

Titolo della settimana "Tiscali"

Dati societari

Società' **Tiscali**

azioni in circolazione: 1.861,49 mln.

capitalizzazione: 319,99 mln. €

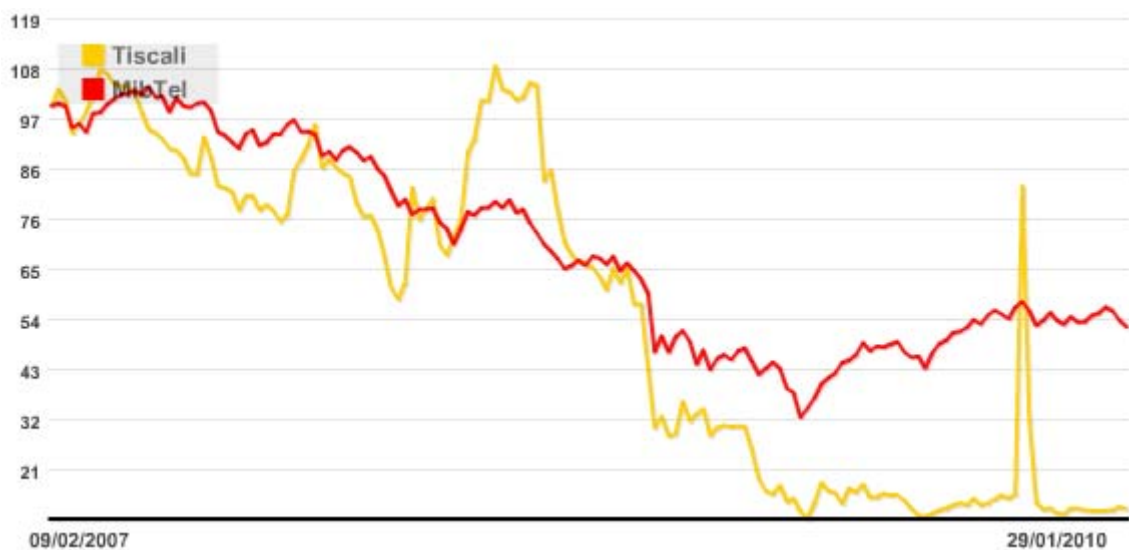
LA PAGELLA:

- redditività ★
- solidità ★
- crescita ★★ ★
- rischio ★★

Profilo Societario

Tiscali S.p.A., si è affermata come uno dei principali operatori internazionali nel mondo delle Telecomunicazioni con una forte presenza nei mercati chiave in Europa. Tiscali possiede e controlla una tra le più vaste e interconnesse reti, basate su tecnologia IP e VoIP. Attraverso tale infrastruttura è in grado di fornire ai suoi clienti - privati e aziende - una vasta gamma di servizi, dall'accesso ad Internet, in modalità dial-up e ADSL, a prodotti più specifici e tecnologicamente avanzati per soddisfare le esigenze del mercato. Tale offerta, che include anche servizi voce e servizi da portale, permette a Tiscali di competere efficacemente con gli altri operatori del mercato, inclusi gli ex monopolisti. Per il futuro, Tiscali intende continuare a sviluppare la base utenti e i servizi a banda larga in modalità unbundling nei mercati europei a maggiore potenziale di crescita e creazione di valore. La nuova strategia "IP-Play" vede Tiscali operatore unico "Full-Ip" di un pacchetto di servizi dati-voce-video e si basa su tre pilastri: focalizzazione sui due paesi chiave, sviluppo rete infrastrutturale in unbundling e offerta di servizi innovativi con Tecnologia ULL.

Analisi titolo Tiscali



Le azioni Tiscali fanno parte del paniere Small Cap.

Tiscali mostra una rischiosità superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) che riflette il livello di esposizione debitoria piuttosto elevato a fronte di un business che non ha ancora raggiunto il break even.

Negli ultimi 3 anni il titolo Tiscali ha registrato una performance negativa (-87,3%) contro il -47,8% dell'indice rappresentativo del mercato: l'andamento del triennio ha seguito da vicino quello dell'indice fino al settembre 2008 (con una sovraperformance nella primavera dello stesso anno); l'andamento è peggiorato nettamente con l'inizio della crisi finanziaria con il titolo che non si è più ripreso dai minimi (se si fa esclusione per il rimbalzo tecnico in corrispondenza dell'aumento di capitale).

Dati Finanziari

	2006	var %	2007	var %	2008
	31 Dic. '06	'06 vs '07	31 Dic. '07	'07 vs '08	31 Dic. '08
Totale Ricavi	678,481	34,27%	910,969	7,98%	983,623
Margine operativo lordo	100,422	60,75%	161,426	22,05%	197,028
<i>Ebitda margin</i>	14,801		17,72		20,031
Margine operativo netto	-90,081	-10,69%	-80,448	24,19%	-99,905
<i>Ebit Margin</i>	-13,28		-8,83		-10,16
Risultato Ante Imposte	-142,465	-34,98%	-92,63	122,61%	-206,206
<i>Ebt Margin</i>	-21,00		-10,17		-20,96
Risultato Netto	-136,614	-44,86%	-75,325	259,89%	-271,09
<i>E-Margin</i>	-20,14		-8,27		-27,56
	2006	var %	2007	var %	2008
	31 Dic. '06	'06 vs '07	31 Dic. '07	'07 vs '08	31 Dic. '08
PFN (Cassa)	397,2	60,25%	636,5	-5,56%	601,1
Patrimonio Netto	269,561	-23,22%	206,97	-97,69%	4,777
Capitale Investito	672,955	26,21%	849,322	-28,07%	610,878
ROE	-50,68		-36,39		-5.674,90
ROCE	-13,386		-9,472		-16,354

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2006-2008 Tiscali ha registrato un incremento del fatturato del 44,9% mentre il margine operativo lordo è salito del 96,2%, grazie ad un aumento dei margini di oltre 5 punti, il risultato netto è rimasto negativo durante tutto il periodo con un saldo in peggioramento (da -136 a -271 milioni). La redditività del capitale è rimasta negativa sia a livello di ROI che di ROE (entrambi in peggioramento). L'indebitamento finanziario netto è cresciuto di oltre 200 milioni raggiungendo i 601,1 milioni di Euro, mentre il patrimonio netto si è contratto considerevolmente scendendo a menù di 5 milioni di Euro.

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

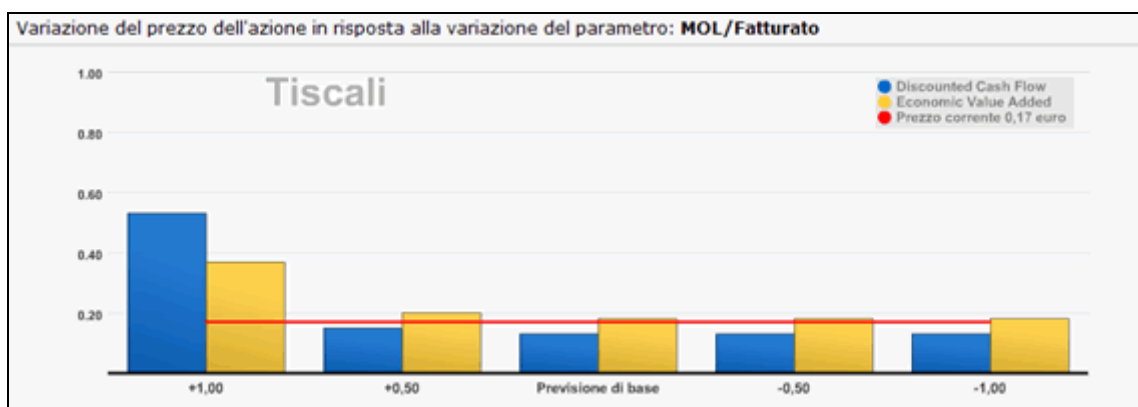
Nell'applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati e dell'Economic Value Added si sono ipotizzati:

- una crescita dei ricavi negativa nel 2009 (-68%) che si riporta al 4% nel triennio successivo per scendere al 2% di lungo periodo;
- margini sulle vendite in crescita dal 23% del 2009 al 24% del 2011 e successivi;
- una redditività del capitale investito di lungo periodo del 14,5%

Infine si prevede un tax rate stabile al 35% su tutto il periodo di previsione ed un costo del debito in riduzione al 6% dal 8% del 2009.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 0,16 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,02 Euro per ogni mezzo punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

Sensitivity Analysis Tiscali



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.