

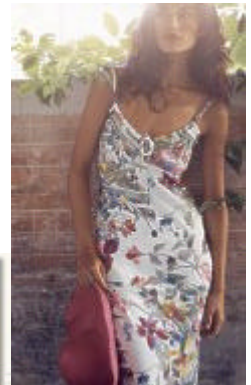
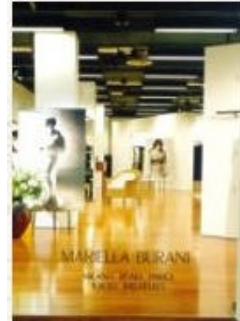
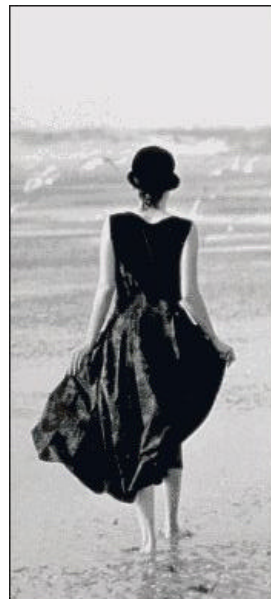


**EQUITY  
RESEARCH**

**BANCA FINNAT EURAMERICA**

**MARIELLA BURANI**

*04 Maggio 2001*



*Ufficio Ricerca ed Analisi*

*Gian Franco Traverso Guicciardi  
Anton Giulio D'Amato*

*++39 06 69933.440*

*++39 06 69933.428*

*E-mail : ufficio.studi@finnat.it*

*[questa pagina è stata lasciata volutamente bianca]*

# M.BURANI

Reuter : MBFG.MI

Raccomandazione : BUY

Prezzo al 04/05/2001	7.50	Capitalizzazione di Borsa (M€):	210		
Min – Max (2000-01)	6 – 7.78	Numero di azioni:	28.000.000		
Indice MIB 30 :	39.900	Patrimonio netto 2000	84.91		
<b>Anno al 31/12</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001E</b>	<b>2002 E</b>	<b>2003 E</b>
<b>Fatturato (M€)</b>	107,60	157	204,10	234,70	269,90
<b>Utile netto di Gruppo (M€)</b>	-3,73	2,83	9,8	10,32	14,63
<b>Utile netto rettif. (M€)</b>	-9,20	-1,32	-1,20	10,32	14,63
<b>U/A rettif.</b>	-0.329	-0.047	-0.043	0.369	0.52
<b>P/E</b>	-	74.20	21.43	20.35	14.35
<b>Cash-flow (M€)</b>	2,4	11,19	20,34	20,82	25,35
<b>P/Cash flow</b>	87.21	18.75	10.33	10.13	8.29
<b>Indebitamento netto (M€)</b>	54,84	45,24	42	41	34

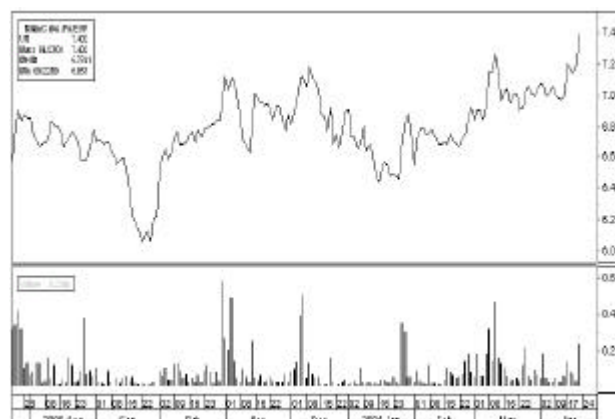
Fonte: MBFG Stime: Banca Finnat Euramerica

## MARIELLA BURANI: UNA GRIFFE DALLE INTERESSANTI POTENZIALITA' NEL SETTORE FASHION-LUXURY

- Mariella Burani Fashion Group si presenta come uno dei più dinamici players nel settore abbigliamento e accessori donna di lusso, con un'ampia diversificazione di prodotti (Abbigliamento, Maglieria, Pelletteria, Calzature) e marchi esclusivi, sia propri che in licenza. Risulta posizionato nella fascia elevata del mercato, derivando il 78% delle vendite dai segmenti di Collection/Couture e Pret-à-Porter e con il 70% del fatturato di abbigliamento generato da marchi di proprietà.

- Nel 2000 i ricavi netti consolidati si sono incrementati del 46%, con un aumento del valore aggiunto del 74% e del margine lordo del 320%. Il turn-around industriale in atto sul marchio Mila Schon, l'aumento delle vendite di marchi propri, caratterizzati da più elevati margini di contribuzione ed uno sviluppo significativo del canale distributivo direzionale hanno determinato tale lusinghiero recupero di redditività.

- Le acquisizioni in settori ad alto valore aggiunto potranno consentire di incrementare ulteriormente la redditività consolidata e la forte crescita stimata per i prossimi anni contribuire ad affermare la Società nel novero delle più note griffe del Settore Fashion - Luxury. Stimiamo un **target price a quota 10.15 €**





## 1. LA STORIA

La Società, costituita con la denominazione di Selene S.n.c., inizia ad operare, nei primi anni 60, nel mercato dell'abbigliamento per bambini e successivamente nel segmento « teenagers ». Nella seconda metà degli anni 70 vengono abbandonati, progressivamente, i settori dell'abbigliamento per bambini e teenagers, con l'ingresso nel mercato dell'abbigliamento donna con il marchio *Mariella Burani* a cui si aggiungono i marchi Selene, Mariella Burani per Amuleti, Più Donna di Mariella Burani e Mariella de Mariella Burani.

Nel 1993 la Società inizia ad operare come licenziataria per prestigiose *maisons*, concludendo con alcune società del gruppo Valentino un contratto per produrre e distribuire, in esclusiva in tutto il mondo, ( ad eccezione di Stati Uniti e Canada ) le Collezioni Carisma made in Valentino e, nel 1996, Carisma Rouge made in Valentino, ora entrambe cessate.

Tra il 1996 e il 1998 la Società conclude una serie di accordi con Gai Mattiolo in virtù dei quali diviene licenziataria esclusiva, in tutto il mondo, per le linee Gai Mattiolo Couture, Gai Mattiolo Pret-à-Porter, Shockingai by Mattiolo e Gai Mattiolo Fashion Jeans.

Nel 1999 viene stipulato un accordo di licenza con la Calvin Klein Inc. per la produzione e la distribuzione, in via esclusiva, in tutto il mondo, della prima linea donna di Calvin Klein, Calvin Klein Collection.

Nel corso dello stesso anno viene acquisito l'intero capitale di Mila Schon Group S.p.a. nonché il 60% del capitale della Società Dimensione Moda (con opzione sul rimanente 40% da esercitarsi nel corso del 2005 ), azienda operante nel settore della maglieria, con una quota di export sul fatturato pari al 90% e a cui viene demandata una parte della produzione delle linee di maglieria del Gruppo Mariella Burani. Il Marchio Mila Schon è stato successivamente rivenduto alla giapponese Itochu, in cambio di un contratto di licenza decennale, con scadenza 30 settembre 2009, (escluso Giappone) per la produzione e distribuzione di prodotti firmati Mila Schon. Tale licenza risulta particolarmente vantaggiosa, in quanto consente di gestire il marchio Mila Schon come proprio, senza pagamento di royalties sino al 30 settembre 2004 e, successivamente, prevede una loro corresponsione in misura pari al 3% del fatturato realizzato attraverso le vendite dei prodotti licenziati. A MBFG è attribuita la competenza esclusiva in ordine al coordinamento creativo e stilistico, con la facoltà di concedere sub-licenze a terzi e richiedere il pagamento di royalties in tutto il mondo, ad esclusione del Giappone.



## 2. IL MERCATO DELL'ABBIGLIAMENTO DI LUSO

Tale Mercato si caratterizza per una sostanziale inelasticità della domanda alle dinamiche del prezzo dei prodotti. Elementi essenziali risultano essere lo stile, la specificità del prodotto, la riconoscibilità e visibilità dei marchi e l'efficienza dei canali distributivi.

Il Mercato dell'Abbigliamento di Lusso è soggetto ad una ripartizione settoriale tra « Alta Moda », « Collection/Couture », « Pret-à-Porter » e « Designer Bridge ».

### L'Alta Moda

Copre nicchie di mercato molto selettive, realizzando produzioni di alta sartoria commissionate su misura da singoli clienti.

### La Collection/Couture

Rappresenta la Fascia più Alta del Mercato, caratterizzata per l'impiego di materiali pregiati (quali seta, lino, lana e cachemire ), la particolare attenzione al dettaglio e l'utilizzo di tecniche costruttive particolarmente complesse, in cui il contributo dello stilista o della *maison* costituiscono un aspetto fondamentale ed incisivo.

### Il Pret-à-Porter

Rappresenta la fascia di mercato più accessibile, in termini di prezzo, rispetto alla Collection/Couture, in virtù di tecniche costruttive meno complesse nella fase di assemblaggio ma in ogni caso presentando standard qualitativi analoghi alla Collection/Couture, relativamente alle materie prime utilizzate.

### Il Designer/Bridge

Rappresenta la fascia i cui prodotti sono realizzati con materie prime che, pur di qualità, hanno un costo più basso e necessitano di tecniche costruttive più facilmente industrializzabili. Tali prodotti sono destinati quindi ad un target di clientela giovane.

Collection Couture di Lusso	Pret – à - Porter	Designer/Bridge	Calzature di Lusso	Pelletteria di Lusso
Mariella Burani	Più Donna di Mariella Burani	Mariella Burani per Amuleti	Baldinini	Braccialini
Mila Schon	Gai Mattiolo Pret-à-Porter	Mariella de Mariella Burani	Mario Cerutti	Deimutti
Calvin Klein Collection	Shockingai by Mattiolo	Gai Mattiolo Fashion Jeans		Mandelli
Gai Mattiolo Couture	Gabriella Frattini	Notizie di Mariella Burani		
	Setball			
	Mila Schon Blue			



Il posizionamento su diversi segmenti di mercato, contestualmente ad una buona diversificazione di marchi per segmento, consente al Gruppo di offrire alla propria clientela una elevata opportunità di scelta, sviluppando il concetto aziendale di Total Look.

Ogni segmento si indirizza verso tipologie ben identificate e distinte di consumatori finali, i quali si differenziano per stili di vita ed esigenze diverse, rendendo quindi possibile la contemporanea presenza, nei punti vendita del Gruppo, di tutti i prodotti, in condizioni che dovrebbero rendere minimi i rischi di sovrapposizione tra le varie linee.

### 3. L'ATTIVITÀ' DEL GRUPPO

Mariella Burani Fashion Group rappresenta una delle realtà più dinamiche nel panorama del Settore Lusso italiano, in grado di migliorare fortemente, a nostro avviso, il proprio posizionamento competitivo, anche in considerazione della strategia acquisitiva implementata dalla Società. Questa risulta rivolta ad uno sviluppo dei segmenti di mercato caratterizzati da più ampi margini reddituali e dal conseguimento di importanti sinergie produttive e distributive, allo scopo di incrementare significativamente, nel corso dei prossimi anni, la redditività dell'intero Gruppo. Sul suo mercato di riferimento, caratterizzato dalla presenza di numerosi soggetti, pochi dei quali detentori di significative quote di leadership, la riconoscibilità del marchio, la specificità del prodotto nonché le peculiarità stilistiche rappresentano senz'altro fattori di successo determinanti. Il Gruppo disegna, produce e distribuisce Collezioni con Marchi propri (le Collezioni Mila Schon, marchio considerato proprio in virtù della peculiarità del contratto di licenza, Mariella Burani, Mariella Burani per Amuleti, Mariella de Mariella Burani, Notizie di Mariella Burani, Più Donna di Mariella Burani, nonché le Collezioni Gabriella Frattini e i prodotti del comparto «leather goods» con i marchi Braccialini, Mandelli, Mario Cerutti e Baldinini) e produce e distribuisce Collezioni in virtù di contratti di licenza di marchi di proprietà di prestigiose maisons di moda (Calvin Klein Collection, Gai Mattiolo Couture, Gai Mattiolo Pret-à-Porter, Shockingai by Mattiolo, Gai Mattiolo Fashion Jeans, Vivienne Westwood per Braccialini e Dolce & Gabbana per Mandelli). Il Gruppo si presenta con una buona diversificazione stilistica e di marchi, all'interno di ogni fascia di mercato, che consente di minimizzare i rischi di eventuali sovrapposizioni. Il Mercato dell'abbigliamento di lusso viene così aggredito per segmenti. Nella «Collection Couture» il Gruppo produce e distribuisce articoli di abbigliamento con i marchi Mariella Burani, Mila Schon, Calvin Klein Collection e Gai Mattiolo Couture; nel «Pret-à-Porter» con i marchi Più Donna di Mariella Burani, Gai Mattiolo Pret-à-Porter, Shockingai by Mattiolo, Gabriella Frattini, Setball e Mila Schon Blue; nel segmento «Designer/Bridge» con i marchi Mariella Burani per Amuleti, Notizie di Mariella Burani, Mariella de Mariella Burani e Gai Mattiolo Fashion Jeans. Nel corso del 2000, circa il 70% del fatturato abbigliamento del Gruppo è stato generato dalla vendita di prodotti contraddistinti da marchi propri (Mariella Burani, Mila Schon, Braccialini e Gabriella Frattini).



Il 30% è derivato dalla distribuzione e vendita delle Collezioni realizzate in virtù di contratti di licenza ( Calvin Klein, Gai Mattiolo ).

Mariella Burani ha concentrato la propria attività nella realizzazione di capi d'abbigliamento, settore che rappresenta il «core» business del Gruppo in termini di fatturato e di immagine, offrendo al consumatore finale una vasta gamma di prodotti all'interno dei vari segmenti del mercato.

Sono state quindi concesse in licenza, a specialisti dei vari settori, la realizzazione, la produzione e la distribuzione di accessori ( occhiali, articoli di pelletteria, foulards ), nonché profumi e prodotti cosmetici per le linee commercializzate con marchi di proprietà.

In tal modo, il Gruppo riesce ad offrire al consumatore finale prodotti complementari ai capi di abbigliamento, contribuendo ad incrementare la notorietà dei marchi della maison Mariella Burani.

#### 4. RECENTI ACQUISIZIONI

Elemento fondamentale della strategia di Mariella Burani Fashion Group è costituito dallo sviluppo di segmenti di mercato ad elevato valore aggiunto, nonché dalla attesa crescita sinergica, derivante dalle acquisizioni.

- E' stato acquisito il 51% della **Enrico Mandelli** spa, una delle principali aziende italiane di produzione e distribuzione di abbigliamento donna-uomo in pelle, con una quota export pari al 49%.
- Il Gruppo ha rilevato il 72% del **Calzaturificio Mario Cerutti**, operante nel segmento donna di lusso, con una quota export pari al 95% del fatturato, interamente realizzato in Europa. La Mario Cerutti provvederà a produrre la collezione di calzature Mila Schon a decorrere dalla prossima primavera/estate del 2002.
- E' stato acquisito il 50% della **Baldinini**, uno dei più noti produttori e distributori di calzature femminili di lusso, con una incidenza di vendite all'estero, principalmente sui mercati nord-europei ed asiatici, pari all'85% del fatturato totale. Il Gruppo si è inoltre riservato un' opzione per acquisire una ulteriore quota del 10%. La rete distributiva dell'azienda include 29 boutiques monomarca ( 3 gestite direttamente ) e le rimanenti in franchising, situate nelle zone shopping più esclusive di tutto il mondo. Inoltre, le calzature Baldinini sono presenti, internazionalmente, in circa 500 negozi multimarca. A Baldinini verrà demandata la produzione della linea di calzature femminili di Mariella Burani.
- E' stato rilevato il 60% del capitale di **Braccialini**, con l'opzione di acquistare il rimanente 40%. L'azienda produce e distribuisce borse ed altri accessori di lusso, posizionati nella fascia alta di mercato. Le vendite del marchio Braccialini rappresentano il 65% del fatturato totale, mentre importanti marchi in licenza sono rappresentati da Mila Schon, Vivienne Westwood , Bagutta e Rocco Barocco. Circa il 35% delle vendite sono realizzate in Italia mentre il

04 Maggio 2001

M. BURANI - 5



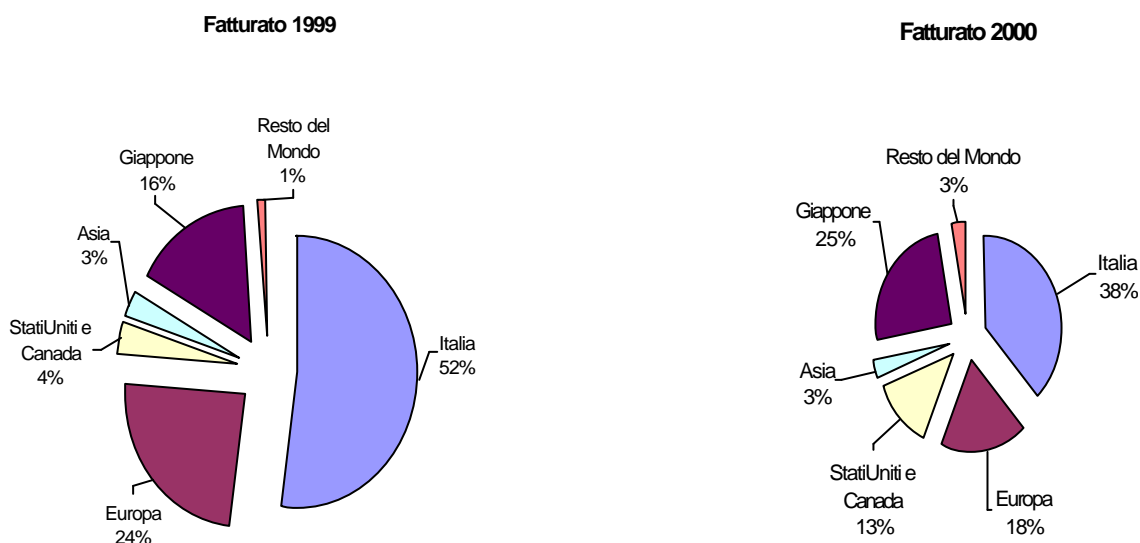
restante fatturato proviene dall'Europa ed Asia, attraverso una rete di circa 20 agenti e distributori che vendono sia a negozi multimarca specializzati sia a grandi magazzini di lusso.

- M.B.F.G. ha inoltre rilevato un ramo d'azienda della **Deimutti Spa**, azienda produttrice di pelletteria ed accessori in pelle per le più prestigiose maisons del mondo. L'acquisizione ha incluso il marchio e la capacità stilistica e produttiva, con la contestuale formazione della Deimutti Compagnia dei Cuoi, il cui 60% del capitale risulta quindi detenuto dal Gruppo. Produce parte della Collezione Christian Dior e detiene le licenze della pelletteria donna griffata Gai Mattiolo.
- E' stato inoltre acquisito il 60% delle azioni della **Gabriella Frattini**, con un'opzione per il rimanente 40% del capitale, da esercitarsi nel corso del 2005. Tale azienda opera nella fascia alta del mercato della maglieria, con i marchi Gabriella Frattini per il comparto donna e Setball per il comparto uomo. Il 45% del fatturato è generato al di fuori dell'Italia.

Attraverso queste acquisizioni, Mariella Burani Fashion Group cercherà di incrementare significativamente i risultati reddituali consolidati, grazie ai maggiori margini che i nuovi segmenti presidiati dovrebbero consentire di conseguire e le potenziali forti sinergie produttive e distributive che dovrebbero potersi realizzare. Nel corso del 2001, l'incidenza del segmento Leather Goods (calzature e pelletteria) dovrebbe crescere dal 3% a circa il 30% dei ricavi, con un aumento, quindi, del peso delle aree di business che dovrebbero registrare, nel corso dei prossimi anni, una crescita maggiore (+12%) rispetto alla crescita stimata per il mercato aggregato del lusso (+8%).

## 5. RIPARTIZIONE DEL FATTURATO PER AREA GEOGRAFICA

Fonte : MBFG





Nel corso dell'ultimo anno i mercati di sbocco hanno subito una significativa modificazione. E' aumentata l'incidenza dei mercati esteri, passata al 62% dal 48%, con il peso dell'Italia e degli altri Mercati europei, sul fatturato abbigliamento, sceso dal 52% al 38% e dal 24% al 18%, rispettivamente.

Importanti incrementi si sono registrati per il Giappone, il cui peso è salito dal 16% al 25% e soprattutto per l'area nordamericana (Stati Uniti e Canada) salita dal 4% al 13%. Lo sviluppo delle linee proprietarie e l'integrazione delle Società recentemente acquisite dovrebbero comportare, per i prossimi anni, una ripresa del peso dei mercati europei.

## 6. I CANALI DISTRIBUTIVI

L'efficienza ed il controllo dei canali distributivi rappresenta un fattore essenziale per uno sviluppo adeguato di un marchio e la sua valorizzazione sul mercato. 25 negozi monomarca, di proprietà del Gruppo e 56 negozi monomarca in franchising ( 25 Mariella Burani, 8 Gai Mattiolo, 15 Mila Schon e 8 Calvin Klein ) risultano posizionati nelle più prestigiose città del mondo, in locations dove già si trovano i punti vendita delle più note *brands* del lusso mondiale. Lo sviluppo della rete distributiva diretta ha comportato un incremento della sua incidenza sul fatturato dal 22% al 30%.

Il peso delle vendite tramite agenti ( 2500 boutiques plurimarca + 16 department stores ) è sceso dal 58% al 42% mentre risulta aumentato il contributo, dal 20% al 26%, degli importatori/distributori ( in alcuni Paesi, data la configurazione del mercato di riferimento, il Gruppo non effettua vendite direttamente ai dettaglianti ma si avvale della collaborazione di importatori locali, i quali alcuni rivendono gli articoli ai distributori, altri direttamente ai dettaglianti ).



## 7. ANALISI REDDITUALE CONSOLIDATA 2000

(Mln €)	1999	%	2000
<b>Sales</b>	107,6	46	157
<b>Value Added</b>	20,1	74	34,97
<b>%</b>	18,68		22,27
<b>Ebitda</b>	3	320	12,61
<b>%</b>	2,79		8
<b>Ebit</b>	-2,2		5,48
<b>%</b>			3,49
<b>Net Profit</b>	-3,73		2,83
<b>%</b>			1,8

Fonte : Company Report

L'aumento dell'incidenza sul fatturato dei segmenti Collection/Couture e Pret-à-Porter al 78% (dal 74% del 1999), il contributo dei marchi propri salito al 70% delle vendite ( dal 65% ), il forte miglioramento della redditività di Mila Schon nonché il forte sviluppo del canale distributivo diretto (30% del fatturato 2000 contro il precedente 22% nel 1999) sono fattori che hanno determinato un lusinghiero incremento della redditività aziendale. Ad un aumento del fatturato consolidato del 46%, ha fatto seguito un aumento del valore aggiunto del 74% e del margine lordo del 320%.

L'incidenza del valore aggiunto sul fatturato è passata dal 18.68% al 22.27%., con l'ebitda margin aumentato dal 2.79% all'8%.

Il risultato operativo netto rappresenta ora il 3.50% del fatturato, con l'utile netto pari all' 1.8% delle vendite.

Il RoI si attesta al 4.21% ed il RoE al 3.45%.



## 8. OUTLOOK 2001 – 2003

(Mln €)	2000	%	2001E	%	2002E	%	2003E	Cagr
<b>Sales</b>	157	30	204,1	15	234,7	15	269,9	20
<b>ValueAdded</b>	34,97	37,3	48	19,8	57,5	19,65	68,8	25,6
<b>%</b>	22,27		23,5		24,5		25,5	
<b>Ebitda</b>	12,61	66,5	21	43,8	30,2	23,8	37,38	44,7
<b>%</b>	8		10,29		12,9		13,85	
<b>Ebit</b>	5,48	119	12	76,7	21,2	33,87	28,38	76,5
<b>%</b>	3,49		5,88		9		10,5	
<b>UtileOrd</b>	2,37	237,55	8	115	17,2	41,74	24,38	131,43
<b>%</b>	1,51		3,92		7,33		9	
<b>extraord</b>	4,15		11					
<b>UtileAnte</b>	6,52	191,4	19	-9,5	17,2	41,74	24,38	
<b>TaxeRate%</b>	49,4		40		40		40	
<b>UtileNetto</b>	2,83	246,3	9,8	5,3	10,32	41,76	14,63	97,8
<b>%</b>	1,8		4,8		4,4		5,42	
<b>PosFinNetta</b>	-45,24		-42		-41		-34	
<b>Leverage</b>	53,28		46,67		41,84		31,48	
<b>Coverage</b>	1,39		3		5,3		7,1	
<b>RoI</b>	4,21		9,1		15,25		20	
<b>RoE</b>	3,45		11,4		11		14	

Fonte: MBFG Stime: Banca Finnat Euramerica

Nel corso degli ultimi sei anni la Società ha registrato tassi di crescita molto elevati. Il fatturato è aumentato del 120%, a fronte di un incremento, per il mercato aggregato del lusso, del 48%. Per i prossimi anni le Strategie adottate da Mariella Burani Fashion Group dovrebbero consentire di mantenere inalterato un percorso di importante crescita, caratterizzata da un significativo recupero della redditività aziendale.

Nel periodo 2001-2003, il fatturato dovrebbe registrare tassi annui medi di incremento del 20%. Il Valore Aggiunto aumentare a tassi medi annui del 25,6%, con un incremento della sua incidenza sul fatturato dal 22% a quasi il 26%. Il Margine Operativo Lordo dovrebbe registrare tassi medi annui di crescita del 45%, passando dall'8% al 14% delle vendite.

Stimiamo, per il risultato operativo, tassi medi annui di crescita di quasi l'80%, con un peso sul fatturato in salita dal 3,5% al 10,5%. I tassi medi annui di crescita per l'utile ordinario ed il netto di Gruppo sono da noi stimati al 130% e 98%, rispettivamente, con un aumento della loro incidenza sul fatturato dall'1,5% al 9% per il primo e dall'1,8% al 5,4% per il secondo.

Il rapporto di Leverage ed il Financial Coverage consentono di esprimere un lusinghiero giudizio sulla struttura patrimoniale del Gruppo. Sono gli Indici di Redditività rappresentati dal Return on Investments e dal Return on Equity a segnalare il forte recupero della capacità reddituale del Gruppo. Il RoI, dal 4,20% registrato nel 2000, dovrebbe raggiungere il 20% a fine 2003; il RoE dal 3,45% salire al 14%.



## 9. STRATEGIA

Gli obiettivi principali che il Gruppo intende perseguire, nel prossimo triennio, sono i seguenti:

- ◆ Sviluppo dei marchi propri e dei segmenti di mercato, quali i leather goods, a più elevato valore aggiunto.
- ◆ Ampliamento della rete distributiva diretta, sia in termini di valorizzazione degli attuali punti vendita monomarca sia attraverso l'apertura di nuove boutiques monomarca di proprietà ed in franchising, nelle principali vie del lusso delle più importanti città in Italia e all'estero, oltre che shop in shop e corners nei principali punti vendita plurimarca e department stores a livello mondiale.
- ◆ Politica di acquisizioni. Il Gruppo intende ulteriormente sviluppare la politica di acquisizioni già avviata, al fine di aumentare ulteriormente la propria presenza e la visibilità del marchio sui mercati nazionale ed internazionale, sfruttando al meglio le sinergie di carattere produttivo-distributivo e di integrazione tra i diversi brands.
- ◆ Copertura integrale di più segmenti di mercato, attraverso l'ampliamento della gamma prodotti e l'esaltazione delle caratteristiche dei marchi del Gruppo, al fine di soddisfare le diverse tipologie di consumatori finali, di cui si compone il mercato di riferimento.
- ◆ Incremento dell'efficienza reddituale, attraverso un più stringente controllo dei costi, lo sviluppo di segmenti a maggior valore aggiunto, l'ottenimento di sinergie produttive tra i vari marchi, nonché un aumento della profittabilità del marchio Mila Schon, già oggetto di una strategia di rilancio commerciale.
- ◆ La Società è entrata nel settore dell'E-business attraverso la costituzione, in partnership tecnologica con IBM, di un portale internet, denominato **FashionWeb.Net**, riconosciuto ufficialmente dalla Camera Nazionale della Moda Italiana. Da dicembre 2000, al suo capitale partecipa, con una quota del 20%, la Società editrice Class Editori. Attraverso questa porta virtuale, verranno forniti, nelle fasi di *sell-in*, servizi professionali di comunicazione multimediale ad alta tecnologia, indirizzati a utenti privilegiati (buyers, giornalisti e protagonisti del fashion business), con diversi livelli di riservatezza e personalizzazione; nelle fasi di *sell-out*, verranno offerti servizi di entertainment attraverso la vendita, a portali a livello mondiale, dei diritti di trasmissione di contenuti nei settori Fashion & Luxury. Il presentarsi, da parte di MBFG, come first-mover del settore – moda nell'offerta di eventi comunicativi per l'intera industria, dovrebbe contribuire ad ampliare la visibilità dell'azienda e poter generare, anche se al momento vengono escluse implicazioni più strettamente commerciali, positivi ritorni in termini di fatturato.



## 10. SWOT ANALYSIS

- Buon Portafoglio di licenze, con scadenza media nel 2008, per le quali non riteniamo, ad oggi, possano sussistere impedimenti al rinnovo.
- Copertura di vari segmenti di mercato, per diversificati target di Clientela, con ampia gamma di marchi e di prodotti.
- Posizionamento nella fascia alta del mercato (78% del fatturato proveniente dai segmenti Collection/Couture e Pret-à-Porter) caratteristica che dovrebbe consentire, superate le difficoltà iniziali legate all'acquisizione di Mila Schon, di registrare più elevati margini reddituali.
- Struttura produttiva caratterizzata da un elevato grado di flessibilità, grazie all'utilizzo di contoterzisti per la realizzazione delle intere collezioni. Circa il 60% di questi lavorano in esclusiva per il Gruppo. Tale organizzazione del lavoro assicura un eventuale rapido soddisfacimento dei picchi di domanda, contestualmente al mantenimento di bassi costi fissi.
- Buona diversificazione per area geografica
- Buona copertura distributiva a livello internazionale
- Potenzialità interessanti di sviluppo nell'ottenimento di sinergie produttive - distributive derivanti dalla politica di acquisizioni.
- Incremento della redditività aziendale attraverso lo sfruttamento di tali sinergie, una più attenta politica di costi aziendali, uno spostamento del peso del fatturato su settori a maggior valore aggiunto ed un rilancio commerciale del marchio Mila Schon.

\* \* \* \* \*

- Redditività inferiore alla media riscontrabile nel settore luxury
- Necessità di non appesantire la struttura patrimoniale e reddituale del Gruppo, procedendo con la politica acquisitiva e di sviluppo distributivo.
- Possibile difficoltà nel raggiungimento delle sinergie previste attraverso l'integrazione delle Società acquisite.

**11. VALORIZZAZIONE DELLA SOCIETA'****Dati 2000**

	Ebitda/fatt	Ebit/fatt	Roe	Roi	P/E	P/CF	EV/sales	EV/ebitda	EV/ebit
Bulgari	24,87	19,56	32,97	24,67	35,66	28,6	5,67	22,43	27,77
Gucci	20,52	14,4	7,94	12,99	23,46	21,4	3,2	15,3	24,85
Hermès	28,4	25	23,1	45,3	30,61	22,9	4,4	15,5	17,6
LVMH	21,21	17,13	10,77	12,7	42,67	21,1	3,35	15,17	18,87
Tod's	24,36	15,95	5,62	11,49	74,41	33,27	4,53	18,59	28,39
<b>Media</b>	<b>23,87</b>	<b>18,41</b>	<b>16,08</b>	<b>21,43</b>	<b>41,36</b>	<b>25,45</b>	<b>4,23</b>	<b>17,4</b>	<b>23,5</b>
<b>M.Burani</b>	<b>8</b>	<b>3,49</b>	<b>3,45</b>	<b>4,21</b>	<b>71,24</b>	<b>18</b>	<b>1,57</b>	<b>19,57</b>	<b>45,04</b>

Stime : Banca Finnat Euramerica

Un confronto con un panel di aziende del *Comparto Lusso*, tra le più affermate internazionalmente, ci rivela come la Società Mariella Burani Fashion Group sia caratterizzata da una redditività considerevolmente inferiore.

Peraltro, sulla base dei dati di bilancio al 31.12.2000, i multipli espressi dai rapporti P/E, EV/Ebitda ed EV/Ebit fotografano una valorizzazione attuale, da parte del mercato, ben superiore alla media del settore.

Se però estendiamo l'analisi al periodo 2001 – 2003, possiamo constatare come la forte crescita stimata comporti non solo un consistente incremento della redditività aziendale, anche se pur sempre inferiore a quanto espresso dal Settore ma determini anche multipli inferiori rispetto ai *comparables*.

**Stime : Medie 2001E – 2002E – 2003E**

	ebitda/fatt	ebit/fatt	Roe	Roi	P/E	P/CF	EV/sales	EV/ebitda	EV/ebit
<b>Media Lusso</b>	24,83	20	17,17	24,67	25,07	19,35	3,24	13	16,65
<b>M.Burani</b>	12,35	8,46	12,13	14,78	17,96	9,2	1,03	8,64	13,35

Stime : Banca Finnat Euramerica

Ai fini della valorizzazione della Società, operiamo quindi attraverso l'utilizzo del DCF e attraverso il confronto di mercato, con l'applicazione di un adeguato sconto a giustificazione dei differenti margini reddituali.

04 Maggio 2001

M. BURANI - 12

La comparazione con un paniere di titoli rappresentativi del Settore Lusso (Bulgari, Gucci, Hermès, LVMH e Tod's) ha condotto ad una stima della Società Mariella Burani Fashion Group pari a 403,58 milioni di Euro, per un valore di 14.40 €ad azione.

	P/E	P/E	P/E	P/CF	P/CF	Ev/Sales	Ev/Sales	Ev/Sales	Ev/Ebitda	Ev/Ebitda	Ev/Ebitda	EV/Ebit	EV/Ebit	EV/Ebit
	O1	O2	O3	O1	O2	O1	O2	O3	O1	O2	O3	O1	O2	O3
<b>MEDIA</b>	31,28	24,87	19,06	20,77	17,93	3,72	3,27	2,74	14,94	13,23	10,95	19,6	16,97	13,37
<b>Valore in base alla Media</b>	10,95	9,17	9,96	15,1	13,33	25,62	25,95	25,20	9,70	12,81	13,4	6,9	11,38	12,34
<b>Valore Medio</b>	<b>14,40</b>													

Stime : Banca Finnat Euramerica

La stima della società mediante DCF ha portato ad una valorizzazione pari a 452,35 milioni di Euro, per un valore ad azione, tenuto conto dell'indebitamento finanziario netto 2001 pari a 42 milioni di euro, di 14.60 €

<b>DCF Valuation</b>	
Free Risk Rate	5,20%
Beta	0,8
Mkt Premium	3,50%
<b>Discount Rate</b>	<b>8%</b>
<b>Tasso di crescita all'infinito</b>	<b>5%</b>
Somma flussi attualizzati	14,75
Valore finale attualizzato	437,6
<b>Enterprise Value</b>	<b>452,35</b>
PosizFinanNetta 2001	-42
N°Azioni (M)	28
<b>Valore per Azione</b>	<b>14,6</b>

Stime : Banca Finnat Euramerica

Metodi di Valorizzazione	
Confronti Settoriali	14,4
Free Cash Flow	14,6
<b>Media</b>	<b>14,5</b>
-30%	
<b>Target Price</b>	<b>10,15</b>

Reputiamo di dover quindi scontare il valore medio ottenuto di 14.50 € derivante dai due metodi valutativi, almeno di una percentuale pari al 30% per tener conto della ridotta redditività, rispetto a quanto espresso dal settore di riferimento.

Riteniamo che la forte crescita stimata per i prossimi anni possa senza dubbio contribuire ad affermare la Società nel novero delle più note griffe del Settore Fashion-Luxury e condurre il titolo verso il **target price da noi stimato di 10.15 €**



Fonte: MBFG

<b>Conto economico (Mln €)</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001 E</b>	<b>2002 E</b>	<b>2003 E</b>
Fatturato	107.60	157	204.10	234.70	269.90
EBITDA	3	12.61	21	30.20	37.38
EBIT	-2.2	5.48	12	21.20	28.38
Utile Ordinario	-6.89	2.37	8	17.20	24.38
Risultato straordinario	5.49	4.15	11		
Utile ante imposte	-1.4	6.52	19	17.20	24.38
Utile netto di Gruppo	-3.73	2.83	9.8	10.32	14.63
Utile netto rettificato	-9.20	-1.32	-1.20	10.32	14.63
<b>Finanziamento</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001 E</b>	<b>2002 E</b>	<b>2003 E</b>
Patrimonio netto totale	26.60	84.91	90	98	108
Indebitamento finanziario netto	54.84	45.24	42	41	34
<b>Indici di Struttura</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001 E</b>	<b>2002 E</b>	<b>2003 E</b>
Leverage	206	53.28	46.67	41.84	31.48
Coverage	-0.44	1.39	3	5.3	7.10
<b>Indici di Redditività</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001E</b>	<b>2002 E</b>	<b>2003 E</b>
EBITDA / Fatturato	2.79	8	10.29	12.90	13.85
EBIT / Fatturato	-2.05	3.49	5.88	9	10.50
Risultato Netto /Fatturato	-3.47	1.8	4.8	4.4	5.42
ROI	-2.70	4.21	9.10	15.25	20
ROE	-14.63	3.45	11.40	11	14
<b>Dati per azione</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001E</b>	<b>2002 E</b>	<b>2003 E</b>
U/A rettif.	-0.329	-0.047	-0.043	0.369	0.52
Cash flow/azione	0.086	0.40	0.726	0.74	0.905
BV/azione	0.95	3.03	3.21	3.50	3.86
<b>Quozienti di borsa</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001E</b>	<b>2002 E</b>	<b>2003 E</b>
P/E	-	74.20	21.43	20.35	14.35
P/CF	87.21	18.75	10.33	10.13	8.29
P/BV	7.89	2.47	2.34	2.14	1.94
EV/Fatturato	2.46	1.63	1.23	1.07	0.90
EV/Ebitda	88.28	20.24	12	8.31	6.53
EV/ Ebit	-	46.58	21	11.84	8.60
<b>Azionariato</b>	64 % FAMIGLIA BURANI 36 % MERCATO				

Stime: Banca Finnat Euramerica

QUESTO DOCUMENTO E' STATO PREDISPOSTO DA *BANCA FINNAT EURAMERICA S.P.A.* UTILIZZANDO FONTI RITENUTE ATTENDIBILI ED ACCURATE. TUTTAVIA, BANCA FINNAT EURAMERICA S.P.A. NON NE GARANTISCE NÉ LA COMPLETEZZA NÉ L'ESATTEZZA ED IN OGNI CASO NON ASSUME ALCUNA RESPONSABILITÀ PER EVENTUALI DANNI MORALI E/O MATERIALI, DIRETTI OD INDIRETTI, CAUSATI DALL'USO DI QUESTO DOCUMENTO O DEL SUO CONTENUTO. IL PRESENTE DOCUMENTO NON DEVE ESSERE, IN NESSUN CASO, CONSIDERATO QUALE OFFERTA DI VALORI MOBILIARI, OVVERO INVITO AD ACQUISTARE O VENDERE I VALORI MOBILIARI IVI TRATTATI, OVVERO IN GENERALE UNA SOLLECITAZIONE DEL PUBBLICO RISPARMIO. LE STATISTICHE E GLI STUDI RIPORTATI IN QUESTO DOCUMENTO SONO STATI REDATTI DA UN INTERMEDIARIO AUTORIZZATO CHE POTREBBE AVERE UNO SPECIFICO INTERESSE COLLEGATO AI SOGGETTI, AI VALORI MOBILIARI ED ALLE OPERAZIONI FINANZIARIE OGGETTO DI ANALISI. OGNI OPINIONE ESPRESSA PUÒ ESSERE SOGGETTA A CAMBIAMENTI E MODIFICHE SENZA PREAVVISO. LA RIPRODUZIONE, ANCHE PARZIALE, DI QUESTO DOCUMENTO È CONSENTITA PREVIA CITAZIONE DELLA FONTE. IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI OVVERO DISTRIBUITI NEGLI STATI UNITI D'AMERICA OD A PERSONA STATUNITENSE, NE' POSSONO ESSERE PORTATI O TRASMESSI IN CANADA O AUSTRALIA OVVERO DISTRIBUITI IN GIAPPONE O AD ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE. LA DISTRIBUZIONE DI QUESTO DOCUMENTO IN ALTRE GIURISDIZIONI PUO' ESSERE SOGGETTA A RESTRIZIONI E PERTANTO LE PERSONE ALLE QUALI DOVESSE PERVENIRE TALE DOCUMENTO SI DOVRANNO INFORMARE SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE. IL PRESENTE DOCUMENTO È STATO OGGETTO DI COMUNICAZIONE ALLA CONSOB AI SENSI DELL'ART. 15 DELLA DELIBERA N. 5553 DEL 14 NOVEMBRE 1991.

*Banca Finnat Euramerica*  
SOCIETÀ PER AZIONI

SEDE DI ROMA - PALAZZO ALTIERI - PIAZZA DEL GESÙ, 49 - TEL. 06 69933.1 - FAX 06 6791984 - TELEX 613386  
SUCCURSALE DI MILANO - 20123 VIA MERAVIGLI, 14 - TEL. 02 876836 FAX 02 876821

<http://www.finnat.it> e-mail: [banca@finnat.it](mailto:banca@finnat.it)

CF: 00396620585 - PI: 00879171007 - Capitale Sociale 41.726.635.000 lire I.V.  
Reg. Soc. Trib. Roma N. 1452/1963 - Iscritta all'albo delle banche N. 3087.4  
Aderente al Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi