



Idea de inversión

Callaway Golf

1 de abril de 2019

Este material ha sido publicado en www.rentamarkets.com/Informacion y tiene carácter meramente divulgativo por lo que no debe considerarse asesoramiento o análisis financiero. El documento no se ha elaborado con sujeción a las disposiciones orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones. Su contenido y uso queda sujeto al AVISO LEGAL contenido en www.rentamarkets.com/Informacion/AvisoLegal

DATOS GENERALES

| | |
|---|---|
| Nombre de la compañía: Callaway Golf | Ticker: ELY:xnys |
| Sector: Consumo | Capitalización: USD 1.510 millones |
| País: Estados Unidos | Precio: USD 15,93 |
| Mercado: Nueva York | Rentabilidad por dividendo: 0,25% |
| Divisa: USD | ¿CFDs?: Si |

IDEA

Fundamental

Esta semana vamos a presentar Callaway Golf, empresa americana, que capitaliza 1.500 millones de dólares y es una de las marcas de golf más prestigiosas del mundo con cerca de un 20% de la cuota de mercado de golf entre todos sus productos. La compañía ha buscado consolidarse en el golf y crecer inorgánicamente siempre y cuando encuentre buenas oportunidades. Hasta la fecha todas las adquisiciones realizadas han sido a precios muy razonables. En 2017 compró OGIO por 75,5 millones de dólares, TravisMathew por 125,5 millones de dólares y en enero de 2019 ha comprado Jack Wolfskin por 418 millones de dólares. También gestiona en putters la marca Odyssey.

Marcas de ropa y accesorios adquiridas por Callaway golf

OGIO: Es una marca premium de maletas, bolsas de deporte, mochilas y ropa deportiva. Callaway vende directamente online o en tiendas de terceros a cambio de un royalty.

TravisMathew: también es una marca premium, que vende ropa casual y de golf. Se describe como “estilo de Carolina del Sur”. Vende sus productos por el canal online a través de su web y tiendas físicas en Estados Unidos. En Japón y zonas europeas emplea el canal de su joint Venture.

Jack Wofskin: Es una marca de ropa y accesorios para actividades principalmente de montaña líder en Alemania y China. Este año están comenzando con la integración y las inversiones que se llevan a cabo tras una adquisición.

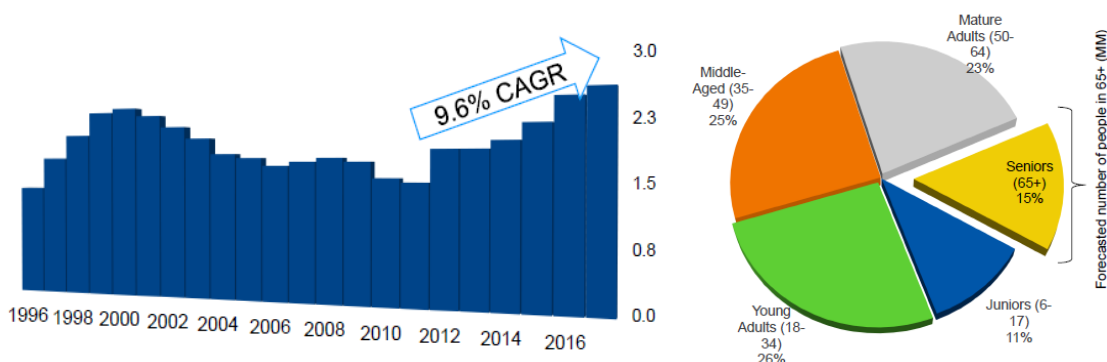
Para finales de este año las tres marcas van a suponer cerca del 35% de las ventas de Callaway Golf.

La compañía sufrió una bajada en octubre de 2018 de un 39% producida principalmente por los problemas de American Golf que es el retailer de golf más importante de Europa, de donde provienen un 12% de las ventas de la empresa. Endless una firma de private equity rescató a American Golf y continúan operando con normalidad.

Sector del Golf

El sector del golf lo forman alrededor de 80 millones de jugadores en el mundo. Las tasas de crecimiento de nuevos aficionados al golf experimenta un crecimiento cercano al 9,6% anual en los últimos 8 años. Más del 60% de los jugadores están por debajo de los 50 años y un 30% son menores de 34. La industria espera crecimientos producidos por la generación Baby Boomers que se han jubilado recientemente y se espera que crezcan los gastos por persona.

Ilustración 1: Evolución de nuevos aficionados en el golf y porcentaje de golfistas por edad.



Fuente: Presentación de inversores marzo 2019.

RENTAMARKETS SV, S.A.

Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 35.256, Folio 112, Hoja M-633896, Inscripción 1ª. CIF A87662300. Inscrita en la CNMV con el número 249 Plaza Manuel Gómez Moreno, 2, Planta 17-A, Edificio Alfredo Mahou - 28020 Madrid - España - www.rentamarkets.com

Abril de 2019 · Idea de inversión · Página 1 de 2



La compañía se encuentra actualmente a 1,2 veces EV/Ventas con márgenes operativos purgados de un 14,5%. Por lo tanto, el crecimiento implícito en el múltiplo es inferior a su capacidad de expansión en sus nuevas marcas y de mejora de márgenes EBIT cuando acabe con los gastos producidos por las inversiones.

Por lo tanto, los catalizadores operativos de Callaway Golf van a ser: la capacidad de crecimiento en ventas y la expansión de margen operativo lastrados por las inversiones orgánicas e inorgánicas en las marcas. La aportación a la rentabilidad del dividendo y los programas de recompra va a ser pequeña, porque entre ambas suman un 0,5% (22 millones en recompra de acciones y 37 millones en pago de dividendos).

Capacidad de crecimiento en ventas y márgenes operativos de las 3 marcas adquiridas

Las tres empresas adquiridas: OGIO, Travish Mathew y Jack Wolfskin. Los aumentos en ventas se van a producir por las inversiones en el desarrollo y optimización de sus canales de distribución. En especial en Jack Wolfskin que acaban de adquirirla hace tres meses y requiere de costes temporales para la inversión en la mejora del canal online y su desarrollo en nuevos mercados.

Las marcas OGIO y Travish Mathew están integradas completamente. Este año van a comenzar a invertir en los canales online en nuevos mercados. Travish Mathew cuenta con bajos márgenes brutos (38,5%) y esperan ver una sustancial mejora gracias a la subida de precios por la calidad y la tecnología de sus productos. Callaway Golf está trabajando en la integración de Jack Wolfskin que actualmente opera en Alemania y China. La compañía quiere obtener sinergias entre las tres marcas y buscar desarrollar JW en Estados Unidos y Japón donde cuentan con una fuerte presencia en el resto de sus productos.

Este año han tenido costes operativos de un 10% (48 millones de dólares) producidos en gran medida por las integraciones y las inversiones de las diferentes marcas. En el medio-largo plazo, la desaparición parcial de estos costes se verán reflejados en subidas de hasta un 40% en los márgenes operativos que se verán reflejados en una mejora de hasta un 40% en los márgenes operativos.

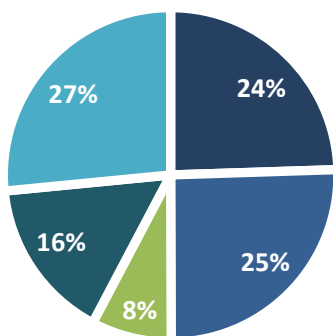
Ligero crecimiento en ventas y expansión de márgenes operativos en Golf

En la parte de golf, se divide en tres categorías: palos, bolas y accesorios. El diseño y ensamblaje de palos de golf (drivers, hierros y putters). Las marcas pagan grandes cantidades de dinero (30% de las ventas) a profesionales. Aunque es complicado medir el impacto de los patrocinios es una vía vital en este tipo de sectores. Los dos últimos fichajes de Callaway han sido Sergio Garcia y Molinari. El nuevo mix de producto con los hierros ápex y el driver Epic Flash son las apuestas de la marca. Estos dos ingredientes pueden ayudar a Callaway a conseguir aumentos en las ventas.

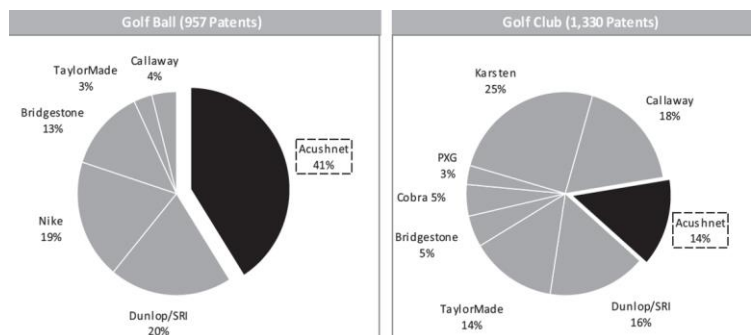
En la parte de los márgenes, en el segmento de bolas de golf es el único donde realmente tiene capacidad de mejora. La finalización de las inversiones para aumentar la capacidad van a comenzar a ver sus frutos y conseguir acercarse a márgenes del 17% que tiene la competencia en este segmento. Así como conseguir mejora por mayor escala y aumento del mix de producto. En la ilustración 2 se puede ver el bajo número de patentes con el que cuenta Callaway en bolas de golf en relación a la competencia.

Además, las grandes marcas de golf cuentan con una fuerte protección. El sector requiere de mucho Know-how, es decir, elevada tecnología, los modelos están protegidos gracias a patentes y cuesta mucho esfuerzo conseguir el concepto de calidad con el que cuentan las grandes marcas: Callaway, Titleist, Ping, Taylormade y Mizuno. Estas son las cinco marcas que dominan el mercado. En putters domina la gama media-alta con su marca Odyssey y en la premium esta buscando quitar cuota de mercado a Scotty Cameron con su línea Toulon.

Ilustración 2: Distribución de las ventas de Callaway Golf por segmento y número de patentes por marca en bolas y palos hasta 2017.



- maderas
- Hierros
- Putters
- Bolas de Golf



Fuente: Cuentas anuales Callaway Golf 2018.