

IPO

22 giu 2015

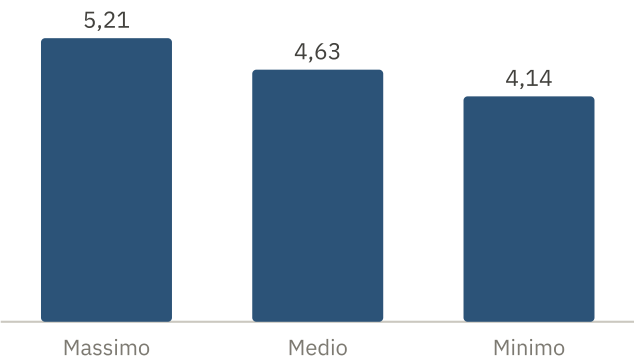
Banca Sistema

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.

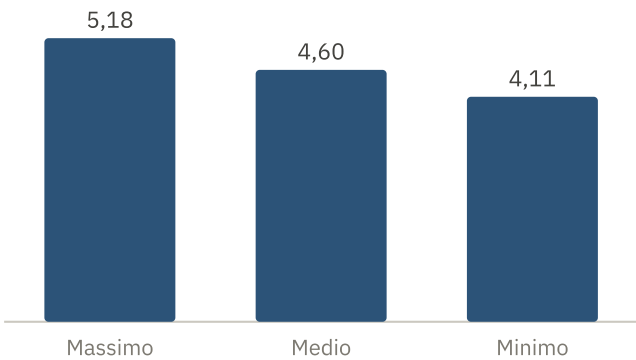
Redazione Evaluation.it · lettura 2 min

Range di prezzo · valutazione del titolo

Valore per azione · DCF



Valore per azione · EVA



METODO	MASSIMO	MEDIO	MINIMO
Valore per azione · DCF	5,21	4,63	4,14
Valore per azione · EVA	5,18	4,60	4,11

Valori per azione in €, stimati alla data dell'analisi.

Profilo societario

Banca Sistema è un istituto finanziario che si distingue per la specializzazione nell'acquisto di crediti commerciali nei confronti della Pubblica Amministrazione e di crediti fiscali. Si occupa anche della cessione del quinto dello stipendio e della pensione, sia tramite l'acquisizione di portafogli di crediti sia attraverso l'attività diretta di origination con il prodotto QuintoPuoi. Tra le sue attività figurano anche l'offerta di prodotti di raccolta, come conti correnti, conti deposito e conti titoli, oltre a una gamma diversificata di servizi

quali gestione e recupero crediti, fidejussioni, cauzioni, certificazione di crediti PA, fatturazione elettronica e attività di servicing nelle cartolarizzazioni.

Analisi IPO

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

VOCI DI BILANCIO	2012	VAR. %	2013	VAR. %	2014
Margine di interesse	12,71	▲ +71,0%	21,73	▲ +122,9%	48,44
Margine di intermediazione	23,41	▲ +56,2%	36,55	▲ +75,9%	64,28
Risultato di gestione	4,93	▲ +184,6%	14,04	▲ +136,4%	33,19
% sul margine di intermediazione	21,08		38,41		51,63
Risultato ante imposte	4,03	▲ +202,6%	12,20	▲ +143,2%	29,67
% sul margine di intermediazione	17,23		33,38		46,16
Utile di esercizio	2,09	▲ +235,0%	7,00	▲ +179,0%	19,54

VOCI DI BILANCIO	2012	VAR. %	2013	VAR. %	2014
% sul margine di intermediazione	8,93		19,16		30,40
Totale attivo	1.054,06	▲ +90,1%	2.003,35	▲ +3,9%	2.081,25
Patrimonio netto	16,19	▲ +35,7%	21,98	▲ +86,8%	41,05
ROE %	12,91		31,86		47,60

Valori in milioni di €; margini e rendimenti in percentuale.

Commento ai dati di bilancio

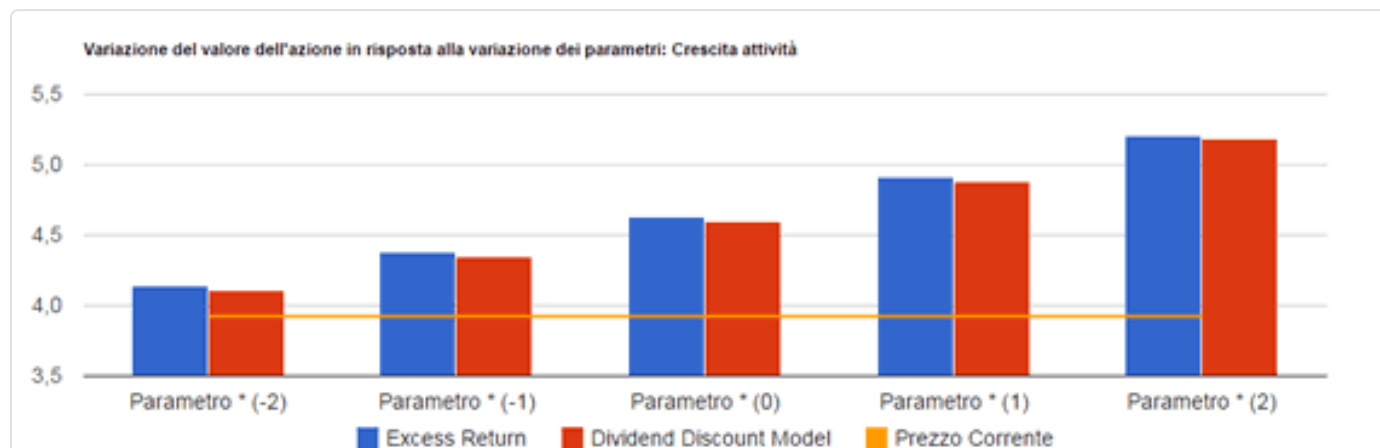
Nel triennio 2012-2014 Banca Sistema ha registrato un incremento del margine di interesse del 281,2% a 48,4 milioni di Euro mentre le commissioni sono cresciute del 562,5% raggiungendo quota 11,5 milioni. Il margine di intermediazione è aumentato del 174,7% a 64,3 milioni mentre il risultato di gestione 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 di valutazione e sensitivity

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).



Sensitivity: come cambia il valore per azione al variare del parametro chiave, con i due metodi di valutazione e il prezzo corrente a confronto.

▼ Avvertenze · ricerca in materia di investimenti (MAR), non è consulenza personalizzata né un'offerta.

Questa pubblicazione è stata preparata da Claudio Guerrini con l'ausilio del software Step 3+, sviluppato da Evaluation.it Srl, e con il supporto di sistemi di Intelligenza Artificiale (IA) per l'elaborazione testuale e la sintesi preliminare di alcune sezioni qualitative. È stata elaborata in maniera autonoma e indipendente.

È liberamente accessibile online, è rivolta a un pubblico indistinto e costituisce una raccomandazione di investimento intesa come ricerca in materia di investimenti ai sensi del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e del Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR). Non costituisce in alcun modo un'offerta al pubblico, una sollecitazione all'investimento, né una forma di consulenza personalizzata, e non tiene conto della situazione finanziaria o degli obiettivi di chi legge. Chiunque utilizzi tali informazioni assume la piena ed esclusiva responsabilità delle proprie scelte finanziarie.

I fair value sono determinati con i metodi DCF ed EVA; il giudizio deriva dal rapporto tra valore stimato e prezzo di mercato. Né Evaluation.it Srl, né i suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico o performance futura del titolo analizzato.

Disclaimer completo, con metodologia, scala dei rating e conflitti di interesse.

OFFERTA IPO

Azioni offerte
38,979 mln.

Intervallo di prezzo
3,50 - 4,35 Euro

Lotto minimo
1000 azioni

SOCIETÀ ANALIZZATA

Banca Sistema

BST

Servizi finanziari bancari

Prezzo

—

PAGELLA

Redditività **8,0/10**



Capacità di remunerare il capitale investito.

Solidità **6,0/10**



Equilibrio della struttura finanziaria.

Crescita **8,0/10**



Dinamica attesa di ricavi e risultati.

Rischio **6,0/10**



Esposizione al ciclo, alla regolamentazione e alla leva.

Ricerca in materia di investimenti ai sensi della MAR: non è consulenza personalizzata né un'offerta. Il fair value è il risultato di un modello e delle sue ipotesi, tutte pubblicate. Disclaimer.