

# Analisi IPO Rai Way

## Dati Societari

**Azioni in circolazione:** 272,000 mln.

**Capitalizzazione:** 877,20 mln. EURO

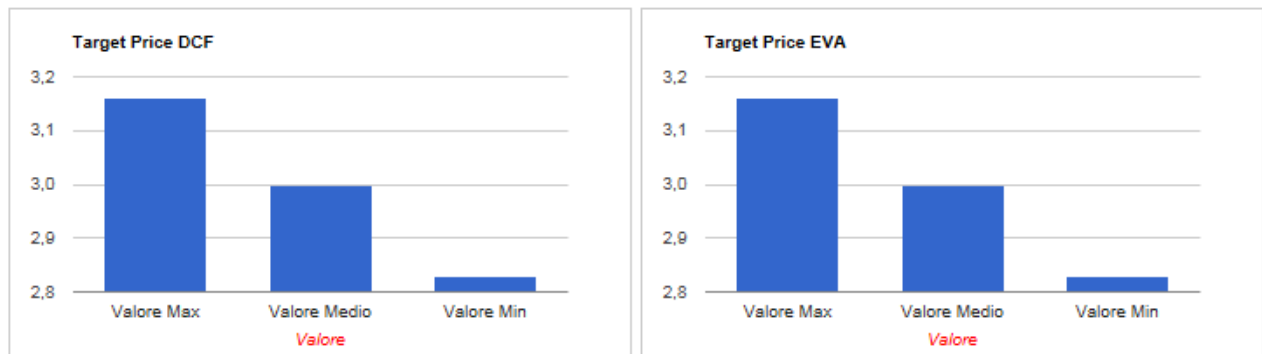
## Pagella

Redditività : ★★

Solidità : ★★

Crescita : ★

Rischio : ★★



## Profilo Societario

Rai Way opera nel settore delle infrastrutture per comunicazioni, offrendo servizi integrati alla propria clientela. In particolare, Rai Way è la società del Gruppo Rai proprietaria delle infrastrutture e degli Impianti di trasmissione e diffusione dei segnali televisivi e radiofonici.

## Analisi IPO Rai Way

Sulla base dell'intervallo di prezzo stabilito (2,95-3,50 Euro ad azione) Rai Way sarà collocata ad un multiplo EV/Ebitda compreso tra 8,5 e 9,9, un EV/(Ebitda - Capex) tra 10,8 e 12,6 ed un P/E tra 26,0 e 30,9. Questi valori possono essere confrontati con un campione di comparables (che include l'italiana EI Towers, e le americane American Tower, Crown Castle e SBA Communications) e che esprimono valori medi rispettivamente di 20,55, 27,98 e 130,2 (54,4 escludendo i valori estremi). Il titolo sembrerebbe quindi essere a buon mercato sulla base di tutti e tre i parametri sia al minimo che al massimo della forchetta di prezzo individuata, mentre, restringendo il confronto al solo comparable italiano, sarebbe a buon mercato sulla base del prezzo minimo e allineato sul prezzo massimo.

## Dati Finanziari

	2011	var %	2012	var %	2013
Totale Ricavi	136,26	-11,63	120,41	0,35	120,83
Margine Operativo Lordo	26,70	-74,55	6,80	62,59	11,05
Ebitda margin	19,60	----	5,64	----	9,14
Risultato Operativo	23,35	-88,60	2,66	215,63	8,40
Ebit Margin	17,14	----	2,21	----	6,95
Risultato Ante Imposte	28,59	-69,52	8,71	72,99	15,07
Ebt Margin	20,98	----	7,24	----	12,47

	2011	var %	2012	var %	2013
Risultato Netto	16,58	-64,80	5,84	44,81	8,45
E-Margin	12,17	----	4,85	----	7,00
PFN (Cassa)	153,87	-12,18	135,13	-56,65	58,58
Patrimonio Netto	133,12	-3,85	127,99	3,64	132,65
Capitale Investito	307,27	-7,51	284,20	-24,74	213,89
ROE	12,46	----	4,56	----	6,37
ROI	8,14	----	1,01	----	4,39

## Commento ai dati di bilancio

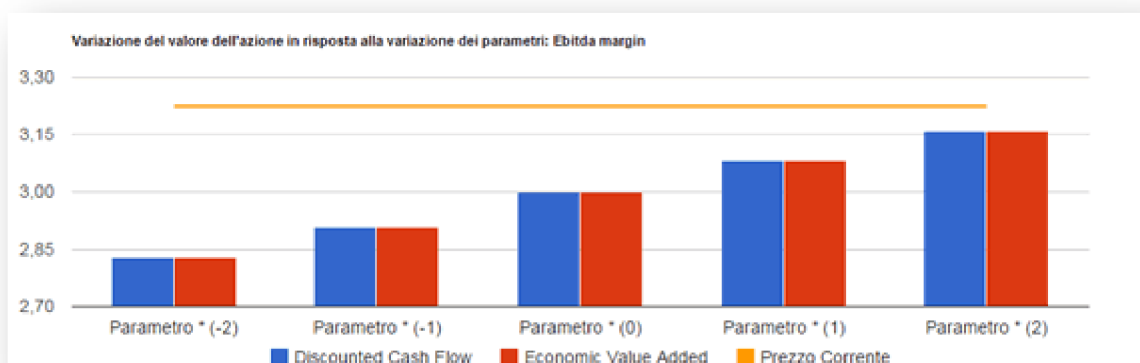
Secondo i dati del bilancio individuale, nel triennio 2011-2013 Rai Way ha registrato una riduzione del fatturato dell'11,3% mentre il margine operativo lordo è sceso del 58,6% a 11,05 milioni di Euro a seguito di una diminuzione dell'Ebitda margin di oltre 10 punti percentuali; il risultato operativo è passato da 23,3 a 8,4 milioni di Euro (-64%) mentre il risultato netto è diminuito del 49% passando da 16,6 a 8,45 milioni di Euro. Per quanto riguarda il 2013 la società ha anche predisposto un conto economico pro-forma che tiene conto del nuovo contratto di servizio sottoscritto con Rai che vede i ricavi a 210,8 milioni, l'Ebitda a 107,2 milioni, il risultato operativo a 57,1 milioni e l'utile netto a 35,9 milioni.

## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Per la valutazione di Rai Way sono state formulate le seguenti ipotesi:

- tasso di crescita dei ricavi invariato nel 2014 (rispetto al bilancio pro-forma) e al 2% a partire dal 2015;
- Ebitda margin dal 50,5% del 2014 al 52% del 2017 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo superiore al 30%;
- tax rate stabile al 35%;
- payout in progressiva crescita dal 50% al 90%

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 3,00 Euro (nella parte bassa della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 3,16 Euro (ipotesi ottimistica con Ebitda margin di lungo periodo al 54%) a 2,83 Euro (ipotesi pessimistica con Ebitda margin al 50%) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea color arancio 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.