788	4650	4054	3807	3331
Gross Margin	65.5%	65.5%	65.1%	65.6%	65.4%
SGA	3732	3680	3247	3095	2760
	78%	79%	80%	81.2%	82.8%
Selling & Marketing	2866	2840	2509	2368	2104
	77%	77%	77%	76.5%	76%
General & Administration	23%	23%	23%	23.5%	24%
Operating P.	1055	970	807	712	571
Operating M.	14.4%	13.6%	12.9%	12.2%	11.2%
Net Interest Income	-92	-119	-108	-98	-102
	9%	12%	13%	14%	18%
Net Income	544	534	452	402	299
	7.4%	7.5%	7.2%	6.9%	5.8%

Il balance sheet è positivo: buon revenue trend, gross margin stabile, operating margin in crescita, riduzione net interest income percentuale (in valore assoluto stabile, in riduzione grazie all'aumento di revenue), net income stabile/positivo. L'azienda ha delle spese di General & Administration molto contenute, sebbene lo SGA sia elevato. Questo a causa delle grosse spese in Selling & Marketing dovute alla tipologia di business.

Si rileva una certa attenzione a mantenere un conto economico equilibrato visto che i valori analizzati tendono a migliorare lentamente compatibilmente con uno sviluppo sostenibile della società.

Balance Sheet (Stato Patrimoniale)

	2013	2012	2011	2010	2009
Current Debt	377	363	59	197	332
LT Debt	2201	1716	2049	2061	2065
Current/LT Debt	0.15	0.21	0.03	0.10	0.16
Copertura debito LT (anni)	4.04	3.21	4.53	5.12	6.9
	68%	70%	74%	57%	66%
Quoz. Indeb. Rettificato	1.01	0.93	0.95	1.01	1.00
Rendimento del capital netto	12.5%	12.8%	10.7%	9.7%	6.9%

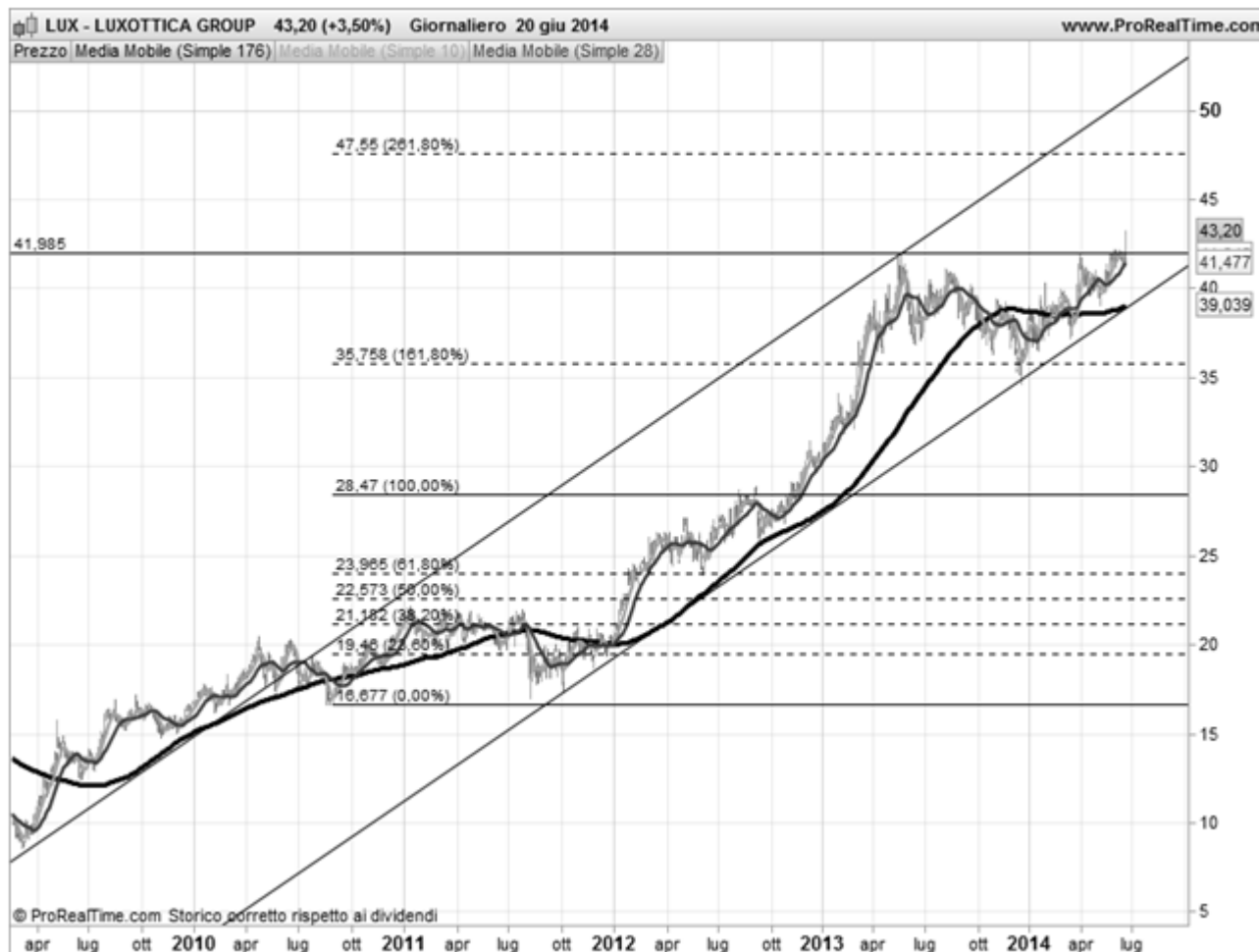
Luxottica fornisce un ottimo rendimento da capitale netto, in crescita progressiva. Questo mostra attenzione nel migliorare l'attività dell'azienda sia per il business che per gli investitori. Il debito a lungo termine è consistente, anche se la copertura in anni è contenuta entro 4 anni. Il rapporto debito corrente / debito a lungo termine è sotto la media, ma la società è in grado di generare un forte cashflow e a società di questo tipo questo rapporto è permesso.

Cashflow (Flussi di cassa)

	2013	2012	2011	2010	2009
Free Cash Flow	546	661	484	601	703
	-17,3%	+36,5%	-19,4%	-14,5%	
Variazione Netta Liquidità	-126	-106	196	277	300
Spese in conto capitale	372	378	335	230	200
	68%	70%	74%	57%	66%

Il free cash flow sebbene si muova di anno in anno, rimane in un range ridotto e positivo. La variazione netta di liquidità è negativa negli ultimi 2 anni e le spese in conto capitale sono consistenti. Questo in seguito alle M&A che sono state effettuate (gli investimenti per assets intangibili sono circa 1/3 delle spese in conto capitale, questo quindi ridurrebbe ad esempio per il 2013 le spese effettive di struttura attorno al 50%). L'azienda inoltre si è impegnata come detto nell'acquisizione di startup, società del suo settore, e di licenze: Kors license, Google Glass, glasses.com. Tutti questi costi si presentano chiaramente come segni negativi nel cashflow e vanno ad aumentare l'indebitamento necessario alle acquisizioni.

Analisi Tecnica



Il grafico mostra il ciclo di Elliott-Fibonacci e il modo con il quale il titolo ha rispettato gli obiettivi prefissati. Il grafico evidenzia inoltre un trend di lungo impeccabile.

Molto interessante il movimento avvenuto nell'area 43/35 con quest'ultimo livello che costituiva un obiettivo diventato un supporto fondamentale.

Nella giornata di venerdì 20 giugno i prezzi si sono spinti oltre la linea che costituiva la parte del range durato oltre un anno. Sono nati quindi i presupposti per un rally in direzione dell'obiettivo posto a 47,5.

I segnali in termini di maggior forza comparativa con l'indice Eurostoxx sono evidenti e alquanto promettenti, supportati da un rialzo del momentum.

In termini di volatilità si registra un forte aumento della direzionalità positiva, sia giornaliera che settimanale, che mette al riparo da eventuali ed improvvise inversioni.

Il titolo inoltre non presenta molta correlazione con l'indice FTSEMIB, e questo è un buon motivo per considerare il titolo indipendentemente dalle situazioni di breve periodo che possono coinvolgere questo o quell'altro settore (attualmente il bancario).

Eventuali stop sul titolo sarebbero da indicare al momento in quota 41,4 e 39.

Giudizio tecnico: LONG

Glossario

<http://www.moneyriskanalysis.com/it/glossario.php>

General Disclaimer

L'analisi dei dati e le informazioni contenute in questo documento sono preparate a solo scopo informativo, e non rappresentano un'offerta o sollecitazione di un'offerta a comprare o vendere quote di Fondi di Investimento o di qualsiasi altro strumento finanziario, o a sottoscrivere Contratti di Gestione di qualunque società'.

Questo documento non fornisce nessuna indicazione, consulenza o informazione necessaria a prendere alcuna decisione di investimento. La performance del passato non e' indicativa di uguali rendimenti nel futuro.