

Matricole sotto la lente

Yoox, una Ipo non fa primavera

di **Antonella Olivieri**

A parte le cinque mini-matricole che hanno scelto l'Aim o il Mac come mercato di sbocco, Yoox è per ora l'unica candidata dell'anno al listino principale di Piazza Affari. Ovunque l'incertezza del quadro economico-finanziario generale non favorisce le Ipo. Forse per questo i collocatori, Mediobanca e Goldman Sachs, hanno deciso di destinare all'offerta retail un minimo limitato al 10%. La ripartizione effettiva tra pubblico e investitori istituzionali dipenderà poi dalla domanda. Il collocamento si chiuderà lunedì.

L'operazione-quotazione si presenta comunque senza particolari criticità. Yoox è una società del bolognese nata nel 2000 per iniziativa di un gruppo di giovani che ha avuto l'idea di aprire un negozio di moda online, multimarca, per commercializzare capi di abbigliamento della stagione precedente: il metodo più semplice di varcare gli oceani. Yoox, che ha aperto due avamposti negli Usa e in Giappone, si occupa anche di svolgere in proprio le attività di packaging e di spedizione avvalendosi del proprio personale. Di fatto realizzando un mix di old e new economy, che ha evidenziato un trend di crescita di ricavi e utili, con un livello di indebitamento contenuto.

Fin dalla sua nascita Yoox ha trovato il sostegno degli operatori di venture capital Nestor 2000 e dei due fondi Kiwi, cui dal 2003 si è aggiunto Balderton Capital.

I fondi di venture capital e il socio fondatore, nonché presidente e amministratore delegato Federico Marchetti, cederanno parte delle loro quote nell'ambito del collocamento: complessivamente sono offerti 24,33 milioni di titoli, di cui 18 milioni messi in vendita dagli attuali azionisti e 6,24 milioni di nuova emissione. Tutti messi a disposizione dai fondi sono invece i 3,65 milioni di titoli che fanno

parte della green-shoe.

In conseguenza dell'operazione la società diventerà immediatamente contendibile, col 55% del capitale flottante. Dato che nel corso degli anni sono stati avviati anche diversi piani di stock option a favore dei dipendenti, se tutte le opzioni fossero esercitate il flottante si ridurrebbe al 46%. Tuttavia, poiché le singole quote risulterebbero comunque molto frazionate e non legate da patti parasociali, la società resterà in ogni caso una public company.

Le azioni sono proposte nel

VERSO IL LISTINO

Alle battute finali il collocamento dell'unica società dell'anno destinata al mercato principale di Piazza Affari

range di 3,6-4,5 euro, corrispondenti a una capitalizzazione della società di 181-227 milioni e a un valore dell'offerta di 100-126 milioni. Con il metodo del discounted cash-flow, in un'ottica prudenziale e senza tener conto dei proventi della quotazione (21,5-26,8 milioni di introiti netti per la società), Analisi mercati finanziari (gruppo Il Sole-24 Ore) arriva a un fair value di 3,95 euro per azione. Il confronto con i multipli di analoghe società quotate è invece poco indicativo, dal momento che non ci sono realtà sufficientemente comparabili. Yoox, comunque, considera più vicini i modelli Amazon (che però è leader mondiale nel commercio online), Asos (retailer britannico quotato all'Aim di Londra) e Blue Nile (commercio online di diamanti e gioielleria, quotata al Nasdaq). Il p/e medio delle tre è di 53,7 sul 2009 e di 40,6 sul 2010 contro un multiplo 2009 per Yoox di 24,7-30,8 sulla base della forchetta indicativa e 2010 di 14,6-18,3.

La scommessa Yoox

Dati in migliaia di euro

	2008	2009 (p)	2010 (p)	2011 (p)
Ricavi	101.450	151.163	214.651	279.046
Costo del venduto	61.588	91.907	130.508	169.666
Costo preparazione merci	11.616	15.721	21.894	27.908
Spese commerciali	10.720	16.326	23.182	30.157
Spese generali	9.883	11.791	15.455	19.543
Altri (proventi) oneri	882	756	1.000	1.000
Totale costi produzione	94.689	136.500	192.040	248.213
Ebitda	6.761	14.663	22.612	30.311
ebitda margin	6,66%	9,70%	10,53%	11,04%
Ammortamenti	1.802	2.721	3.434	4.188
Oneri non ricorrenti	170	-	-	-
Ebit	4.789	11.942	19.177	26.626
Ebit margin	4,72%	7,90%	8,93%	9,54%
Saldo gest. fin.	-1.220	-1.100	-900	600
Utile ante imposte	3.569	10.842	18.277	25.826
tax rate	32,70%	43,00%	43,00%	43,00%
Imposte	1.167	4.662	7.859	11.306
Utile netto	2.402	7.191	11.549	20.422



© RIPRODUZIONE RISERVATA