



Idea de inversión

Actualización - Callaway Golf

24 de junio 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

Compañía: Callaway Golf

Sector: Consumo

Mercado: Estados Unidos

Divisa: USD

Capitalización: USD 1.700 millones

Rentabilidad por dividendo: 0,22%

Ticker: ELY:xnys

Precio: USD 18,25

Stop loss: USD 13,25

Stop profit: USD 23,49

IDEA

Fundamental

Esta semana vamos a actualizar la idea de inversión presentada el 1 de abril. Callaway Golf lleva desde entonces una revalorización del 14,3% y en relación a los índices de referencia (S&P500, S&P600 small caps y S&P 600 consumo discrecional) lleva un performance mejor en un 11,15%, 18,25% y 14,77% respectivamente como se puede observar en el siguiente gráfico.

Ilustración 1: Evolución de Callaway Golf frente al S&P500, S&P600 small caps y el S&P600 consumo discrecional.



Fuente: Bloomberg.

La empresa capitaliza 1.700 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 Wolfskin: 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 45% 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 experimentan 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.

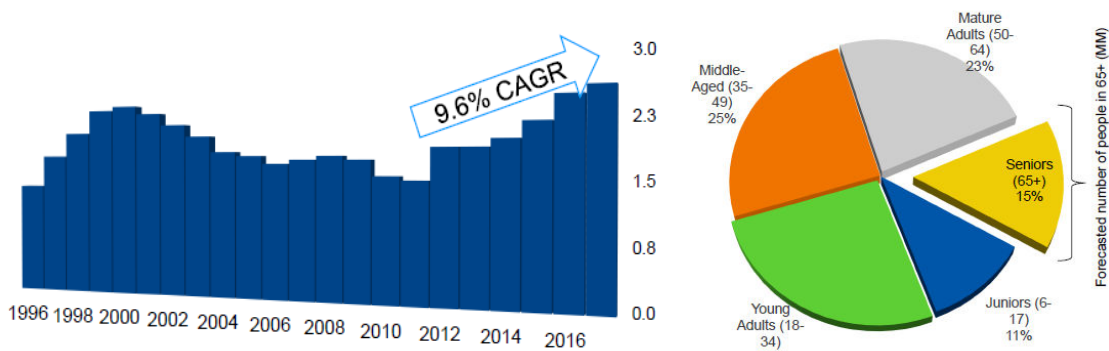
RENTAMARKETS SV, S.A.

Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 35.256, Folio 112, Hoja M 683896, 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



Ilustración 2: Evolución de nuevos aficionados en el golf y porcentaje de golfistas por edad.



Fuente: Presentación de inversores marzo 2019.

La compañía se encuentra actualmente a 1,45 veces EV/Ventas con márgenes operativos purgados de un 12%. Los márgenes han disminuido parcialmente pero no resulta extraño, por los costes temporales que están incurriendo en Jack Wofskin. Por lo tanto, el crecimiento implícito en el múltiplo continúa siendo inferior a su capacidad de expansión en sus nuevas marcas y de mejoría de márgenes EBIT cuando acabe con los gastos producidos por las inversiones.

Los catalizadores operativos que comentamos van a seguir siendo: 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

En el último trimestre de 2019 el crecimiento en ventas ha sido de un 28%, un 3,6% ha provenido de Jack Wofskin, Travis Mathew continúa creciendo a doble dígito. Aunque se siguen viendo contracciones de márgenes por los costes temporales para la inversión en la mejora del canal online y su desarrollo en nuevos mercados.

Las marcas OGIO y Travis Mathew están integradas completamente. Travis Mathew cuenta con bajos márgenes brutos (38,5%) y esperan ver una sustancial mejoría gracias a la subida de precios por la calidad y la tecnología de sus productos.

Este trimestre ha aumentado los costes operativos en 55 millones por las causas comentadas anteriormente, por esta razón cuando la situación se normalice se podrían alcanzar márgenes cercanos al 13,4%, que sería una subida del 15% únicamente por los costes.

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. Callaway se encarga del diseño y ensamblaje de palos de golf (drivers, hierros y putters). Las marcas pagan grandes cantidades de dinero (20% 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 que se están materializando en aumento de ventas en el primer cuatrimestre de 2019. Sobre todo, como comentamos en la nota anterior se nota el impacto de las nuevas fabricas que empiezan a producir, unido a la nueva gama ERC. Las ventas han subido en este segmento un 14.4%.

En la parte de los márgenes, en el segmento de bolas de golf es el único donde realmente tiene capacidad de mejora hasta niveles del 17% que tiene la competencia en este segmento. La mejoría se está produciendo tanto por el aumento de la escala y el mix de producto que le permite probar nuevas gamas a bajo coste.

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 está buscando quitar cuota de mercado a Scotty Cameron con su línea Toulon.