

Analisi IPO Cerved

Dati Societari

Azioni in circolazione: 195,000 mln.

Capitalizzazione: 1.121,25 mln. EURO

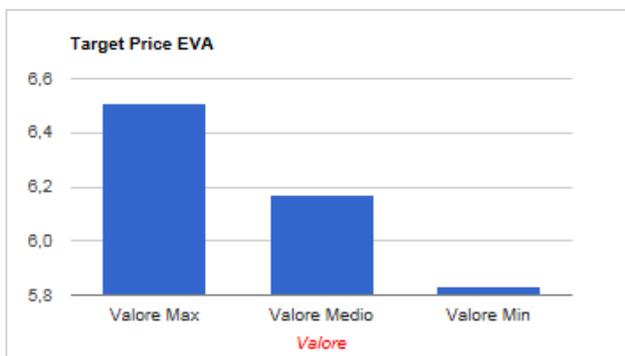
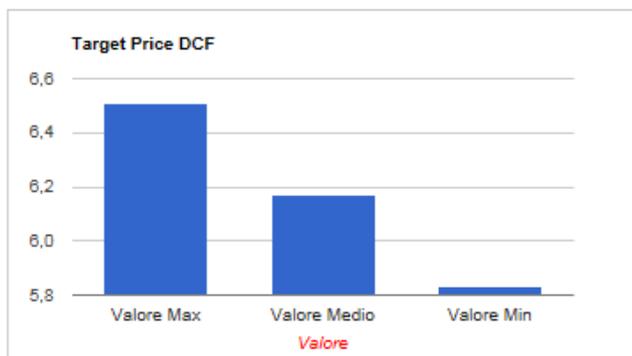
Pagella

Redditività : ★★

Solidità : ★★

Crescita : ★★★

Rischio : ★★★



Profilo Societario

Il Gruppo Cerved è l'operatore di riferimento in Italia nel settore della gestione, elaborazione e distribuzione di informazioni di carattere, commerciale, contabile, economico finanziario e legale. I prodotti e servizi offerti dal Gruppo Cerved permettono ai Clienti Imprese e ai Clienti Istituti Finanziari, di valutare la solvibilità, il merito di credito e la struttura economico-finanziaria delle controparti commerciali o dei propri clienti, per ottimizzare le politiche di gestione del rischio di credito, per definire con accuratezza le strategie di marketing e per valutare il posizionamento dei concorrenti sui mercati di riferimento.

Analisi IPO Cerved

Sulla base del multiplo Prezzo/Utile Cerved sembra essere collocata ad un prezzo leggermente a premio rispetto a quello dei principali comparables internazionali che quotano ad una media di 17,6 volte contro una valorizzazione di Cerved compresa tra 17,4 e 22,7 volte (rispettivamente al minimo ed al massimo della forchetta di prezzo), il confronto cambia se si considera il rapporto Enterprise Value/Ebitda con Cerved che sembra più a buon mercato posizionandosi nell'intervallo 9,9-11,4 contro la media di 12 dei comparables.

Dati Finanziari

	2011	var %	2012	var %	2013
Totale Ricavi	267,30	13,63	303,74	4,16	316,36
Margine Operativo Lordo	122,54	24,17	152,16	-1,06	150,55
Ebitda margin	45,84	----	50,10	----	47,59
Risultato Operativo	56,52	33,60	75,51	7,79	81,39
Ebit Margin	21,14	----	24,86	----	25,73
Risultato Ante Imposte	30,91	-33,53	20,55	10,21	22,64
Ebt Margin	11,56	----	6,76	----	7,16
Risultato Netto	16,88	-69,79	5,10	56,19	7,96

	2011	var %	2012	var %	2013
E-Margin	6,32	----	1,68	----	2,52
PFN (Cassa)	297,65	-5,72	280,63	157,36	722,21
Patrimonio Netto	171,98	-4,01	165,07	124,81	371,11
Capitale Investito	479,46	-5,03	455,35	142,50	1.104,20
ROE	9,82	----	3,09	----	2,15
ROI	12,04	----	16,94	----	7,45

Commento ai dati di bilancio

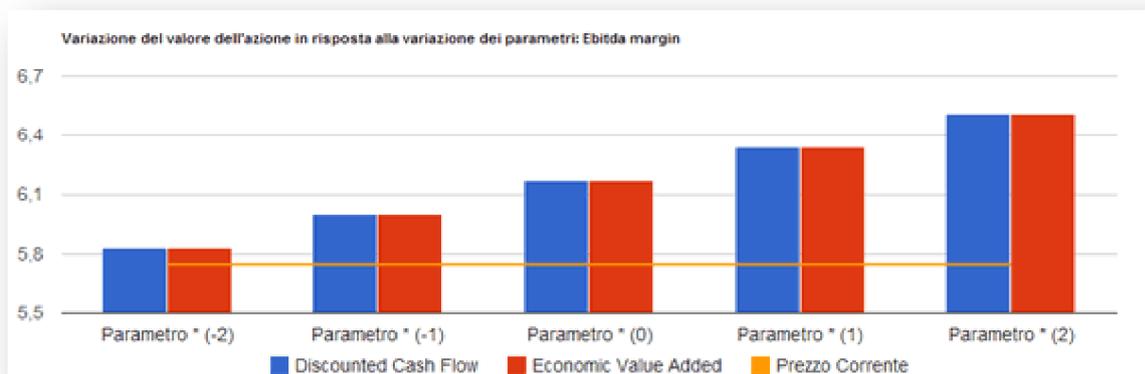
Nel triennio 2011-2013 Cerved ha registrato una crescita del fatturato del 18,4% mentre il margine operativo lordo è cresciuto del 22,8% grazie ad un miglioramento dei margini di 1,7 punti percentuali; il risultato operativo è passato da 56,5 a 81,4 milioni di Euro (+44%) mentre il risultato netto è diminuito del 58,4% a 6,9 milioni a causa dell'incremento degli oneri finanziari e del tax rate. Gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dal 9,8% al 2,2% mentre il ROI scende di oltre 4 punti al 7,4%. A livello patrimoniale si registra una crescita del rapporto debt to equity da 1,73 a 1,95.

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Per la valutazione di Cerved sono state formulate le seguenti ipotesi:

- tasso di crescita dei ricavi al 7% medio nel biennio 2014-15 in successiva graduale riduzione fino al 3% di lungo periodo;
- margini lordi sulle vendite stabili sui livelli del 2013 (48%);
- un ROI di lungo periodo del 26,8%;
- tax rate in progressiva diminuzione al 48%

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 6,17 Euro (superiore di circa il 7% rispetto al valore intermedio della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 6,51 Euro (ipotesi ottimistica) a 5,83 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea rossa 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.