

IPO

19 giu 2006

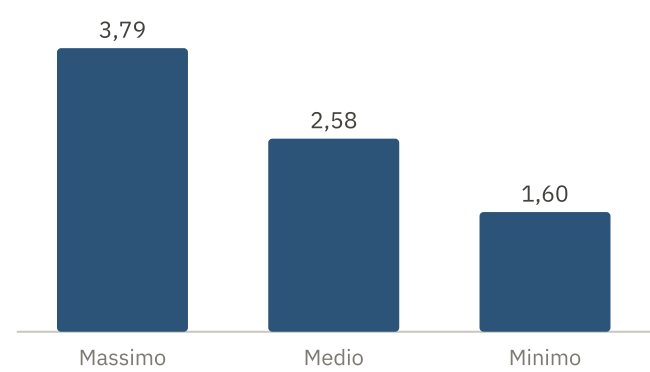
Piaggio

Il Gruppo Piaggio è uno dei principali operatori internazionali nello sviluppo, nella produzione e nella commercializzazione dei veicoli motorizzati a due ruote: scooter da 50 cc a 500 cc.

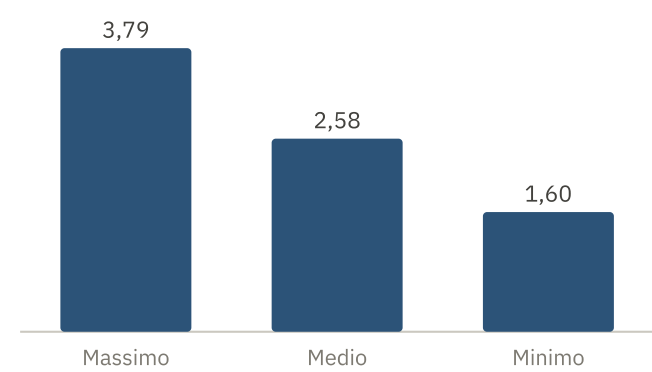
Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

Range di prezzo · valutazione del titolo

Valore per azione · DCF



Valore per azione · EVA



METODO	MASSIMO	MEDIO	MINIMO
Valore per azione · DCF	3,79	2,58	1,60
Valore per azione · EVA	3,79	2,58	1,60

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

Profilo societario

Piaggio & C. è una società specializzata nella produzione di veicoli a motore, nonché capogruppo del gruppo Piaggio. L'azienda è attiva nella progettazione e fabbricazione di veicoli a due ruote, offrendo una vasta gamma di prodotti che comprende scooter, motociclette e ciclomotori con motori da 50 cc fino a 1.400 cc, commercializzati con marchi iconici come Piaggio, Vespa, Gilera, Aprilia, Moto Guzzi, Derbi e Scarabeo. Piaggio opera anche nel settore del trasporto leggero con veicoli commerciali a tre e quattro ruote, tra cui le gamme Ape, Porter e Quargo. Inoltre, l'azienda si occupa della produzione di

ricambi e accessori per motoveicoli e investe nella ricerca e sviluppo dei propri prodotti, attraverso stabilimenti come quelli di Pontedera e Noale. L'azienda ha una presenza globale, collaborando con le sue affiliate, tra cui Aprilia Brasil Industria de Motociclos SA, Aprilia Racing Srl, Piaggio Vespa BV, Piaggio France SAS e National Motor SA.

Analisi IPO

Piaggio rappresenta il tipico caso di turnaround: un'azienda passata dalle perdite di tre anni fa ad una redditività in grado di remunerare in modo soddisfacente il capitale di rischio, come accaduto nel 2005. I dati del primo trimestre 2006 fanno ben sperare sulla prosecuzione di questo trend ma il settore in cui opera rimane fortemente condizionato dalla ridotta marginalità le cui variazioni di pochi punti possono fare la differenza tra un risultato positivo ed uno negativo. La società ha segnalato precisi vincoli, legati alle emissioni obbligazionarie in corso, riguardanti la distribuzione dei dividendi, tuttavia, sulla base delle tendenze in corso è ipotizzabile che la società sia in grado di distribuire dividendi con un rendimento degli stessi di circa il 2% sul valore delle azioni.

Dati finanziari

VOCI DI BILANCIO	2005
Totale ricavi	1.451,80
Margine operativo lordo	184,80
Ebitda margin %	12,73
Risultato operativo	94,30
Ebit margin %	6,50
Risultato ante imposte	64,00
Ebt margin %	4,41
Risultato netto	38,10

VOCI DI BILANCIO	2005
E-Margin %	2,62
PFN (cassa)	411,40
Patrimonio netto	348,50
Capitale investito	759,90
ROE %	10,93
ROI %	12,41

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

Commento ai dati di bilancio

Il triennio 2003-2005 di Piaggio è stato caratterizzato da un progressivo risanamento dei conti: il margine sulle vendite è passato infatti dal 7,5% del 2003 al 12,7% del 2005, ciò ha avuto effetti sul risultato operativo che è passato da un valore negativo di 23,9 milioni di Euro ad uno positivo di 94,3 mentre l'utile netto è passato da -138,4 a +37,9 milioni di Euro. Anche la redditività del capitale ha beneficiato del miglioramento dei margini con il ROI che è passato da un valore negativo (-5%) ad uno positivo (+12,4%). Sul fronte della crescita il maggiore impulso si è avuto dall'acquisizione di Aprilia che ha fatto salire il fatturato di circa il 40% nell'ultimo anno (mentre nel 2004 questo era cresciuto poco più del 10%).

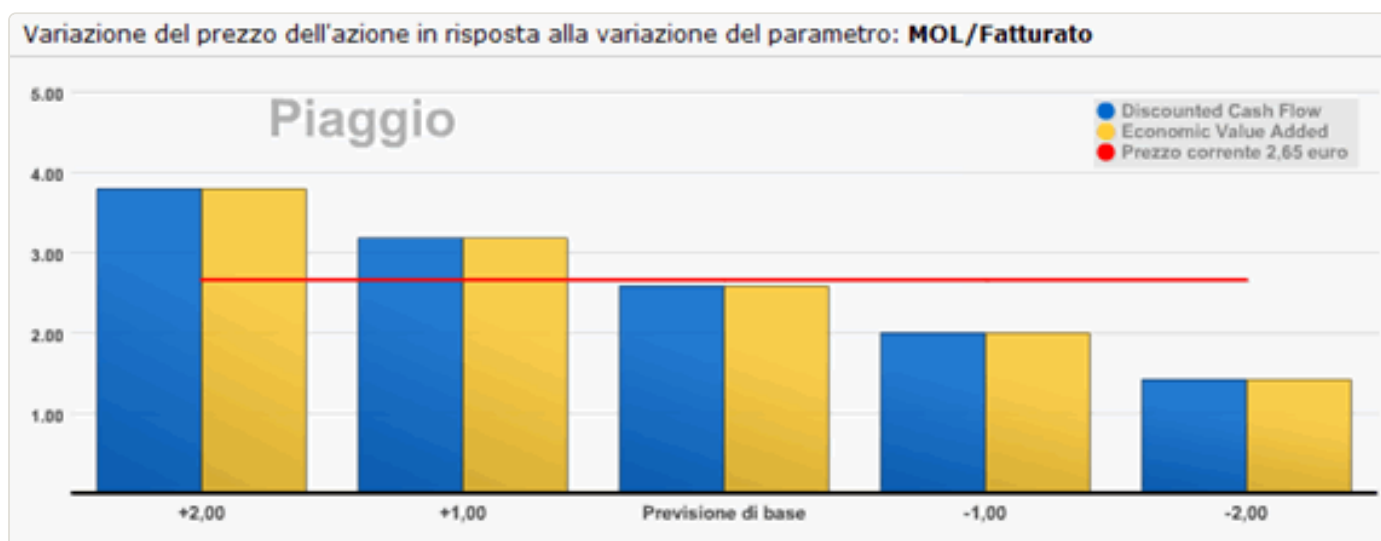
Ipotesi di valutazione e sensitivity

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

- crescita del fatturato decrescente dal 15% del 2006 al 4% di lungo periodo;
- margine sulle vendite in crescita al 13,5% nel 2006 e al 14% nel 2007 e costante negli anni successivi;

- leggero miglioramento nel tasso di rotazione del capitale investito (con un ROI di lungo periodo del 15,3%);
- costo del debito al 7% fino al 2012 (anno di scadenza del prestito obbligazionario high yield) e al 6% negli anni successivi;
- tax rate al 40%;

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 2,58 Euro poco al di sotto della media tra il valore massimo e minimo dell'intervallo di prezzo comunicato. La sensitivity analysis, effettuata prendendo come parametro di riferimento il margine sulle vendite, mostra invece una variazione di circa 0,6 Euro per ogni punto di variazione del rapporto MOL/Fatturato dando origine ad un intervallo variabile tra i 3,79 Euro del caso ottimistico e gli 1,42 del caso pessimistico come mostrato nella figura seguente (nella quale la linea rossa 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

119,25 mln.

Intervallo di prezzo

2,30 - 3,00 Euro

Lotto minimo

1500

SOCIETÀ ANALIZZATA

Piaggio

PIA

Prodotti per il tempo libero

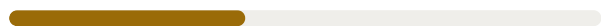
Prezzo

—

PAGELLA

Redditività **4,0/10**

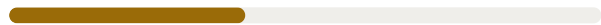
Capacità di remunerare il capitale investito.

Solidità **4,0/10**

Equilibrio della struttura finanziaria.

Crescita **4,0/10**

Dinamica attesa di ricavi e risultati.

Rischio **4,0/10**

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.