

Analisi Photo-Me

Data di acquisto	Prezzo di acquisto	Data vendita	Prezzo di vendita
17/07/2017	156 GBp		

Affari di Borsa ha utilizzato il Sieve System per selezionare Photo-Me

La Società

Photo-Me International plc è una multinazionale di diritto inglese, quotata sul London Stock Exchange, che opera nella vendita, gestione e assistenza di un'ampia gamma di *unattended vending machine* con una clientela principalmente consumer.

L'attività è divisa in tre principali settori, attivi in 18 paesi:

- **Identification:** cabine fotografiche e sistemi di identificazione biometrica integrata;
- **Laundry:** lavatrici automatiche a pagamento e laundrette
- **Digital Kiosk:** digital printing kiosk

Inoltre Photo-Me gestisce ulteriori vending equipment, quali children's ride e amusement machine.



Immagine 1: Photobooth

L'identification costituisce il business originario di Photo-Me in cui il Gruppo ha assunto da tempo una posizione dominante, con connessi vantaggi di economia di scala e di posizione, attraverso il presidio delle locations a maggiore traffico pedonale (centri commerciali, GDO, hub trasporti pubblici).

Tale attività assicura al Gruppo una costante generazione di cassa, che Photo-Me utilizza per sviluppare nuovi prodotti complementari da affiancare ai photobooth nelle location esistenti con i minori costi di ingresso e di gestione.

Ed è così che Photobooth ha lanciato sul mercato i Digital Kiosk e le Laundry, beneficiando dei consolidati rapporti con i site owner ad alto transito pedonale e della esistente rete di servicing.

Target Price: 200 GBp
Dati Societari
Ticker: PHTML
Principale Azionista: Serge Crasniaski
Amministratore Delegato: Serge Crasniaski
Numero Azioni: 376.404.871
Dati Finanziari
Capitalizzazione: £ 640 Milioni
Posizione Finanziaria Netta: £ 39 Milioni
EV/EBITDA: 8,48

Tabella 1: Dati societari Photo-Me

Storia e Azionariato Photo-Me

La società è operativa nel settore Photobooth dagli anni '50 ed è quotata sulla Borsa di Londra dal 1962.

Negli anni '90 Photo-Me ha acquisito la società francese Kis, attiva sempre nel mercato Identification, rafforzando la propria posizione di leader nel mercato e beneficiando delle spiccate capacità tecnologiche e innovative della società francese.

Il fondatore di Kis, Serge Crasniaski, è l'attuale CEO di Photo-Me dal 2010.

Dopo anni di contrazione, sotto la sua guida, Photo-Me ha subito una profonda ristrutturazione volta ad aumentare la marginalità del business attraverso una politica di contenimento dei costi e, al contempo, di incremento dell'attività di ricerca e sviluppo.

La produzione dei booth è stata affidata a società terze con produzione in Ungheria e Cina.

Mentre l'attività di ricerca e sviluppo ha individuato i Digital Printing Kiosk e le Laundry, quali nuovi prodotti da affiancare ai photobooth sfruttandone la leva.

La strategia si è dimostrata vincente, risultando in una maggiore marginalità e, quindi, negli ultimi due esercizi, anche nel recupero e nella crescita del fatturato, come rappresentato dalla tabella sottostante.

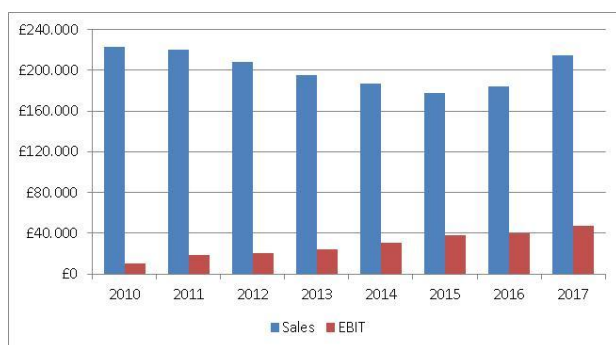


Tabella 2: Evoluzione delle vendite e dell'Ebit (000 £)

Mercato e business

Photo-Me opera al contempo in mercati e aree geografiche maturi ed in espansione.

La circostanza costituisce un punto di forza della società secondo Affari di Borsa.

Nei mercati e nelle aree geografiche mature, quali i Photobooth in Francia e in UK, Photo-Me è leader indiscusso del mercato; negli altri, Photo-Me vanta una maggiore capacità di penetrazione sfruttando la maggior leva dell'economia di scala.

Il Gruppo divide il suo business in tre principali settori (oltre Amusement e Children Ride):

- Photo-booth – Identification,
- Laundry,
- Digital Kiosk

I distinti settori risultano complementari, in quanto consentono a Photo-Me di collocare diverse tipologie di *vending unit* in un'unica location, contenendo i costi di affitto e ottimizzando quelli di assistenza.

Alla data del 31 marzo 2017 Photo-Me gestisce 47.946 vending unit dislocate in 18 paesi

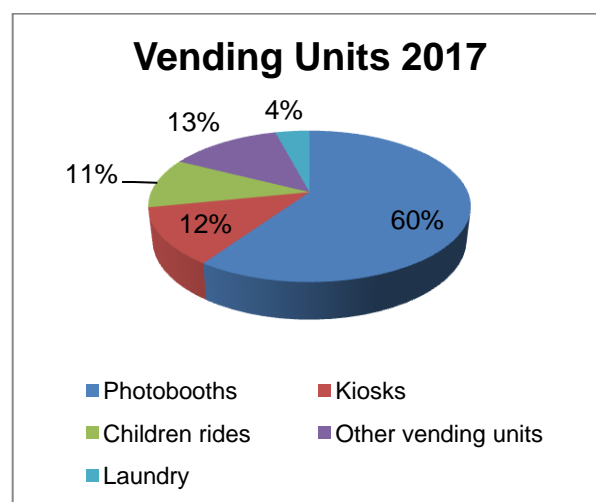


Tabella 3: Breakdown vending units

Identification- Photobooth

Costituisce lo storico business della società.

Photo-Me gestisce 28.541 photo-booth in 15 paesi ed è market leader in Francia e UK.

Le cabine fotografiche sono ubicate nei principali luoghi di transito, principalmente centri commerciali, GDO, hub di trasporti pubblici, ai cui proprietari Photo-Me paga un affitto, costituito generalmente da una base fissa e una parte variabile in funzione dei ricavi.

Il tasso di crescita del numero di photobooth in uso è pari al 3% annuo (2017 vs 2016).

Photo-Me ha dimostrato una buona capacità di innovazione sia a livello di design che di tecnologia.

Dal 2014 è incominciata la collocazione on site del nuovo photobooth disegnato dall'archistar Philippe Stark che nelle stime della società è in grado con il suo design accattivante di assicurare un aumento medio del 10% dei ricavi per unit, riducendo quelli di affitto della location. Allo stato il 18% dei photobooth è di nuova tipologia.

Ancor più significative sono le innovazioni di Photo-Me in campo tecnologico, che pongono la società all'avanguardia nel settore.

Photo-Me è la prima, e al momento unica società del settore, ad aver sviluppato tecnologia in grado di ritrarre foto istantanee in formato 3D con riconoscimento facciale, che, assicurando un maggiore livello di sicurezza e di contrasto a possibili contraffazioni, a detta del management, costituirà lo standard tecnico nel prossimo futuro.

Già in uso, invece, in 7 dei paesi in cui opera, è il sistema proprietario integrato che abilita i propri photobooth alla raccolta di foto in formato digitale e di dati biometrici (firma e impronte digitali) e il loro trasferimento ai server governativi.

In particolare in Francia, Photo-Me ha stretto un accordo con l'Agence Nationale dei Titres Securi-ses (ANTS) in base al quale dai propri photobooth dislocati sul territorio nazionale è possibile la raccolta di foto e della firma in formato digitale e la loro trasmissione in tutta sicurezza agli uffici preposti per il rinnovo della patente di guida.

In Irlanda, il governo ha adottato l'ID photo secure system di Photo-Me nell'ambito del progetto di rinnovo on-line del passaporto. Entro la fine del 2017 Photo-Me dislocerà 300 photobooth nei principali snodi territoriali assicurando al 98% della popolazione la prossimità entro 5 km a una propria cabina fotografica.

Nel giugno 2017 il progetto è stato esteso anche ai cittadini irlandesi residenti in UK tramite i photobooth ivi ubicati.

Simili iniziative sono in cantiere in Germania dove un sistema di identificazione biometrica, certificato dalle autorità tedesche, è stato integrato nei photobooth di Photo-ME per il rilascio di foto e firma digitali. In Giappone, i photobooth sono già abilitati per la richiesta della My Number card (codice fiscale).

Digital Kiosks

Al 31.3.2017 Photo-Me gestisce 5.872 digital printing Kiosks, che costituiscono circa il 12% delle vending unit totali.



Immagine 2: Speed Lab

I mercati principali sono Francia, UK, Belgio, Paesi bassi, Svizzera e Germania e Giappone.

Photo-Me gestisce le seguenti tipologie di digital Kiosk:

- SpeedLab: servizi di stampa di foto
- MoneyGram Kiosk – servizi di trasferimento di denaro partnership con MoneyGram
- Selfie Booth Kiosk – leggeri e mobili selfie booths per eventi speciali
- Gift Card Kiosk – self-service di biglietti di auguri istantanei e (esperimento pilota in Svizzera)

Gli Speed Lab offrono un'ampia gamma di formati e di stampa e prodotti personalizzati; quelli di ultima generazione, disegnati dall'archistar Stark, sono integrati con i maggiori social media network assicurando una stampa rapida e di alta qualità da dette piattaforme.

Nel settembre 2015 Photo-Me ha concluso un accordo quinquennale con Moneygram in base al quale è possibile fruire in tutto il mondo dei servizi di trasferimento di denaro dai booth di Photo-Me. Il progetto ha avuto inizio in Francia.

Laundry

È la linea di business più recente e di maggiori prospettive di crescita.

Al 31.3.2017 il Gruppo gestisce 1.965 laundry unit in 12 paesi, principalmente in Francia, UK, Irlanda, Belgio e Portogallo, e 50 laundrette

La linea di business è divisa in tre settori:

- Revolution: gestione di 1.750 self-service h. 24 coin laundry per lavaggi rapidi ad alta capacità che Photo-ME colloca in luoghi ad alto traffico pedonale.

- Laundrette: gestione di 50 negozi di coin laundry, ubicati in zone centrali a bassa concorrenza, in Francia, Belgio, Spagna, Belgio e Giappone.

- B2B laundry operations: distribuzione e noleggio di laundry e catering equipment in UK, attraverso la controllata Fowler UK, acquisita nel 2015.

Photo-Me intende espandersi sui mercati, in cui è già presente con i Photobooth e i Digital Kiosk, in modo da sfruttare la leva dei rapporti consolidati con i site owner e la rete di assistenza esistente.

Potendo essere collocati all'esterno delle location classiche, il collocamento delle Revolution unit richiede minori costi di affitto con conseguente maggiore marginalità di profitto.

Nei piani societari entro il 2020 saranno dislocati 6.000 Revolution. Particolare attenzione sarà rivolta al mercato giapponese, in cui Photo-Me è già presente con i photobooth e che secondo il management offre le maggiori potenzialità di crescita.

In vista della penetrazione del mercato asiatico, Photo-Me ha lanciato il nuovo Revolution più piccolo, con ingombro di soli 5 mq², rispetto ai 10 mq² del classico modello, per ovviare alle maggiori criticità logistiche locali.

Analisi Finanziaria Photo-Me

Photo-Me nel corso degli anni ha sviluppato un business con una grande diversificazione territoriale.

Fatturato: come evidenziato nel grafico sottostante il fatturato risulta altamente diversificato. La crescita ottenuta nel 2017 è pari al 16,6% con il seguente dettaglio: Europa (+20,61%), UK&Ireland (+13,86%) e Asia (+10,89%).

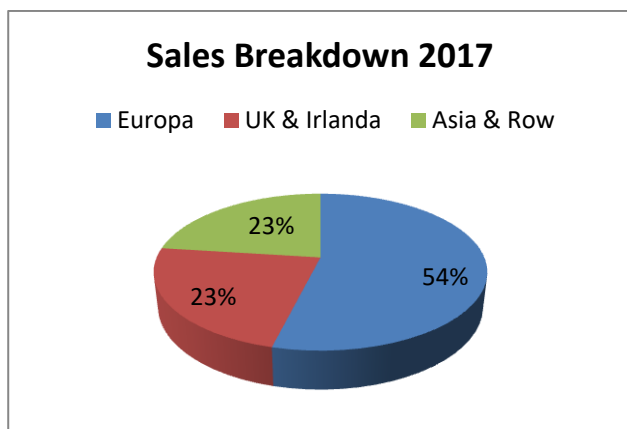


Grafico 2: Mix Fatturato Paese

La crescita dei ricavi ha beneficiato del deprezzamento della sterlina; a tassi costanti i ricavi risultano aumentati del 3,6 %.

Interessante e significativa è la crescita del settore Laundry che cresce ad un tasso dell'80% a/a, seppure la sua incidenza sui ricavi totali sia ancora marginale (10,11% 2017 vs 5,68% 2016). Significativo e confortante è la continua crescita dei ricavi per Laundry unit, a riprova del successo che il prodotto sta incontrando sul mercato.

Profitti e perdite: Photo-Me ha un buon Margine di Contribuzione Lordo pari al 27% delle vendite (2017) e un Ebit margin del 21,8% (2017) entrambi in costante crescita; nel 2010 erano rispettivamente del 13% e del 4,7 %. Questo incremento è dovuto all'accurata politica di contenimento dei costi e di promozione di nuovi prodotti complementari a più alta marginalità adottata dalla società negli ultimi anni.

La crescente marginalità del business è riflessa a livello di bottom line dove il risultato netto si è quintuplicato dal 2010.

Posizione finanziaria: la posizione finanziaria netta attiva pari a circa £ 39 Milioni permette a Photo-Me di autofinanziarsi la R&D e seguire una policy espansiva di distribuzione di dividendi. Consente, altresì, alla società di sfruttare possibili occasioni di crescita per linee esterne.

Cash Conversion Cycle: la particolare natura del business che presuppone un pagamento in cash da parte del cliente al momento dell'erogazione del servizio azzerava il rischio di controparte e rende istantanea la conversione in cash della prestazione resa, con ottimizzazione dell'utilizzo del capitale circolante.

Punti di forza

- ◆ **Consolidate relazioni commerciali:** Photo-Me intrattiene rapporti di lunga data con i principali site owner delle location ad alto transito pedonale (supermarket, shopping mall, and transport hub ecc) che gli permettono di presidiare i luoghi di maggior traffico, di godere del "first move advantage" nel collocare nuovi prodotti nelle location in essere e di ottimizzare e contenere i relativi costi di affitto.
- ◆ **Comprovata capacità di innovazione**

Photo-Me ha maturato una profonda esperienza nell'innovazione e ricerca e sviluppo nelle *unattended vending machine*, dimostrando una notevole capacità di innovazione di prodotti complementari.
- ◆ **Efficiente e capillare rete di servicing**

Ha costruito nel tempo un'unica e capillare rete di servicing (700 engineers) che curano sul territorio la manutenzione e l'assistenza delle *vending unit* con minori costi incrementali della forza lavoro per unit vending.
- ◆ **Solidità finanziaria**

La significativa liquidità di cui dispone a bilancio (net cash di £ 39,2 milioni nel 2017) e la costante generazione di cassa consente a Photo-Me di autofinanziarsi la R&D e di sfruttare possibilità di crescita per linee esterne acquisendo piccoli competitors.

La combinazione di questi quattro fattori costituisce un significativo vantaggio competitivo rispetto ai competitor formando al contempo una barriera all'entrata nei confronti di possibili nuovi player.

Punti deboli

Nonostante l'ottimo lavoro del Management nel corso degli anni Affari di Borsa ha identificato le seguenti Aree per le quali Photo-Me ha delle aree di rischio:

◆ **Affidamento a terzi della produzione**

L'aver affidato a terzi la produzione dei prodotti di punta, Photobooth e Revolution, ha ridotto i costi di produzione ma espone la società al rischio di terzi e a quelli connessi alla scadenza dei contratti alla cui rinegoziazione Photo-Me potrebbe presentarsi in posizione di debolezza e spuntare condizioni peggiorative.

Rischi

◆ **Accentramento servizi di Identification**

Possibilità che i Governi centralizzino tutta la procedura di rilascio dei documenti prevedendo

che la foto ID venga raccolta presso gli stessi uffici locali.

◆ **Sviluppo tecnologia Identification integrata in smartphone**

Sviluppo di tecnologia che consenta di raccogliere foto ICAO compliance direttamente da smartphone.

◆ **Cambio Euro/Sterlina:**

Il possibile rafforzamento della Sterlina, valuta in cui Photo-Me consolida i dati di bilancio, ne indebolirebbe i risultati essendo circa il 67% dei ricavi denominati in valuta diversa.

Opportunità

◆ **Adozione tecnologia Photo-me**

Adozione da parte di altri governi locali della tecnologia di Photo-ME per la richiesta e rilascio in-line di documenti identificativi.

L'implementazione dei sistemi di pagamento elettronici consentirà a Photo-Me di graduare l'incremento dei prezzi dei photobooth, da tempo fermi a cifre tonde, 5€ e/o 5 £.

Flussi immigratori e correlate esigenze di sicurezza comportano una crescente domanda di Identification service.

Conclusioni:

Pur non risultando al momento particolarmente sottovalutata secondo i criteri finanziari e i parametri valutativi del Sieve System, Photo-Me rappresenta una società di assoluto interesse per il suo business semplice e comprensibile e per il vantaggio competitivo sviluppato negli anni.

Le prospettive di crescita rappresentate dall'espansione del settore Laundry appaiono solidamente supportate dallo stabile cash flow generato dall'Identification service, in cui la leadership in Photo-Me risulta rafforzata dall'adozione da parte dei governi locali dei sistemi di Identification di Photo-Me.

La frammentazione del mercato Laundry offre agli operatori finanziariamente solidi come Photo-Me possibilità di crescita per linee esterne.

Il management risulta competente, affidabile e shareholder friendly, attraverso la consolidata politica dividendi in continua espansione.

Il CEO costituisce il maggiore azionista con oltre il 22% dell'azionariato, avendo incrementato la sua partecipazione nel dicembre 2016 con l'acquisto di 4.827.251 azioni ad un prezzo di £ 156/158 GBp.

Il rischio evidenziato che i Governi centralizzino i sistemi di Identificazione appare allo stato remoto, considerati i connessi oneri di cui l'autorità centrale dovrebbe farsi carico, dovendo dotare gli uffici periferici della relativa tecnologia. Del pari al momento remoto, risulta il rischio che i governi autorizzino l'utilizzo di foto digitali raccolte tramite smartphone, considerati i connessi maggiori rischi di contraffazione e di non corrispondenza delle foto agli standard richiesti.

Uno degli elementi che hanno influito sulla scelta di acquisto è legato alla natura specifica del business di Photo-Me. Nei territori in cui opera agisce in una condizione di sostanziale monopolio presidiando i siti a più alto traffico pedonale e non è soggetta ad azioni competitive da parte di terzi. Questo fattore insieme alla natura anticiclica del business rende Photo-Me ben attrezzata per continuare a generare cassa e profitti anche nell'ipotesi di una correzione di mercato o di una recessione.

Non è un caso, quindi, che Photo-Me risulta essere una delle poche azioni acquistate nel 2017 da Affari di Borsa, in un contesto di mercato che il nostro team giudica sopravvalutato.

DISCLAIMER

Il sito di Affari di Borsa ha finalità formativa e divulgativa della strategia di investimento adottata dal team. La presente analisi finanziaria, e in generale ogni tipo di informazione contenuta nel sito, ha funzione meramente esemplificativa e illustrativa della metodologia utilizzata da Affari di Borsa e viene diffusa genericamente al pubblico richiedente. La presente analisi societaria non è da considerare, né potrebbe in nessun caso essere considerata, offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di prodotti finanziari né intende rappresentare in alcun modo consulenza ovvero sollecitazione del pubblico risparmio. Investire in borsa e in particolare nel mercato azionario comporta rischi e richiede un'adeguata preparazione e competenza. La presente analisi societaria non costituisce, né in alcun modo può costituire, di per sé idonea informazione su cui poter fondare una decisione di investimento, le cui prerogative sono strettamente personali. Ogni attività di investimento è legata alla personale propensione al rischio e al proprio orizzonte di investimento e alla personale liquidità e alla costituzione del proprio portafoglio. Il lettore, utente, investitore inesperto ovvero privo delle adeguate competenze, è invitato a rivolgersi alle figure professionali di cui al T.U.F. prima di effettuare operazioni finanziarie. Chiunque si determini a operare o esegua operazioni prendendo spunto dalla presente analisi finanziaria e in genere dal contenuto del sito di Affari di Borsa lo fa a suo proprio rischio e pericolo assumendosene la responsabilità. Il team di Affari di Borsa declina ogni responsabilità per l'utilizzo da parte di terzi delle informazioni contenute nel presente sito e in particolare nella presente analisi societaria.