

IPO

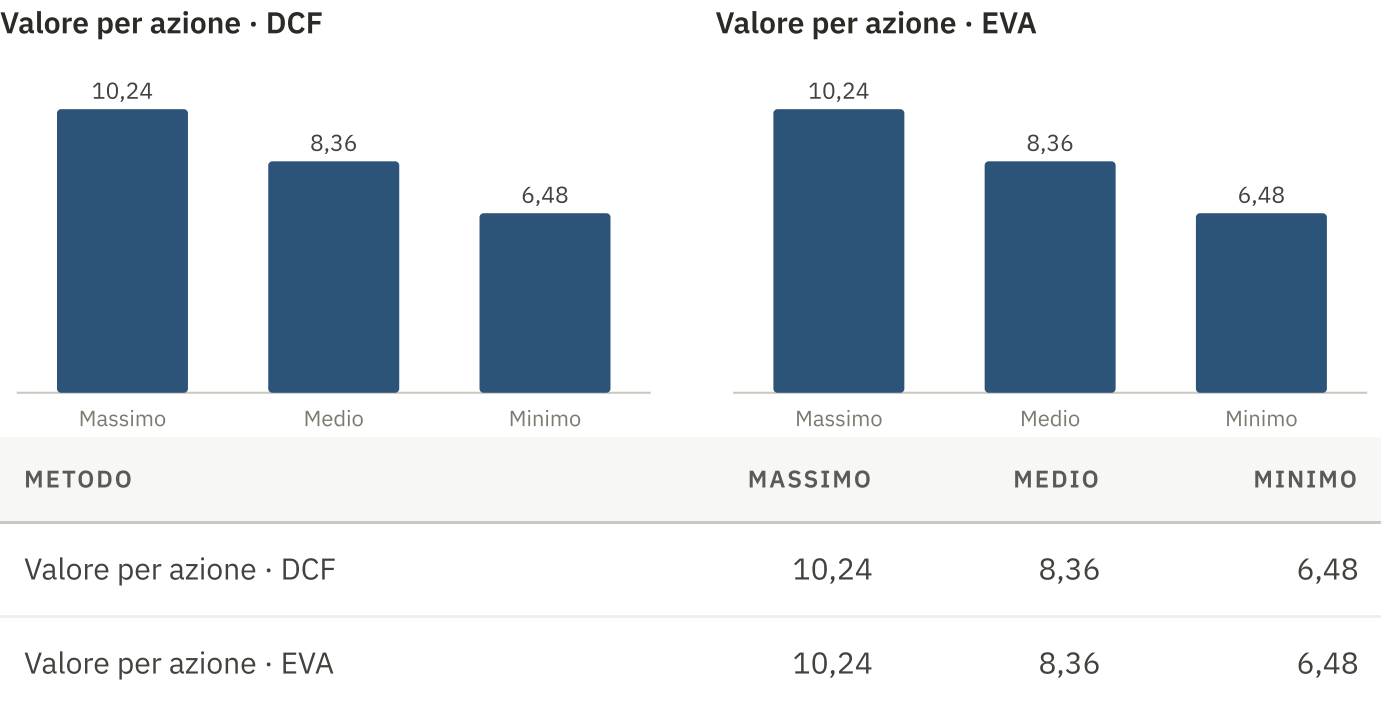
18 set 2017

Pirelli

Pirelli è tra i principali produttori mondiali di pneumatici e fornitore di servizi accessori, specializzato esclusivamente sul mercato Consumer (pneumatici per Auto e Moto), con un marchio globalmente riconosciuto e un posizionamento distintivo per quant

Redazione Evaluation.it · lettura 2 min

Range di prezzo · valutazione del titolo



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

Profilo societario

Pirelli & C. S.p.A. è una multinazionale italiana fondata a Milano nel 1872, oggi tra i principali produttori mondiali di pneumatici, con un posizionamento incentrato esclusivamente sul segmento Consumer (auto, moto e biciclette) e focalizzato sulla fascia ad alto valore tecnologico (High Value). Il cuore dell'attività è rappresentato dagli pneumatici per auto di grandi dimensioni, sviluppati su misura in collaborazione con i principali produttori di vetture di lusso. In questo ambito spiccano le tecnologie

d'avanguardia del gruppo: soluzioni contro le forature, sistemi per la riduzione del rumore, la gamma Elect progettata specificamente per i veicoli elettrici e i sensori intelligenti Cyber™ Tyre. Il portafoglio è completato da una linea premium per moto e scooter, commercializzata anche attraverso il marchio Metzeler, e dalle coperture ad alte prestazioni per il ciclismo sportivo e urbano.

Analisi IPO

Sulla base dell'intervallo di prezzo stabilito (6,30 - 8,30 Euro ad azione) Pirelli sarà collocata ad un multiplo EV/Ebitda adjusted compreso tra 9,7 e 11,6, un EV/Ebit adjusted tra 12,5 e 14,8 ed un P/E adj. proforma tra 13,8 e 18,2. Questi valori possono essere confrontati con un campione di comparables attivi in settori comparabili (che comprende società attive nella produzione di pneumatici come Michelin, Continental e Nokian ma anche le italiane Brembo e Ferrari) che esprimono un multiplo EV/Ebitda medio 11,6, un EV/Ebit medio di 15,9 ed un P/E medio di 21,2. Il titolo sembrerebbe quindi essere a buon mercato sulla base dei tre parametri anche nell'ipotesi di prezzo massimo; tuttavia, restringendo il campione alle sole Michelin, Continental e Nokian, si ottengono multipli pari a 8,9 per l'EV/Ebitda, 12,3 per l'EV/Ebit e 15,6 per il P/E che renderebbero il titolo più caro della media anche nell'ipotesi di prezzo minimo.

Dati finanziari

VOCI DI BILANCIO	2014	VAR. %	2015	VAR. %	2016
Totale ricavi	5.136,80	▲ +7,5%	5.520,98	▲ +2,7%	5.672,62
Margine operativo lordo	956,44	▲ +10,1%	1.053,12	▼ -2,3%	1.029,04
Ebitda margin %	18,62		19,08		18,14
Risultato operativo	694,19	▲ +11,2%	772,05	▼ -11,1%	686,45
Ebit margin %	13,51		13,98		12,10
Risultato ante imposte	367,88	▼ -127,3%	-100,29	▲ +338,6%	239,24

VOCI DI BILANCIO	2014	VAR. %	2015	VAR. %	2016
Ebt margin %	7,16		-1,82		4,22
Risultato netto	237,73	▼ -259,2%	-378,44	▲ +143,3%	163,99
E-Margin %	4,63		-6,85		2,89
PFN (cassa)	1.093,11	▲ +17,5%	1.284,05	▲ +292,9%	5.045,37
Patrimonio netto	1.850,50	▼ -11,6%	1.636,43	▲ +60,9%	2.633,36
Capitale investito	3.384,78	▼ -3,6%	3.264,12	▲ +146,0%	8.028,85
ROE %	12,85		-23,13		6,23
ROI %	23,58		26,44		8,94

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

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2014-2016 Pirelli ha registrato una crescita dei ricavi del 10,4% mentre il margine operativo lordo è salito del 7,6% a seguito di una contrazione dei margini di circa 0,5 punti percentuale; il risultato operativo è passato da 694,2 a 686,5 milioni di Euro (-1,1%) mentre il risultato netto è sceso del 34,9% a 154,8 milioni principalmente a causa dei maggiori oneri finanziari. Gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dal 12,8% al 6,3% ed il ROI scendere all'8,6%. A livello patrimoniale si registra un indebitamento finanziario netto in crescita a 5045,4 milioni con un rapporto debt to equity passato da 0,59 a 1,92.

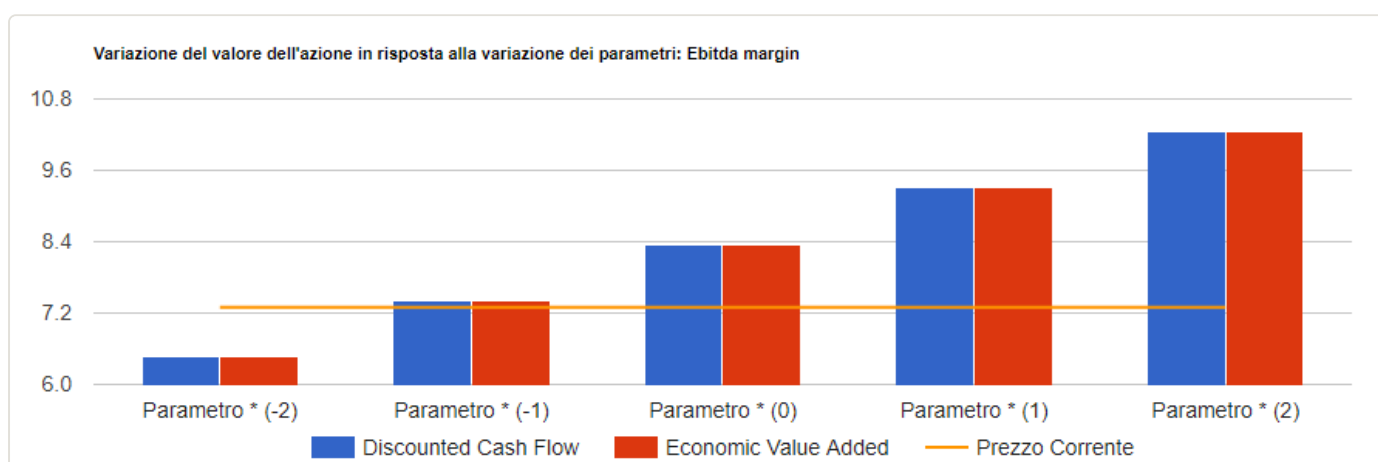
Ipotesi di valutazione e sensitivity

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

- tasso di crescita dei ricavi che passa dall'11% del 2017 al 3% di lungo periodo;
- Ebitda margin in crescita dal 17% del 2017 al 18,5% di lungo periodo;

- un ROI di lungo periodo del 13,6%;
- tax rate al 31,5% su tutto il periodo di previsione;
- payout al 40% a partire dal 2018

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 8,36 Euro (superiore al massimo della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dell'Ebitda margin, si giunge a risultati che vanno da 10,24 Euro (+2 punti rispetto al caso base) a 6,48 Euro (-2 punti) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea color arancio 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

350 mln.

Intervallo di prezzo

6,30 - 8,30 Euro

Lotto minimo

500 azioni

SOCIETÀ ANALIZZATA

Pirelli

PIRC

Pneumatici

Prezzo

—

PAGELLA

Redditività

6,0/10

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

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.