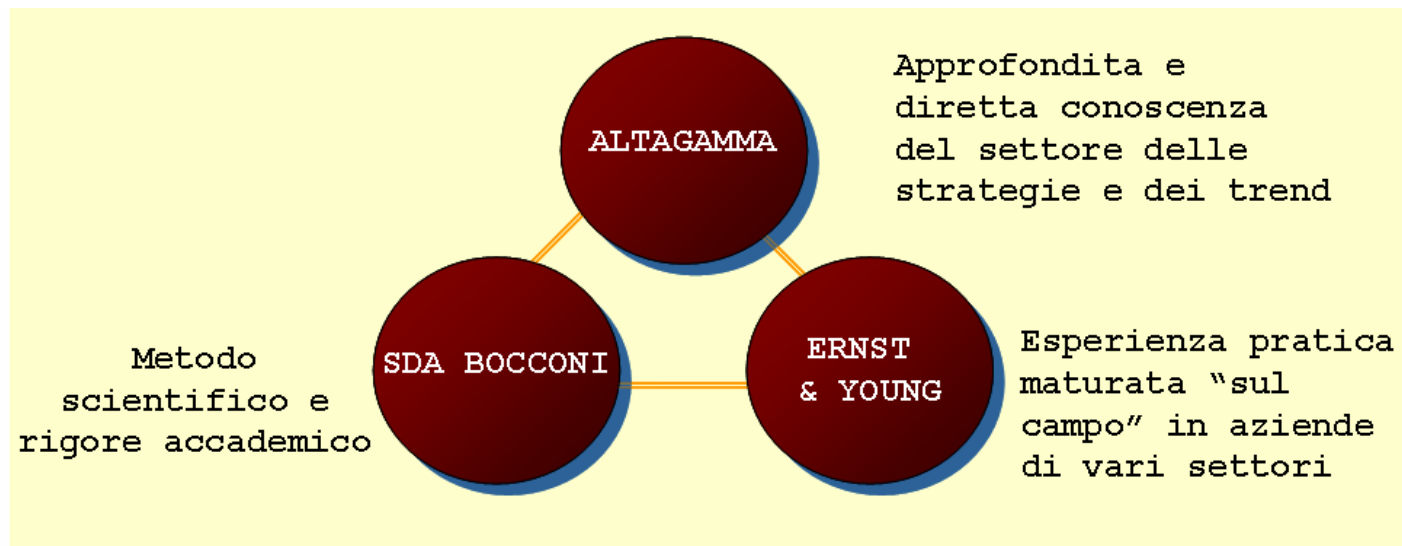


# Fashion & Luxury Insight

Armando Branchini  
Federica Giardini  
Barbara Rovetta

## Come nasce Fashion & Luxury Insight?

- Fashion & Luxury Insight nasce dalla volontà di monitorare l'andamento del settore e di restituire alla comunità spunti utili per riflettere su se stesso
- La Ricerca è il frutto della collaborazione tra 3 attori che hanno apportato competenze ed esperienze diversificate e complementari:



## ...ma cos'è Fashion & Luxury Insight?

- Fashion & Luxury Insight è una **ricerca** che analizza periodicamente i risultati economico – finanziari dei principali Gruppi operanti nei settori Moda e Lusso e quotati nelle principali piazze mondiali.
- Fashion & Luxury Insight è anche un **report** che sintetizza i principali risultati emersi dalle analisi realizzate.
- Fashion & Luxury Insight infine vuole diventare un **evento semestrale**, al quale partecipano gli operatori di settore, per analizzare le indicazioni emerse dalla Ricerca, per tentare di individuare i trend e spiegare le dinamiche del mercato.
- Dal prossimo appuntamento, Fashion & Luxury Insight estenderà l'analisi anche alle aziende del **Design**.

**Prima di passare alla presentazione dei risultati, alcune note metodologiche...**

## Il Campione

E' formato da 50 aziende e gruppi di diverse nazionalità che rispondono alle seguenti caratteristiche:

- Hanno come core business i settori Moda e Lusso
- Registrano un fatturato superiore a 50 milioni di Euro
- Sono quotati nelle principali piazze mondiali
- I loro bilanci annuali e infrannuali sono pubblicamente disponibili

SCHEDA RIEPILOGATIVA DEL CAMPIONE		
Indice	Valore complessivo (Mld €)	Valore medio (Mld €)
Fatturato	189,5	3,8
N° dipendenti	1.053.768 (*)	21.075
Valore degli assets	195,7	3,9

## La stratificazione del campione

Il campione è stato stratificato secondo 3 prospettive di analisi:

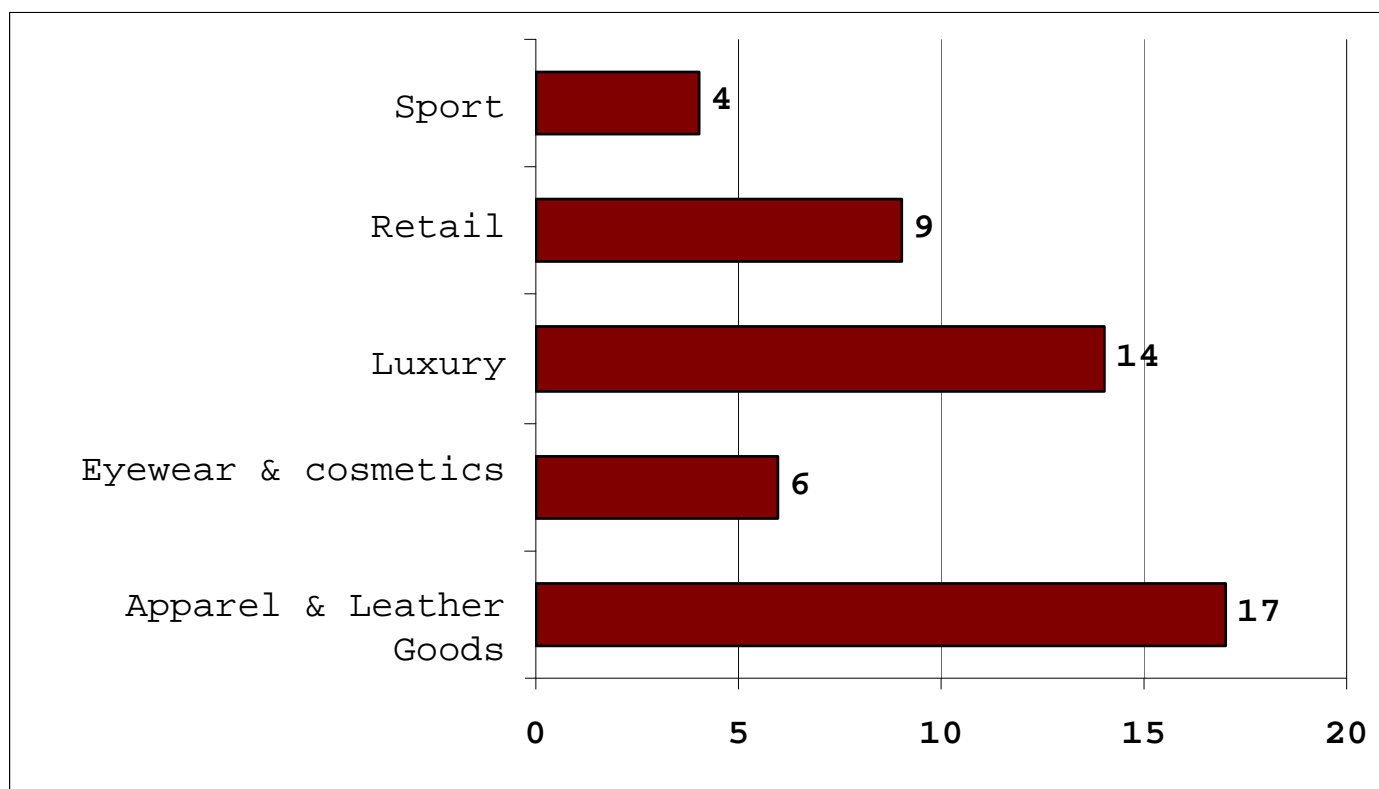
**INDUSTRY**

**SEGMENTO**

**AREA GEOGRAFICA**

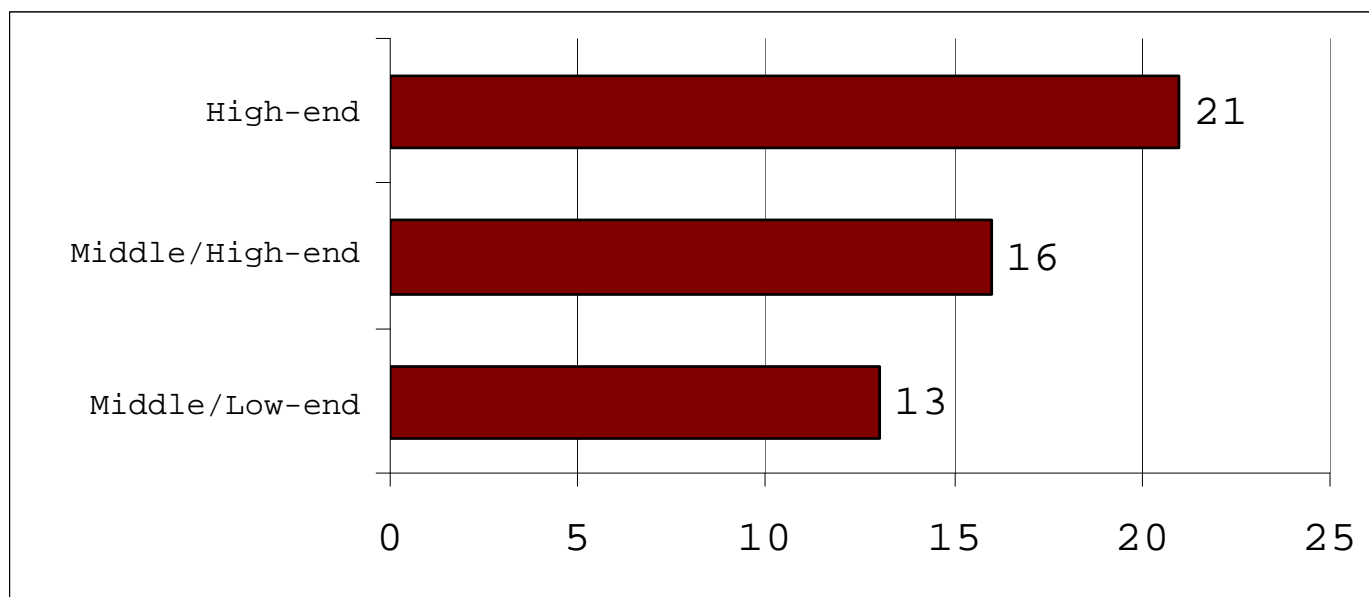
## La stratificazione del campione

PER INDUSTRY - N° aziende



## La stratificazione del campione

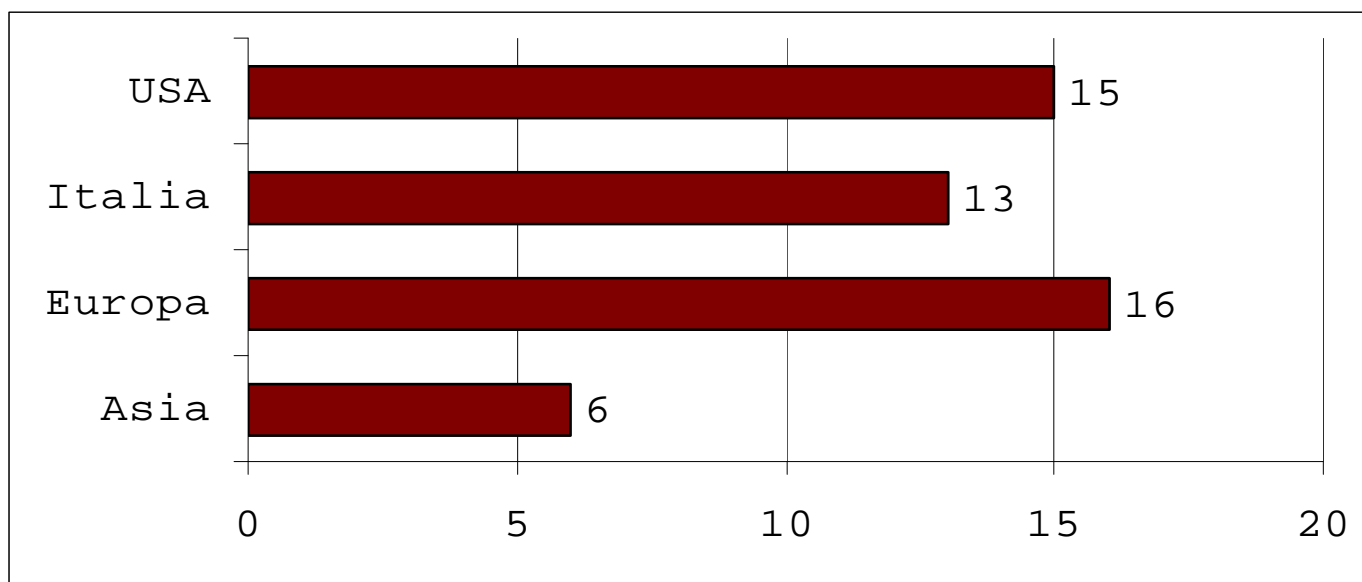
PER SEGMENTO – N° aziende





## La stratificazione del campione

PER AREA GEOGRAFICA – N° aziende



## Le informazioni e le fonti dei dati

- La Ricerca si concentra su dati economico-finanziari (ad esempio: fatturato, risultato operativo, risultato della gestione finanziaria, valore delle immobilizzazioni, debiti commerciali ecc.).
- Le fonti utilizzate sono stati i bilanci ufficiali, pubblicati dai Gruppi appartenenti al campione. In particolare per questa edizione ci siamo concentrati sui bilanci annuali 2005 e sulle prime semestrali 2006.
- I dati raccolti non sono stati manipolati, ponderati o modificati.
- Tali dati sono stati utilizzati per calcolare gli indicatori di performance di seguito presentati.

## Le Aree di analisi

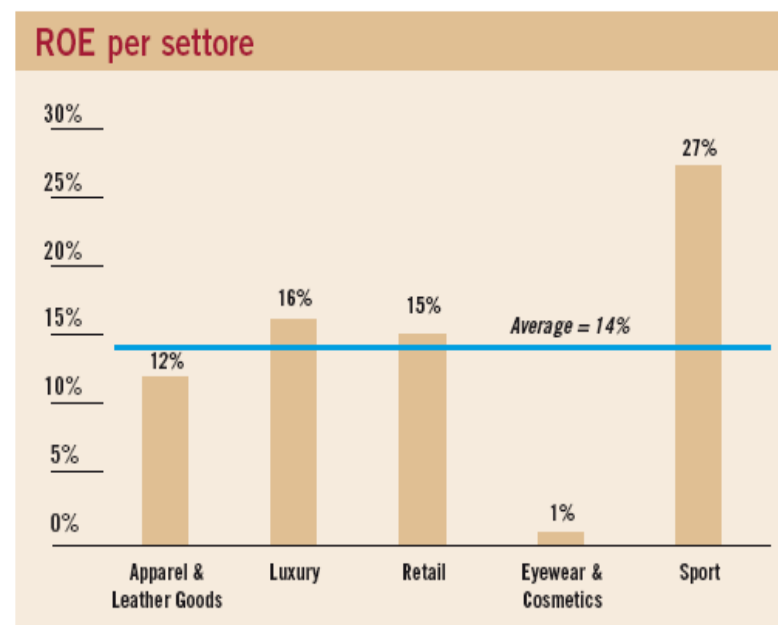
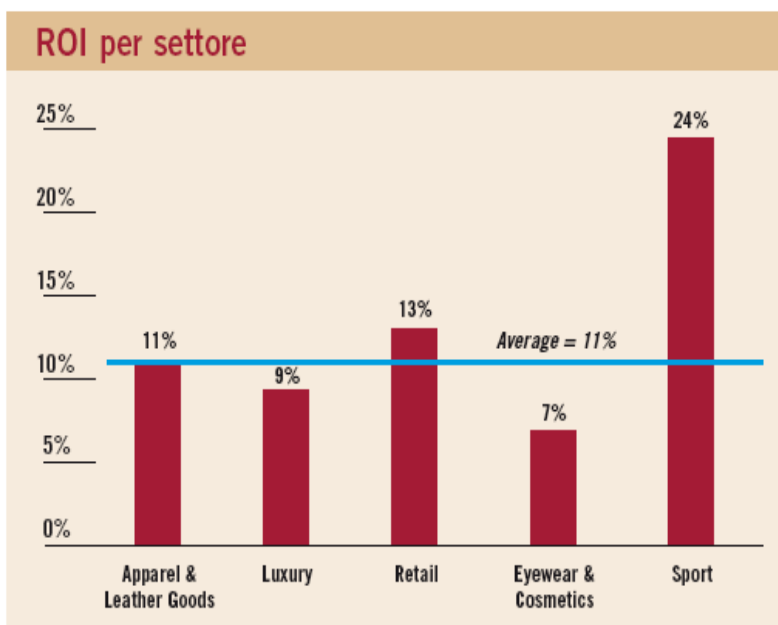
- **Redditività:** fornisce indicazioni sui risultati economici del settore e sui relativi rendimenti. Inoltre vi è qualche cenno in merito alla produttività.
- **Capacità di generare flussi di Cassa:** descrive i flussi di cassa, il capitale investito ed il peso del capitale circolante nonché i giorni medi di incasso del campione.
- **Leverage ed equilibrio finanziario:** analizza la struttura finanziaria e patrimoniale del campione.
- **Crescita:** fornisce indicazioni sul livello di investimenti complessivi (incluso crescita per acquisizioni) e nel core business realizzato dalle aziende del campione.

La performance economica media delle aziende del Fashion & Luxury nell'anno 2005 è stata molto positiva. La redditività media del capitale investito (**ROI**) e dei mezzi propri (**ROE**) è pari, rispettivamente, all'11% e al 13%.

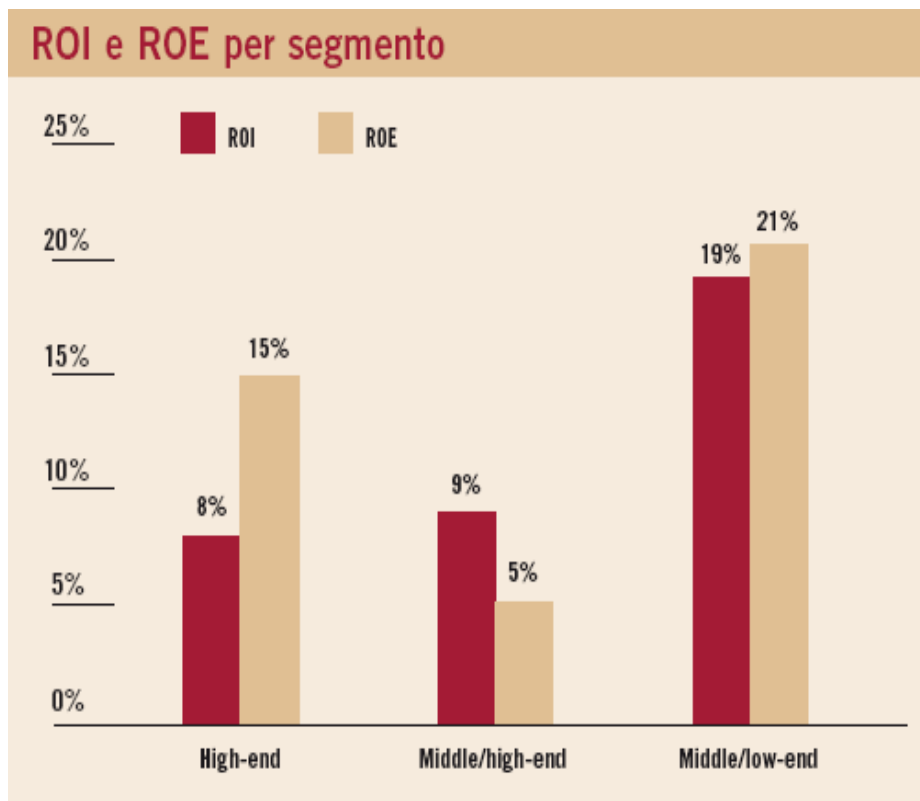
Financial Highlights	
(Campione complessivo)	Anno 2005
Return on Investments (ROI)	11%
Return on Equity (ROE)	13%
EBIT Margin	10%
Asset Turnover	1.16
EBITDA Margin	14%
Aliquota fiscale media	31%
<i>Gearing</i>	0.55
Rapporto Corrente	2.06
Copertura dei Fixed Asset	0.68
Intangibili su Total Asset	16%
Immobilizzazioni su Total Asset	46%
Working Capital su Asset	20%
Tempo medio di incasso (giorni)	46
Investimenti operativi su Ammortamento	109%

Le aziende che investono di più e sono meno indebitate beneficiano di una redditività maggiore.

Una performance soddisfacente, con alcune differenze per settori



Sorprendentemente, la relazione tra la redditività del capitale investito (**ROI**) e il segmento di mercato è inversa.



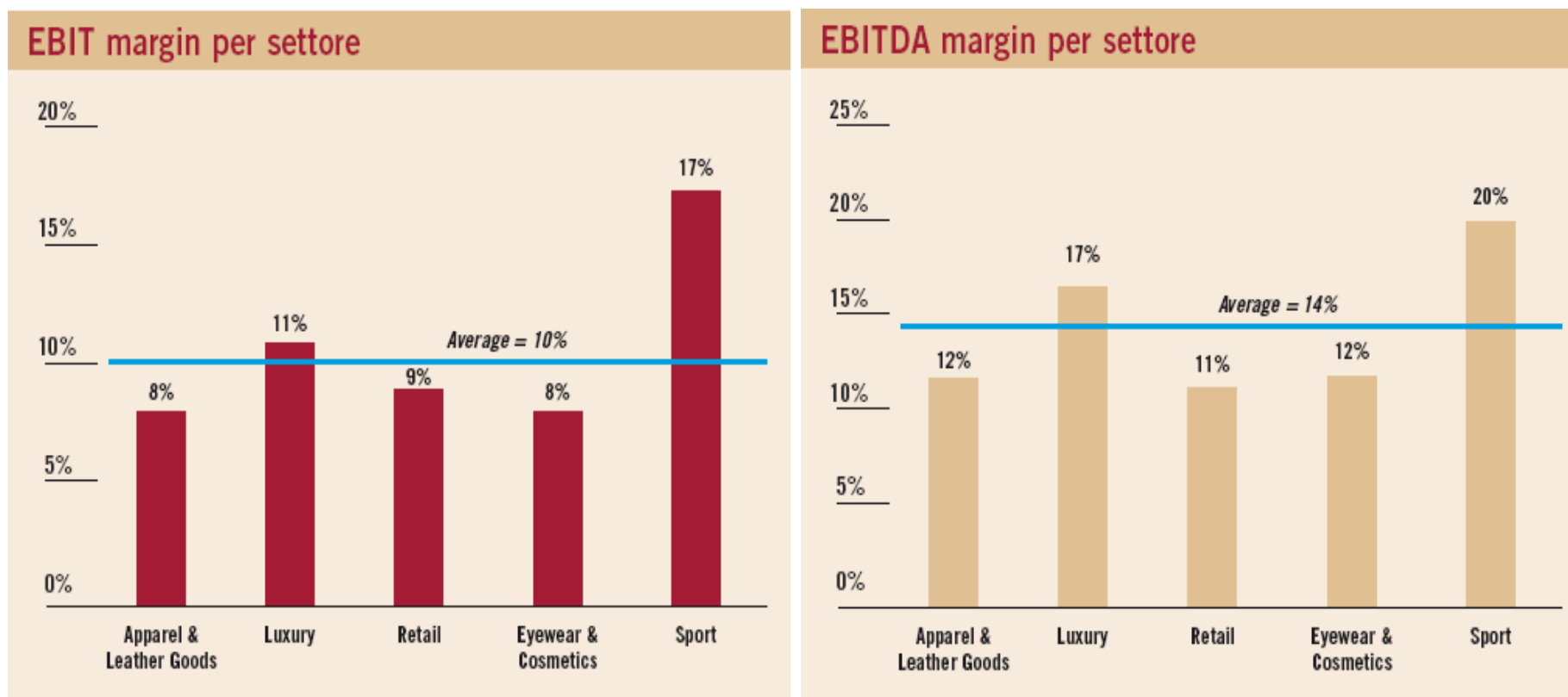
### Ampi margini o volumi elevati?

#### Determinanti del ROI per segmento

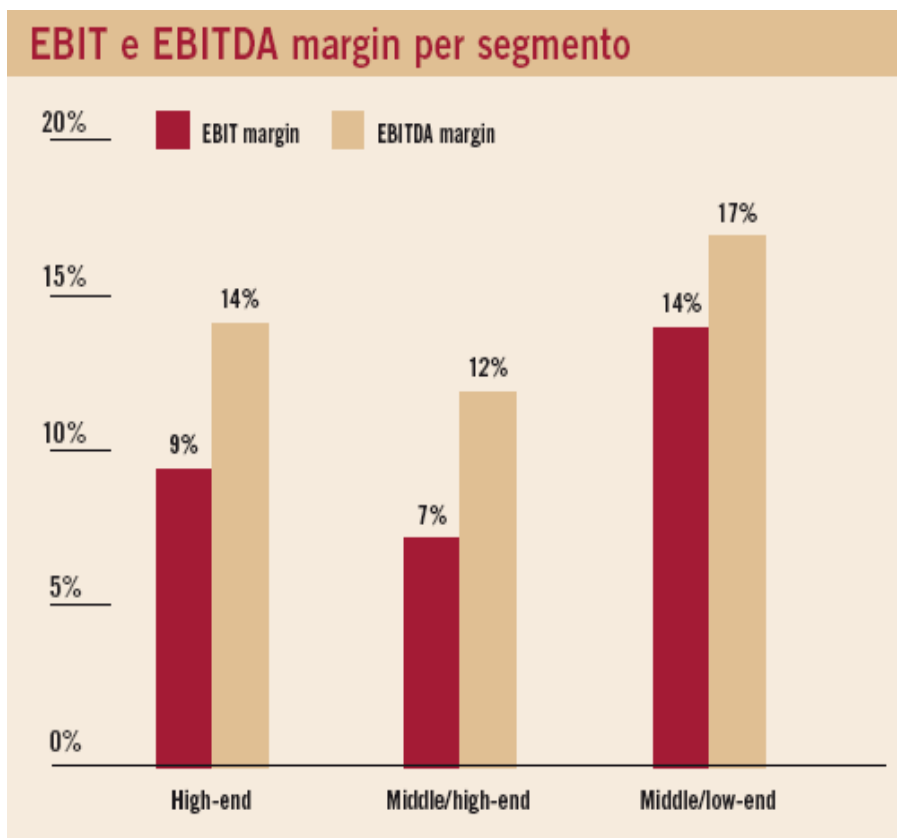
Segmento	EBIT Margin	Asset Turnover
High-end	9%	1.05
Middle/high-end	7%	1.16
Middle/low-end	14%	1.33

La bassa redditività dei mezzi propri delle imprese del **Middle/low-end** trova spiegazione nell'elevato grado di leva finanziaria e nell'attività di disinvestimento.

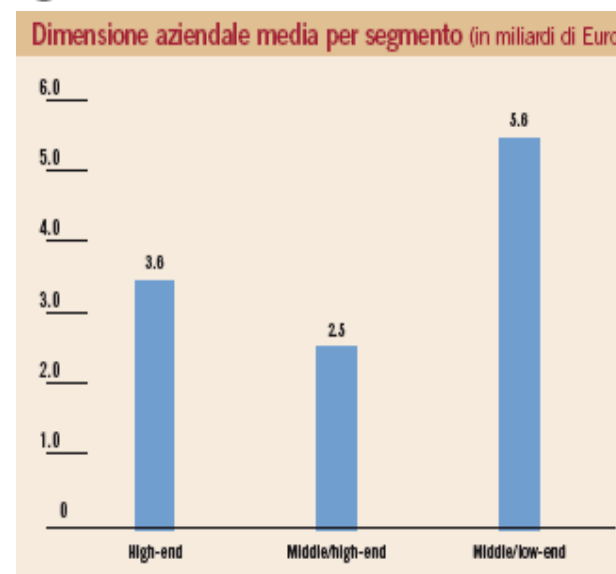
Le aziende del **Luxury** mostrano il più elevato spread tra EBITDA e EBIT margin, imputabile agli importanti investimenti in produzione e distribuzione e all'intensa crescita per acquisizioni.



La dimensione media aziendale, in termini di fatturato, varia in modo significativo tra i diversi segmenti.



### Margini e dimensioni medie aziendali



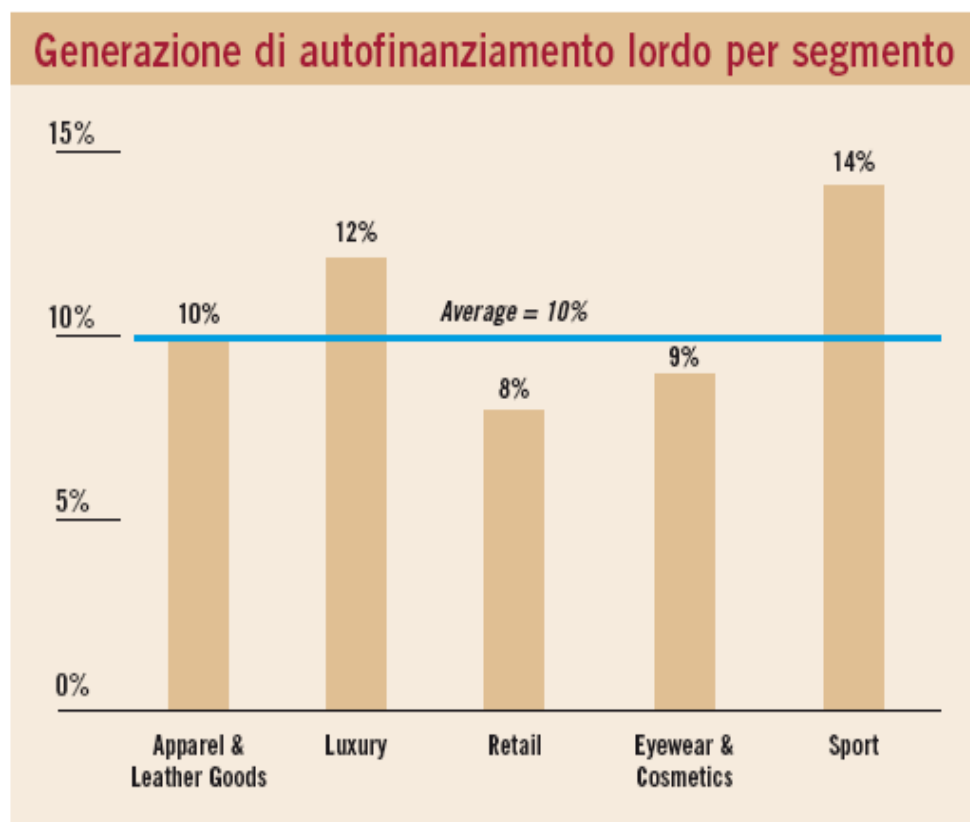
**La dimensione costituisce un driver cruciale per la redditività.**

Tra EBIT Margin e fatturato medio si osserva una correlazione positiva pari al 12%.



Il **Luxury** e lo **Sport** si rivelano i settori maggiormente *cash generator*.

Non solo utili ma anche cassa



**Per segmento**

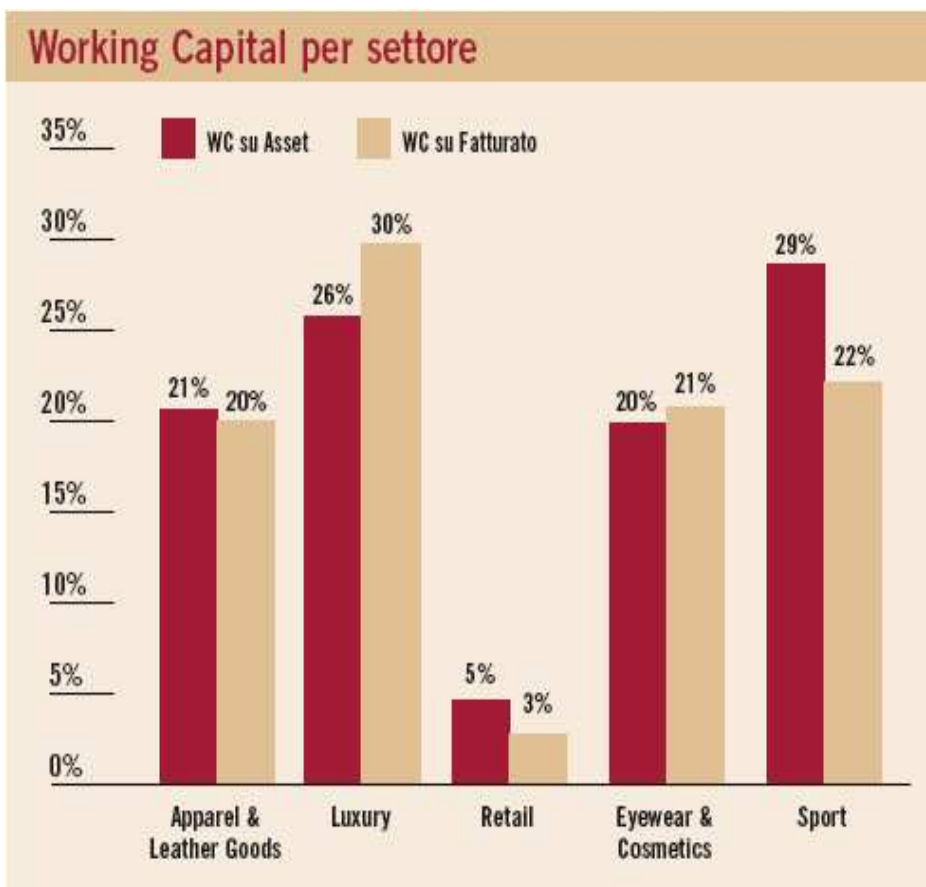
High-end	10%
Middle/high-end	9%
Middle/low-end	13%

Ancora una volta, alto e basso di gamma registrano le migliori performance. Le aziende giapponesi mostrano una più limitata capacità di generazione di autofinanziamento lordo.

**Per area geografica:**

Europa	11%
USA	12%
Italia	11%
Giappone	4%

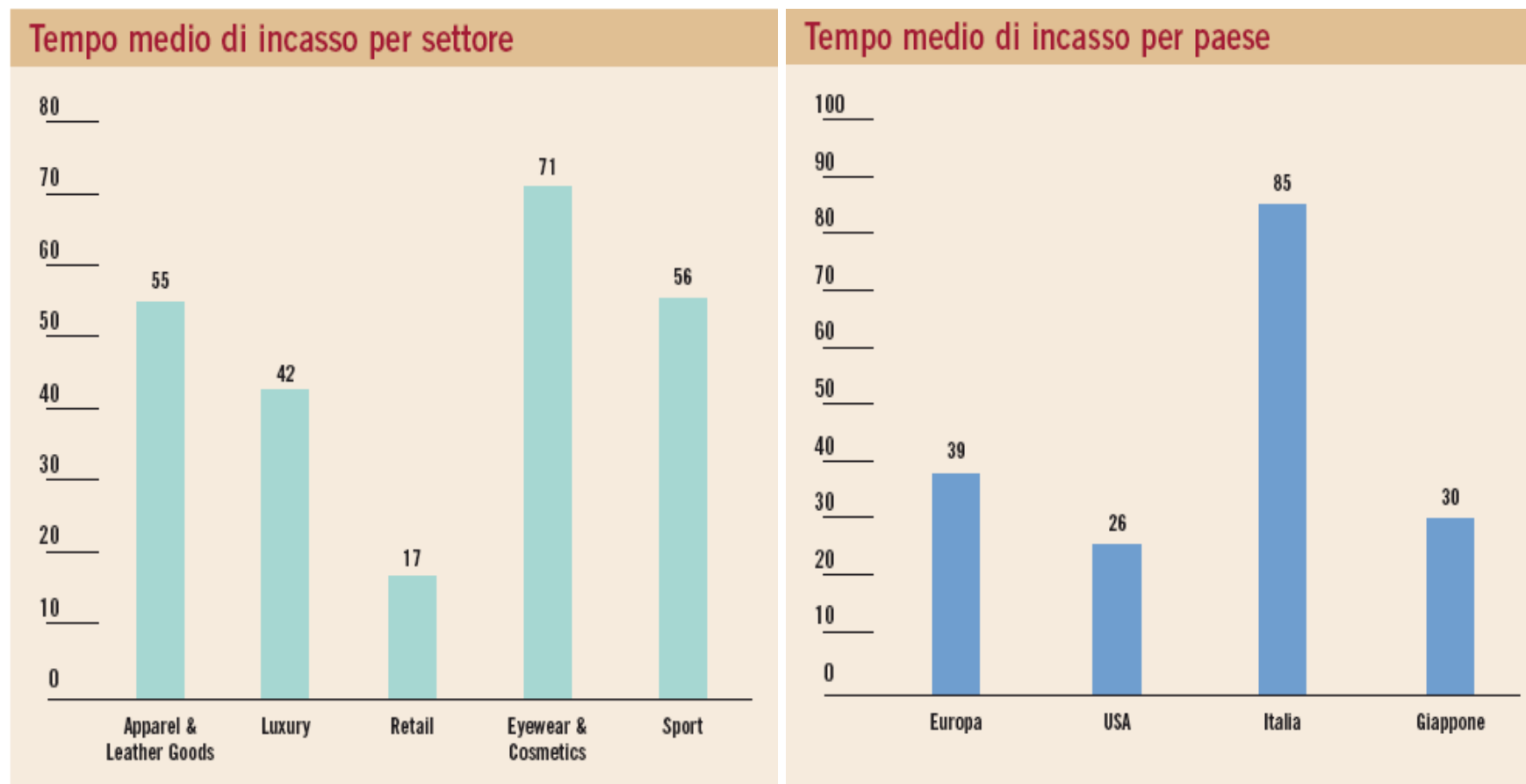
In media, nel 2005, il 20% degli asset delle aziende del Fashion & Luxury è risultato investito in Operating Working Capital (WC).



Il **Luxury** è il settore con il più elevato peso del WC su fatturato e con il maggiore gap tra WC su Asset e WC su Fatturato. Ciò può essere la conseguenza di una crescita importante nella dimensione media degli asset aziendali alla quale non è corrisposta un'adeguata crescita del fatturato di gruppo.

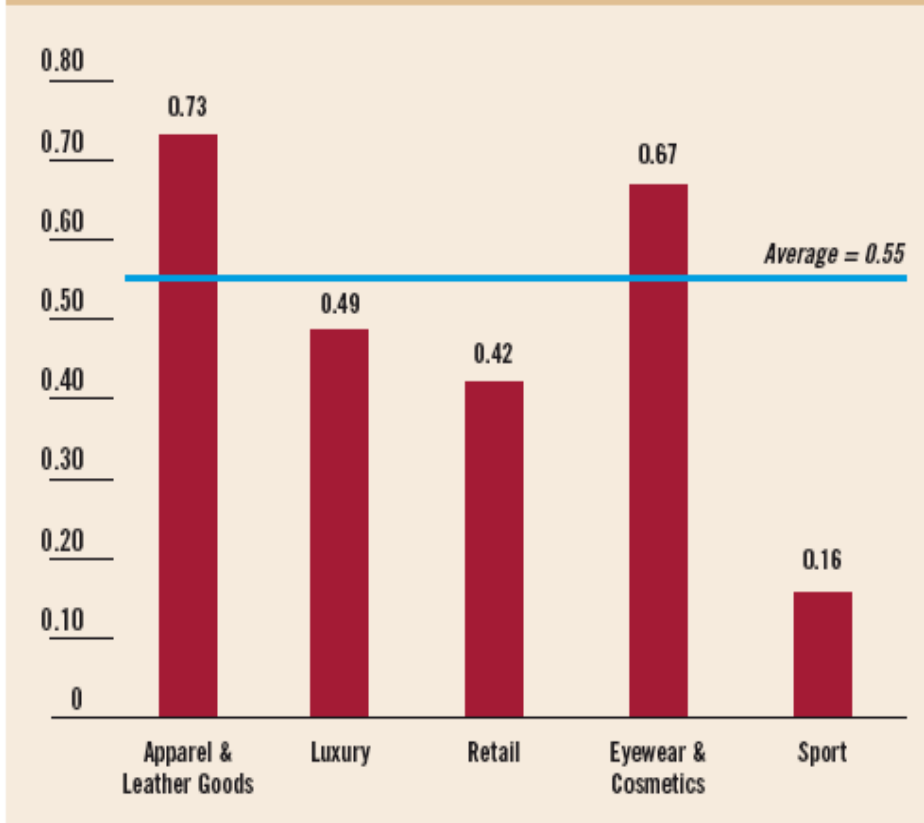
Come atteso, il **Retail** beneficia di una limitata incidenza del WC sulla gestione aziendale.

Tra settori e paesi si possono riscontrare significative differenze nei tempi medi di incasso dei crediti commerciali.



## Debito finanziario su mezzi propri per settore

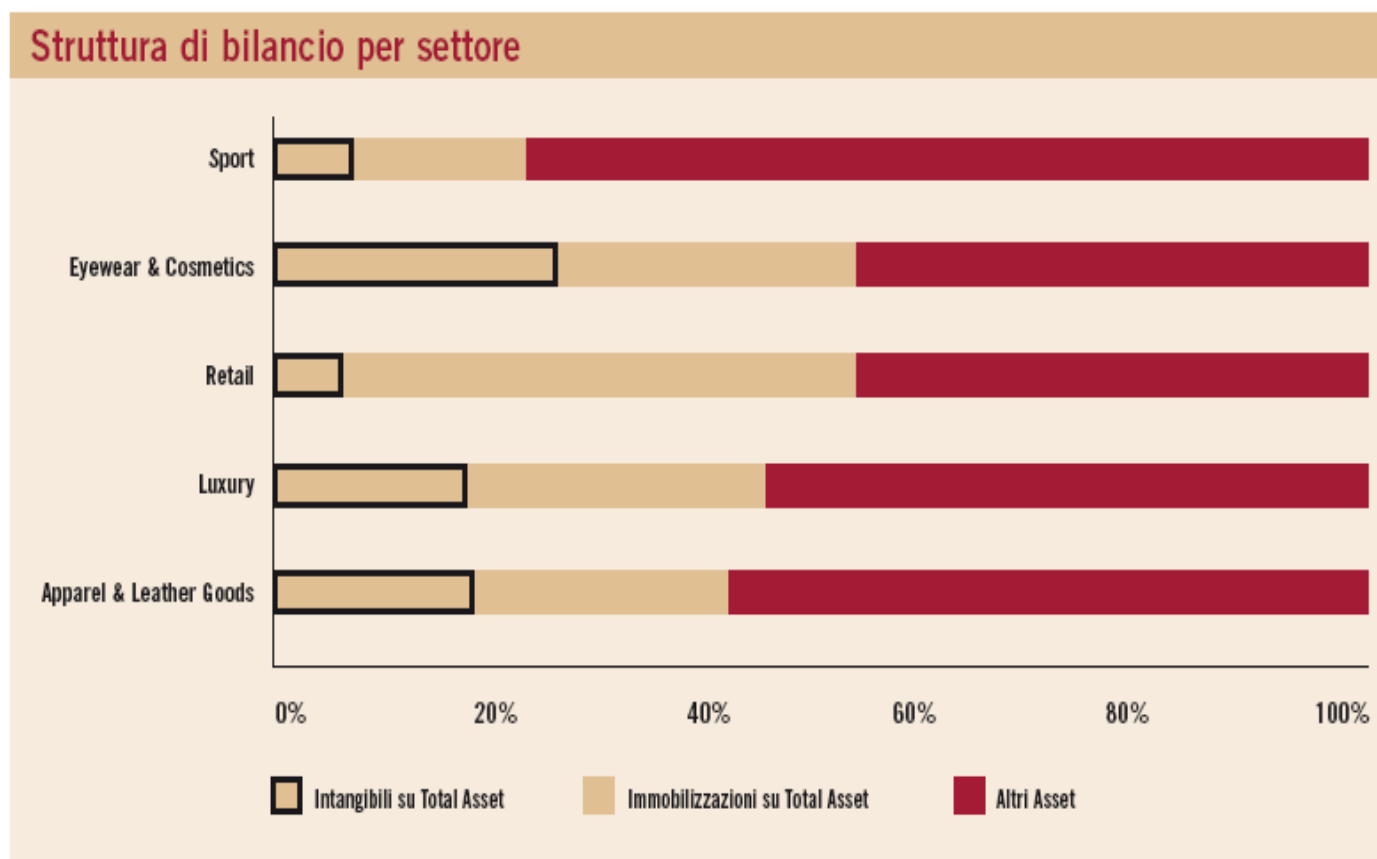
### Grado di indebitamento per settore



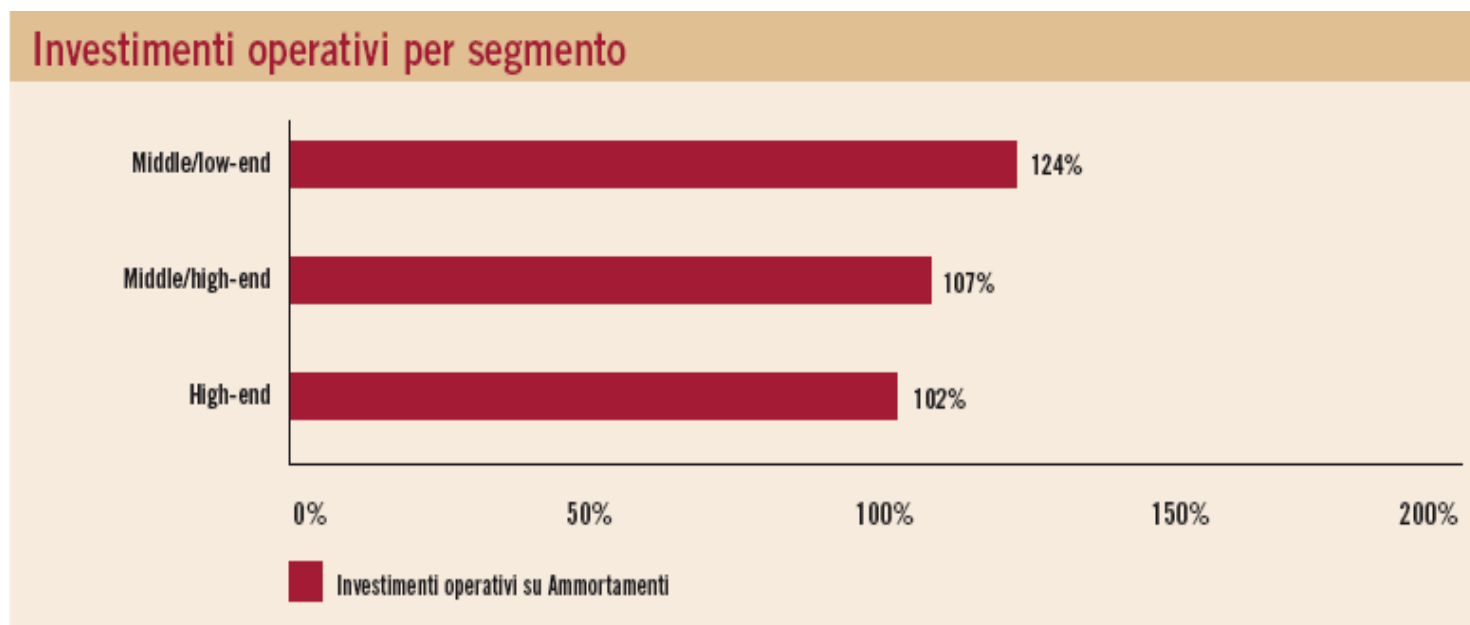
L'indebitamento medio delle imprese rappresentate nel campione varia dallo 0.16 nel settore **Sport** allo 0.73 nell'**Apparel & Leather Goods**.

I settori caratterizzati da un livello di indebitamento inferiore alla media complessiva del campione sono quelli che fanno registrare una redditività per l'azionista (**ROE**) sopra la media.

L'incidenza media dei Fixed Asset sul totale attivo per l'intero campione d'analisi è pari al 46%. Questo dato conferma la tendenza delle imprese del Fashion & Luxury a trasformarsi in aziende *capital intensive*.



Il segmento di mercato è rilevante per spiegare i percorsi di crescita aziendali. Le imprese dell'**High-end** sono cresciute nel 2005 a tassi più contenuti delle imprese del **Middle/high-** e **Middle/low-end**.



## I risultati del primo semestre 2006

### Financial Highlights

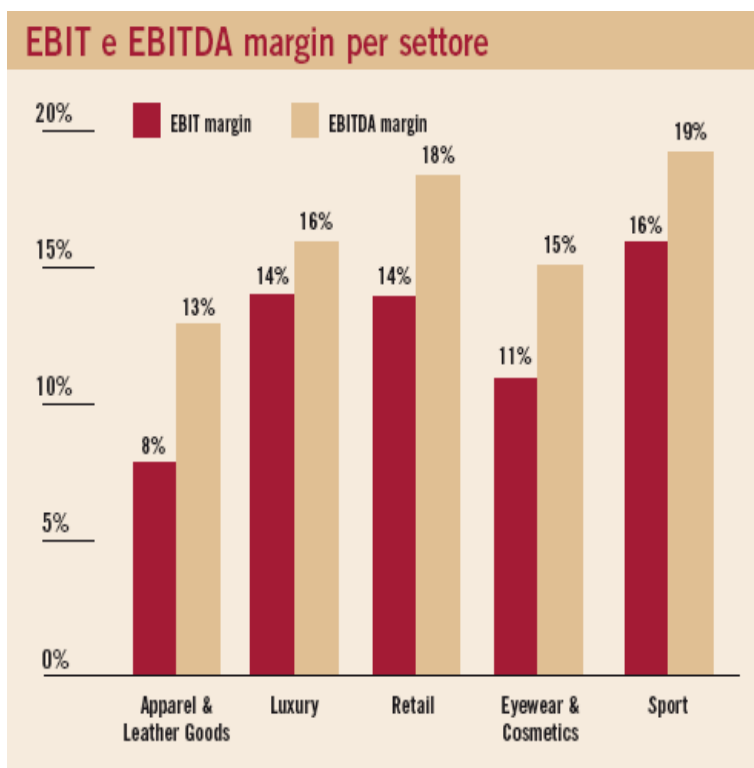
(Campione complessivo)	1H 2006
EBIT Margin	12%
EBITDA Margin	15%
Gearing	0.65
Rapporto Corrente	2.24
Working Capital su Asset	23%
Investimenti operativi su Ammortamento	136%

Nel primo semestre del 2006, le aziende del Fashion & Luxury hanno registrato performance fortemente positive, sia in termini di redditività, che di equilibrio finanziario e crescita, in ulteriore miglioramento rispetto ai consuntivi 2005.

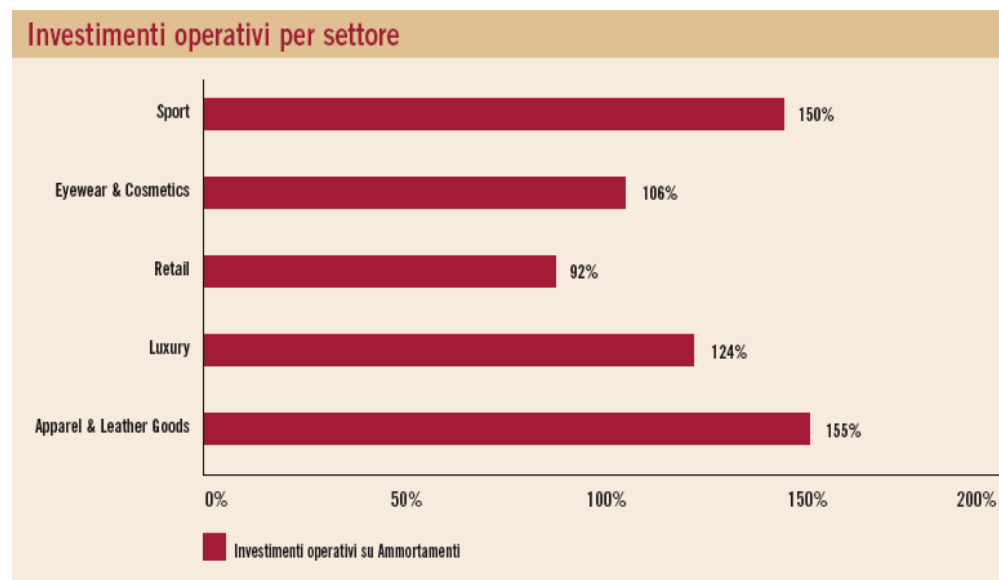
Sia l'**EBIT** che l'**EBITDA** margin sono sostanzialmente aumentati (+2% e +1%) rispetto ai dati annuali 2005.

## I risultati del primo semestre 2006

Significativo miglioramento dei margini



Le aziende del campione mostrano inoltre, nel primo semestre del 2006, una rinnovata attenzione al sostegno degli **investimenti operativi**.





## Conclusioni

È interessante osservare che tutte le aziende che nell'anno 2005 hanno registrato performance reddituali molto positive hanno vissuto nell'ultimo quinquennio un intenso periodo di crescita, caratterizzato da tassi medi di crescita del fatturato a due cifre.

### I fatturati delle aziende con la miglior performance in termini di ROI

Azienda	2005	2004	2003	2002	2001
Abercrombie & Fitch (ml \$)	2,784.7	2,021.3	1,707.8	1,595.8	1,364.9
American Eagle Outfitters (ml \$)	2,309.4	1,881.2	1,435.4	1,382.9	1,271.2
Burberry (ml£)	742.9	715.5	675.8	593.6	499.2
Coach (ml \$)	1,710.4	1,321.1	953.2	719.4	600.5
Geox (m€)	455.0	340.1	254.1	180.3	147.6
Hennes & Mauritz (mlCS)	61,262.2	53,695.0	48,237.7	45,522.3	39,698.8
Inditex (m€)	6,740.8	5,568.6	4,598.9	3,974.0	3,249.8
Nike (ml\$)	14,954.9	13,739.7	12,253.1	10,697.0	9,893.0
Puma (m€)	1,778.0	1,530.3	1,274.0	909.8	598.1
Timberland (ml\$)	1,565.7	1,500.6	1,342.1	1,190.9	1,183.6

Tra il 2001 e il 2005, il tasso medio annuo di **crescita** del **fatturato** delle prime dieci aziende per **ROI** è stato pari a circa il **20%**.

## Conclusioni

Da un esame dei *ranking* di performance economica (costruiti sulla base delle dinamiche di **ROI**, **ROE** e **ROS**) delle aziende selezionate, emergono alcuni fenomeni rilevanti, quali la presenza tra le aziende *best performing*:

- di operatori relativamente **nuovi**, a fronte della tendenza degli operatori da più tempo sul mercato a collocarsi su livelli inferiori di redditività
- di operatori del **Retail** e dello **Sport**;
- di operatori del segmento **Middle/high-** e **Middle/low-end**, con performance tendenzialmente migliori rispetto alle imprese posizionate nel segmento High-end

## Conclusioni

Tali dinamiche trovano sostanziale conferma anche segmentando il campione complessivo per **industry**.

Nel settore **Luxury**, le aziende *best performing* tendono ad essere imprese di recente costituzione o imprese che negli ultimi anni sono state oggetto di profonde operazioni di ristrutturazione e rilancio del brand.

Nel settore **Apparel & Leather Goods**, l'analisi degli indici di performance economica mette in evidenza una sostanziale dominanza in classifica dei player statunitensi, che si caratterizzano per migliori risultati sia in termini di redditività delle vendite che quanto a redditività del capitale investito e dei mezzi propri.

Nel **Retail**, le imprese dei segmenti **Middle/high-** e **Middle/low-end** mostrano risultati economici migliori rispetto alle aziende del segmento **High-end**, e si osserva una prevalenza tra le imprese *best performing* di operatori relativamente nuovi nel panorama internazionale delle aziende del Fashion & Luxury.