

[CACCIA AL VALORE]

Moncler non è una bolla ma un'opportunità

A CURA DI ROBERTO RUSSO*

IL PROSSIMO 11

DICEMBRE si chiude l'offerta pubblica di vendita del 30,7 per cento del capitale di Moncler, ultimo evento di una storia di successo che vede come



protagonista l'imprenditore Remo Ruffini che ha rilevato la società dieci anni fa dal fallimento della Fin.Part trasformandola oggi in un marchio di punta nello sportswear invernale di lusso. I numeri con i quali il gruppo si presenta in borsa sono eccellenti: i ricavi sono raddoppiati in tre anni passando da 285 milioni di euro del 2010 a 575 milioni attesi a fine 2013, il margine operativo lordo (Ebitda) è più che raddoppiato dai 90,6 milioni di euro del 2010 ai 198 milioni attesi a fine 2013, la redditività è in costante crescita (44 per cento di Roe, ritorno sul capitale proprio) e l'indebitamento finanziario netto è in costante diminuzione (242 milioni di euro a fine 2012). Quali i punti di forza di Moncler? Nel settore del lusso il consolidamento del marchio è il fattore chiave, non a caso la società spende il 7,5

per cento del fatturato in pubblicità ed è stata protagonista di una campagna di comunicazione globale che ha fatto sì che in pochi anni i giubbotti Moncler potessero incontrare i gusti dei giovani che vanno sullo snowboard come delle signore che frequentano l'Opera di Parigi. La rete commerciale è in costante espansione: il primo punto vendita della gestione Ruffini è stato inaugurato nel 2007 a Parigi, dopo di che l'azienda è

stata protagonista di una rapida accelerazione della rete tanto che oggi il gruppo si serve di 122 negozi monomarca dislocati in tutto il mondo con l'obiettivo di triplicarli nel prossimo triennio. Attualmente i ricavi sono concentrati per il 75 per cento all'estero. L'abbigliamento invernale rappresenta l'80 per cento del fatturato di Moncler, che utilizza 130 milioni di tonnellate di piume all'anno, una cifra difficile da immaginare, rendendo la qualità del prodotto davvero inimitabile. È previsto l'allargamento della gamma prodotti nel settore degli accessori, tra cui una joint venture con Allison (occhiali). Veniamo adesso ai numeri dell'offerta pubblica di vendita in borsa, che riguarderà il 30,7 per cento del capitale: il gruppo è stato valutato tra 2,18 e 2,55 miliardi di euro (tra 8,75 e 10,2 euro per azione) e nonostante il prezzo corrisponda a un

multiplo di circa 30 volte gli utili del 2012, gli investitori si sono già messi in fila per sottoscrivere le azioni, tanto che la domanda ha superato l'offerta di ben dodici volte nei primi giorni del collocamento. L'offerta è riservata per il 90 per cento a operatori istituzionali (10 per cento a investitori giapponesi) e per il residuo 10 per cento al retail. I soci venditori sono i fondi di private equity Eurazeo, Carlyle e Mittel (che resteranno nel capitale rispettivamente con quote del 23, 7 e un per cento). Remo Ruffini nell'operazione non cederà nessuna delle sue azioni. In termini di valutazione, nell'ipotesi di quotazione a 10,2 euro per azione, il valore d'impresa della società (sommatoria della capitalizzazione e del debito netto) equivarrebbe a circa 4,9 volte i ricavi stimati nel 2013 e a circa 15 volte il margine operativo lordo. Tali multipli sono in linea con le quotazioni

attuali del gigante del lusso Prada, decisamente a sconto rispetto alla società Bruno Cucinelli e leggermente a premio rispetto a Tod's e Salvatore Ferragamo. A nostro parere il prezzo di quotazione rappresenta un'importante opportunità di investimento di medio termine. Difatti, per valutare Moncler bisogna concentrarsi sulle notevoli potenzialità di crescita della società dovute alla strategia commerciale di espansione dei negozi e all'incredibile vantaggio competitivo rappresentato dall'affermazione del marchio a livello globale e dall'identificazione oramai chiara della società come leader mondiale nel settore dell'abbigliamento invernale sportivo di lusso rivolto ai giovani e ai meno giovani. Il potenziale tasso di crescita dei punti vendita Moncler nel mondo nei prossimi anni è davvero impressionante se pensiamo che oggi la rete commerciale monomarca è costituita da "appena" 122 negozi. Occorre infine considerare il canale dell'e-commerce, ovvero delle vendite via internet che, per una società che realizza il 75 per cento del suo fatturato all'estero e che si sta affermando in modo importante in oriente, rappresenta un mercato potenziale da 1,2 miliardi di utenti con una redditività decisamente più elevata rispetto al canale di vendita tradizionale grazie al notevole abbattimento dei costi fissi. I multipli di oggi, dunque, se proiettati da qui a tre/cinque anni, possono indurre a non considerare il reale potenziale della società che, nello stesso arco temporale, può ragionevolmente raddoppiare il suo valore rispetto alle quotazioni del suo prossimo ingresso in borsa.

**amministratore delegato di Assiteca Sim*

