

Analisi Moleskine

Data di acquisto	Prezzo di acquisto	Vendita	Prezzo di vendita
01/03/2016	1,41	04/11/2016	2,41

Affari di Borsa ha utilizzato il [Sieve System](#) per selezionare Moleskine

La Società

Moleskine è una società multinazionale con base in Italia impegnata nella produzione e distribuzione di prodotti e servizi organizzati in 3 linee:

- 1) prodotti su carta, quali taccuini, agende, prodotti home-office e gift;
- 2) collezioni writing, travelling & reading cioè oggetti per la scrittura, il viaggio e la lettura, quali penne, matite, borse, occhiali da vista, lampade per lettura;
- 3) prodotti e servizi digitali, quali template, applicazioni per smart-phone e tablet, e un marketplace virtuale.

La società opera in oltre 100 paesi con un business model unico.

Moleskine è riuscita, grazie ad una strategia vincente, a trasformare prodotti considerati commodities in prodotti ad alto margine ben identificati con uno specifico brand. Il tutto è stato ottenuto a livello globale con risorse limitate.

La tabella sottostante mostra il successo ottenuto dal management nel corso degli anni

registrando una continua crescita di fatturato e profitto.

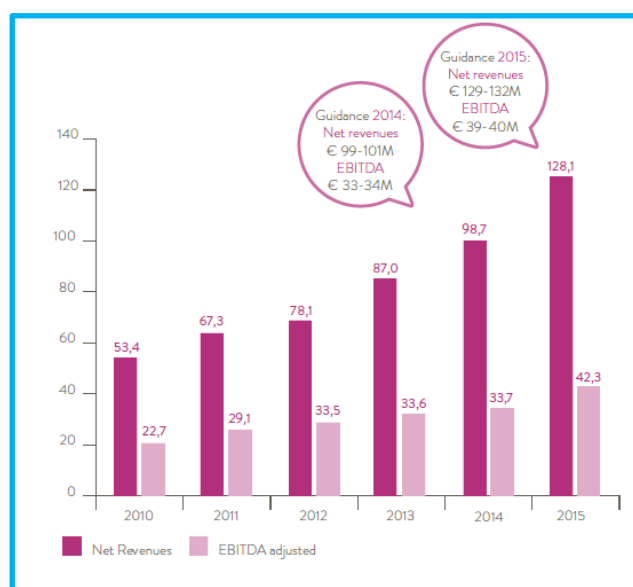


Tabella 1: fatturato e EBITDA 2010/2015

Storia e Azionariato Moleskine

Il marchio nasce nel 1997 a Milano. La società dopo vari passaggi di proprietà si trasforma in S.p.A. I soci di riferimento prima della quotazione erano il fondo di private equity Syntegra Capital (67,7%), Index Ventures (15,2%), il fondatore originario Francesco Franceschi (10,6%) e il management (6,5%). Nell'aprile 2013 Moleskine si colloca sul mercato italiano con

il 50,17% del capitale. Il CEO Arrigo Berri (in Moleskine dal 2006) è riuscito nel corso degli anni a sviluppare il business operando su più canali distributivi.

Target Price: 2,8
<p>Dati Societari</p> <p>Ticker: MSK.MI</p> <p>Principale Azionista: Syntegra Capital</p> <p>Amministratore Delegato: Arrigo Berri</p> <p>Numero Azioni: 212.180</p>
<p>Dati Finanziari</p> <p>Capitalizzazione: 300 Milioni</p> <p>Posizione Finanziaria Netta: 14 Milioni</p> <p>EV/EBITDA:6,76</p>

Tabella 2: Dati societari Moleskine

Mercato

Non è facile definire il mercato in cui opera Moleskine visto che non esistono società che hanno caratteristiche simili dal punto di vista della distribuzione e del brand. Questo fattore rappresenta l'aspetto più interessante per Affari di Borsa e costituisce una notevole barriera all'entrata per potenziali concorrenti.

E' possibile sostenere che Moleskine operi come monopolista naturale nel proprio mercato. In questo senso lo sviluppo del proprio brand è il fattore chiave per la sua

crescita profittevole. Uno dei fattori più interessanti è che il mercato potenziale futuro, visto il basso livello di penetrazione attuale, sia espandibile esponenzialmente rendendo le prospettive di Moleskine estremamente interessanti. Questo elemento chiave ha fatto entrare Moleskine nel radar di Affari di Borsa.

Analisi Finanziaria Moleskine

Moleskine nel corso degli anni ha sviluppato un business con una grande diversificazione territoriale come evidenziato nel grafico sottostante.

Fatturato: La crescita ottenuta nel 2015 è pari al 29,8% con il seguente dettaglio: EMEA (+12,5%), Americas (+40,2%) e Asia Pacific (+63,9%).

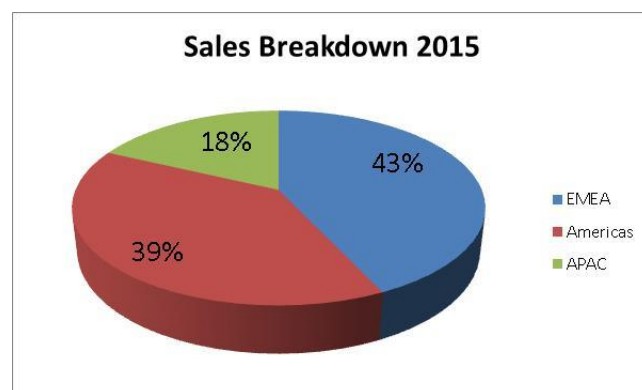


Tabella 3: Mix Fatturato Paese

La capacità di svilupparsi su base mondiale nonostante le piccole dimensioni (circa 128 Milioni di Euro di fatturato annuo) conferma la validità del management e l'universalità della proposta di Moleskine. Un altro aspetto interessante è rappresentato dall'importanza dei canali distributivi. Nel corso del 2015 oltre ai canali wholesale, B2B e retail, Moleskine ha sviluppato velocemente l'e-commerce che nonostante non sia ancora percentualmente molto significativo (4.5%) promette di diventare negli anni a venire

sempre più importante assicurando una maggiore marginalità. L'altro canale strategico è costituito dal retail: lo sviluppo di tale segmento garantisce a Moleskine la possibilità di proporre l'intero assortimento dei propri prodotti e di poter trasmettere nella maniera più appropriata la proposta della azienda nei punti più strategici come aeroporti o centri commerciali selezionati.

Profitti e perdite: Moleskine ha un buon EBITDA margin pari al 33% delle vendite (anno 2015) in crescita rispetto al 2014 del 25,5%. Questo elevato margine è il frutto dell'attento investimento e, grazie all'elevato brand awareness, all'applicazione di prezzi molto elevati per prodotti caratterizzati da un basso costo. Essendo dotata di una struttura di costo già efficiente l'analisi di Affari di Borsa si è focalizzata sulla strategia e sulla possibilità di incrementare le vendite nel lungo periodo.

Posizione finanziaria: la posizione finanziaria netta è attiva per circa 14 Milioni di Euro, permettendo a Moleskine di essere dinamica sul mercato e di investire ulteriormente. Nell'ultimo anno nonostante l'espansione distributiva che generalmente implica un notevole consumo di cash ed un relativo incremento del debito Moleskine ha migliorato la posizione finanziaria di circa 20 Milioni confermando la capacità del management nel raggiungere una crescita profittevole.

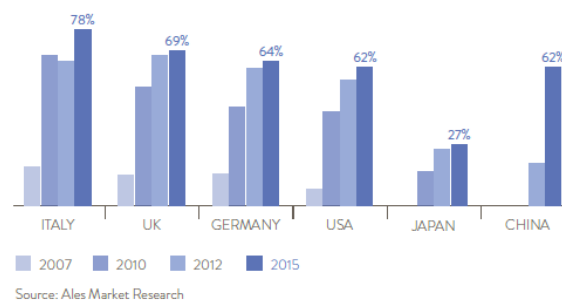
Punti di forza

◆ Brand awareness:

Come indicato nella tabella sotto Moleskine è riuscita a raggiungere un brand awareness superiore al 60% nei paesi chiave. Questo

fattore rappresenta una importante barriera per i potenziali competitors

Moleskine Brand Awareness evolution in key markets since 2007



◆ Strategia distributiva:

La strategia adottata di aprire propri negozi in punti chiave come aeroporti o centri commerciali dove affluiscono consumatori con un'alta propensione al consumo e dotati di alto reddito si è dimostrata vincente.

◆ Raggiungimento massa critica di fatturato/investimenti:

L'ulteriore crescita che ci attendiamo da Moleskine permetterà all'azienda di raggiungere quella massa critica per ulteriormente espandersi e raggiungere maggiore notorietà.

Punti deboli

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

◆ Rischio eccessiva diversificazione:

Una eccessiva deviazione dal Core business

con l'introduzione più prodotti slegati dalla proposta attuale potrebbe rendere meno chiara l'unicità di Moleskine. Il team di Affari di Borsa crede invece in una crescita organica del business attuale con un aumento della penetrazione del mercato.

Rischi

◆ Cambio Euro/Dollaro:

Il possibile rafforzamento dell'Euro indebolirebbe i risultati di Moleskine essendo circa il 65% dei ricavi denominati in valuta diversa dall'Euro.

◆ Acquisizione:

Moleskine potrebbe essere notata da qualche investitore ed essere acquisita prima che sviluppi tutto il proprio potenziale. Sebbene nel breve termine un'OPA ad un prezzo superiore alle quotazioni attuali rappresenterebbe un guadagno rilevante nel lungo periodo i futuri guadagni non sarebbero massimizzati.

Opportunità

◆ Catalizzatori potenziali:

Crescita traffico aereo ed ulteriore sviluppo retail.

Conclusioni:

Come indicato nell'analisi finanziaria Moleskine risulta estremamente sottovalutata dal punto di vista degli indicatori finanziari e i parametri valutativi del Sieve System. Nonostante questo aspetto il fattore che rende particolarmente interessante Moleskine è la potenzialità di espansione futura caratterizzata da un modesto livello di rischio. Questo aspetto per gli analisti di Affari di Borsa rappresenta l'elemento chiave per tenere il titolo in portafoglio per un lungo periodo di tempo al fine di massimizzare l'investimento al di là dei singoli risultati di quarter più o meno positivi. L'unico fattore che potrebbe far considerare una vendita sarebbe l'entrata sul mercato di Moleskine di un concorrente dotato di possibilità di investimento molto superiori. Pensiamo comunque che questa eventualità sia alquanto remota considerati il livello di brand awareness raggiunto, la barriera all'entrata costruita nel tempo e destinata ad aumentare nel futuro in seguito alla continua e consistente espansione del business.

Aggiornamento:

D'Ieteren (attraverso la controllata al 100% DM Invest) acquista da Appunti (Syntegra Capital) e Pentavest (Index Ventures) il 41% del capitale di Moleskine e in data 16 Ottobre lancia un'OPA sul residuo capitale azionario sul mercato a un prezzo di 2,4 euro per azione preannunciando il

successivo delisting della società. In seguito a questa notizia Affari di Borsa vende il titolo al prezzo di 2.41 Euro in data 04/11/2016.

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.