

Analisi IPO Banca Sistema

Dati Societari

Azioni in circolazione: 80,421 mln.

Capitalizzazione: 315,65 mln. EURO

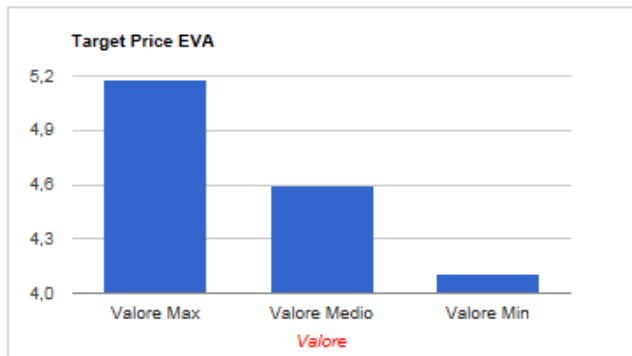
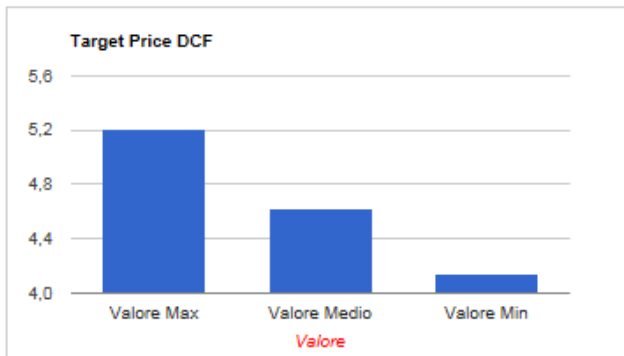
Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★★

Crescita : ★★★★★

Rischio : ★★★



Profilo Societario

Banca Sistema è attiva prevalentemente nel mercato italiano del factoring ed è specializzata principalmente nell'acquisto, nella gestione e nel finanziamento dei crediti di impresa verso le pubbliche amministrazioni italiane. In particolare Banca Sistema fornisce supporto finanziario a società italiane ed estere acquistando i crediti commerciali, sanitari e crediti IVA da esse vantati nei confronti della PA.

Analisi IPO Banca Sistema

Sulla base del multiplo Prezzo/Utile relativo all'esercizio 2014 Banca Sistema sarà collocata a valori compresi tra 12,6 e 15,7 (rispettivamente al minimo e massimo della forchetta di prezzo) che possono essere confrontati con una media di 20,3 di un campione di società europee operanti nel settore del factoring (comprendenti tra le altre anche l'italiana Banca Ifis che quota ad un multiplo di 10,7). Nel complesso il titolo sembra essere collocato a sconto anche se, restringendo il confronto al solo comparabile italiano, risulterebbe a premio.

Dati Finanziari

	2012	var %	2013	var %	2014
Margine di Interesse	12,71	71,01	21,73	122,92	48,44
Margine di Intermediazione	8,96	-34,36	5,88	-26,21	4,34
Risultato di Gestione	4,93	184,57	14,04	136,44	33,19
% sul margine di intermed.	55,04	----	238,62	----	764,62

	2012	var %	2013	var %	2014
Risultato Ante Imposte	4,03	202,55	12,20	143,23	29,67
% sul margine di intermed.	44,99	----	207,36	----	683,53
Utile di Esercizio	2,09	235,02	7,00	179,05	19,54
% sul margine di intermed.	23,32	----	119,02	----	450,10
Totale Attivo	1.054,06	90,06	2.003,35	3,89	2.081,25
Patrimonio Netto	16,19	35,72	21,98	86,79	41,05
ROE	12,91	----	31,86	----	47,60

Commento ai dati di bilancio

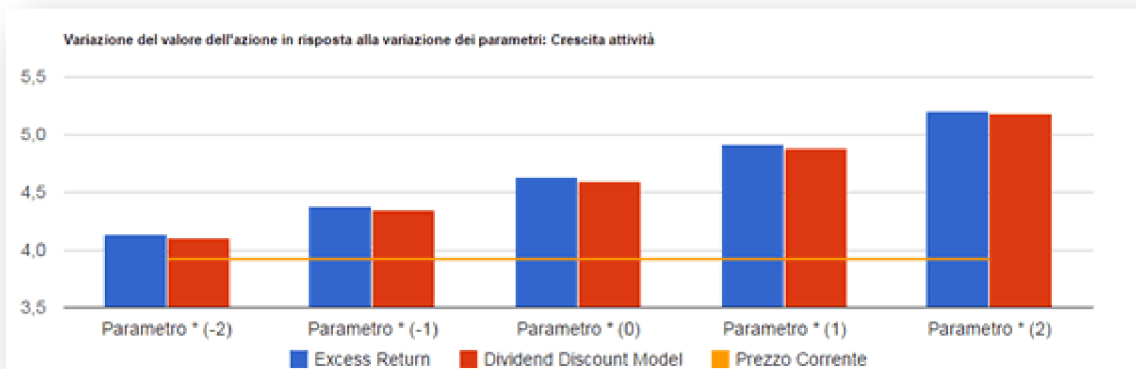
Nel triennio 2012-2014 Banca Sistema ha registrato un incremento del margine di interesse del 281,2% a 48,4 milioni di Euro mentre le commissioni sono cresciute del 562,5% raggiungendo quota 11,5 milioni. Il margine di intermediazione è aumentato del 174,7% a 64,3 milioni mentre il risultato di gestione ha beneficiato della riduzione di trenta punti del cost income ratio aumentando del 572,9% a 33,2 milioni; l'utile netto è cresciuto infine dell'834,9% a 19,5 milioni. La redditività è migliorata di oltre 30 punti con il ROE che è passato dal 12,9% del 2012 al 47,6% del 2014.

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Per la valutazione di Banca Sistema sono state formulate le seguenti ipotesi:

- crescita delle attività che passa dall'8% del 2015 al 4% di lungo periodo;
- crescita delle commissioni all'8% nel 2015 in progressiva diminuzione fino al 4% di lungo periodo;
- cost income ratio in calo dal 48% del 2015 al 47% del 2017 e seguenti;
- tax rate stabile al 33% su tutto il periodo di previsione;
- payout in crescita dal 15% al 55%;

Il risultato dei metodi Excess Return e Dividend Discount Model si situa su un valore di 4,62 Euro (al di sopra del valore massimo della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento della crescita, si giunge a risultati che vanno da 5,20 Euro (ipotesi ottimistica) a 4,13 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea arancione rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).



DISCLAIMER

Questa pubblicazione (la "Pubblicazione") è stata preparata da Claudio Guerrini (l'"Autore") con l'ausilio del software Step 3+ sviluppato da Evaluation.it Srl.

La Pubblicazione è stata elaborata in maniera autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi (la "Società") o di altra società alla medesima legata da rapporti di partecipazione o controllo. La Pubblicazione ha scopo meramente informativo e, pertanto (i) non rappresenta, né può essere interpretata come, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari emessi o che saranno emessi dalla Società, o ad eseguire altre operazioni relative a tali prodotti o strumenti e (ii) non deve in alcun modo essere considerata idonea a sostituirsi all'autonomo giudizio di investimento dei potenziali destinatari.

Questa Pubblicazione è destinata alla distribuzione ed all'uso esclusivo delle persone che sono controparti ammissibili o clienti professionali, vale a dire persone che hanno esperienza professionale in investimenti, che sono persone autorizzate o persone esenti ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 e COBS 4.12 del New Conduct of Business Sourcebook del FCA.

Per i residenti in Italia, questo documento è destinato alla distribuzione solo presso i clienti professionali e le controparti qualificate come definite nel Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni ed integrazioni. Né Evaluation.it Srl, né alcuno dei suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico per quanto riguarda le informazioni contenute nella presente Pubblicazione e declinano pertanto ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni, perdite, costi, spese o minori guadagni derivanti o comunque connessi con i contenuti della medesima. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva responsabilità della parte destinataria della Pubblicazione, che è tenuta a svolgere autonome valutazioni sulla Società e sugli strumenti finanziari a cui è fatto riferimento nella Pubblicazione e ad assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo e senza fare indebito affidamento sui contenuti della Pubblicazione.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nella presente Pubblicazione si basano su informazioni messe a disposizione del pubblico dalla Società (bilanci annuali e infrannuali, comunicati stampa, presentazioni aziendali, documento di ammissione) o altrimenti disponibili al pubblico in quanto elaborate da siti di informazione finanziaria o dalla stampa periodica.

Nonostante Evaluation.it Srl ritenga che tali fonti siano attendibili, essa non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda la completezza, accuratezza o l'esattezza di tali informazioni e fonti.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nel presente documento si riferiscono alla data della Pubblicazione e non vi è alcuna garanzia che i risultati e le performance future della Società siano coerenti con tali informazioni, stime e opinioni. Evaluation.it Srl non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare la presente Pubblicazione, né di dare avviso del suo eventuale ritiro.

Inoltre, le informazioni, le stime e le opinioni espresse in questa Pubblicazione possono essere soggette a modifiche e/o aggiornamenti, sulla base delle informazioni nuove e/o ulteriori disponibili, senza che ne sia dato avviso ai destinatari. Né la presente Pubblicazione, né alcuna copia di essa, possono essere riprodotti, direttamente o indirettamente, né distribuiti a terzi.

Evaluation.it Srl ha ultimato la Pubblicazione alla data indicata nell'intestazione del presente documento. La Pubblicazione potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, con una frequenza che dipenderà dal verificarsi di circostanze di fatto rilevanti (eventi societari, modifiche normative e regolamentari ecc.).

CERTIFICAZIONI DELL'AUTORE

L'Autore che ha predisposto la Pubblicazione, il cui nome è riportato nell'intestazione del presente documento, dichiara che:

- a) le opinioni espresse sulla Società riflettono accuratamente la sua opinione personale, obiettiva ed indipendente;
- b) non è previsto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni ivi espresse;
- c) né l'Autore né qualsiasi altra persona della sua famiglia operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione della Società;
- d) l'Autore non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

NOTE METODOLOGICHE

I Valori (o fair value) comunicati nella Pubblicazione sono basati sui metodi "discounted cash flow" ed "economic value added" nel caso di società industriali e di servizi ed "excess return" e "dividend discount model" per le società bancarie e assicurative. Qualsiasi sia il metodo di valutazione, si sottolinea che vi è il rischio concreto che il prezzo del titolo non si adegui al valore ipotizzato nella ricerca. I principali fattori di rischio includono imprevisti cambiamenti dell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziarie e nello scenario competitivo e nel livello della domanda per i prodotti della Società. Tali cambiamenti possono essere comportati, a titolo di esempio, da cambiamenti nei valori sociali, cambiamenti nei livelli di tassazione, dei tassi di cambio valute o nella regolamentazione. Tutti i prezzi sono riportati come prezzi di chiusura di mercato se non indicato diversamente.

RATING STOCK

I giudizi di "Strong Buy", "Buy", "Hold", "Reduce" e "Sell" si basano sul rapporto tra Valore risultante dall'analisi (V) e Prezzo di mercato del titolo (P) alla data di valutazione (indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione). I rating azionari e le valutazioni sono emessi in termini assoluti, non relativi alla performance del mercato.

Casi possibili:

STRONG BUY: rapporto V/P > 1,4;

BUY: rapporto V/P compreso tra 1,15 e 1,4;

HOLD: rapporto V/P compreso tra 0,85 e 1,15;

REDUCE: rapporto V/P compreso tra 0,6 e 0,85;

SELL: rapporto V/P < 0,6;

Il prezzo delle azioni indicato è il prezzo di riferimento del primo giorno di mercato aperto antecedente alla data dell'analisi indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione.