

IPO

3 nov 2014

Rai Way

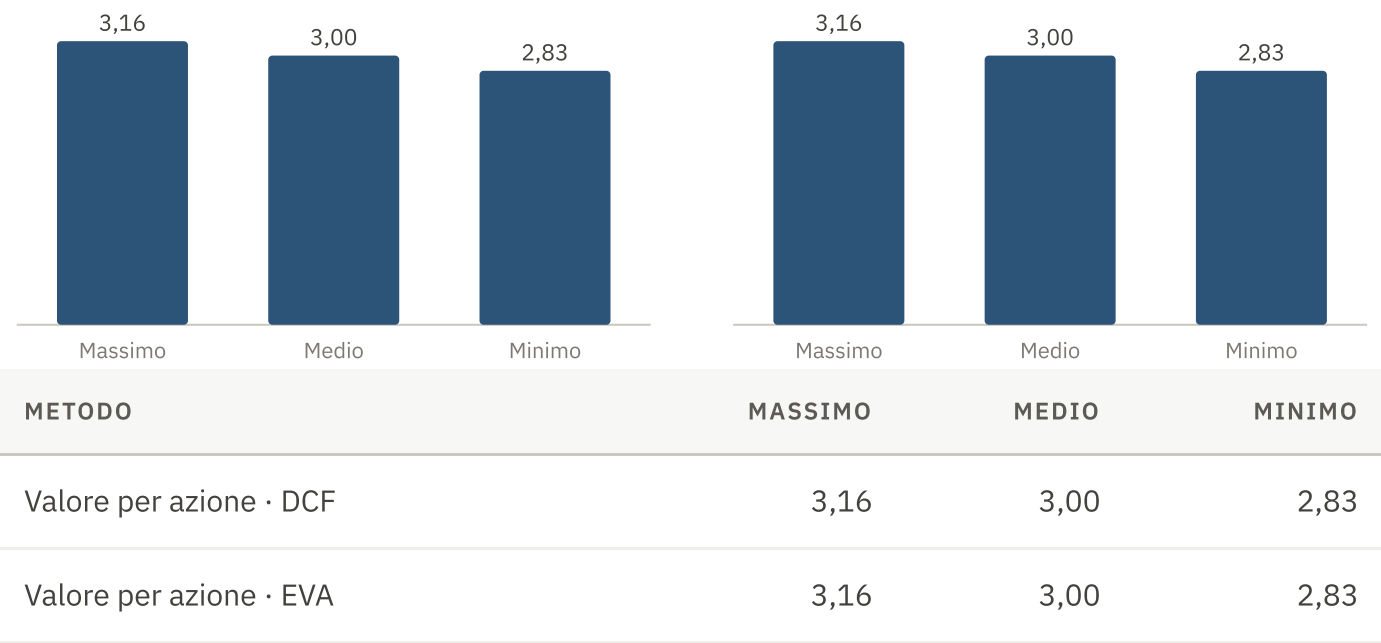
Rai Way opera nel settore delle infrastrutture per comunicazioni, offrendo servizi integrati alla propria clientela. In particolare, Rai Way è la società del Gruppo Rai proprietaria delle infrastrutture e degli Impianti di trasmissione e diffusione dei se

Redazione Evaluation.it · lettura 2 min

Range di prezzo · valutazione del titolo

Valore per azione · DCF

Valore per azione · EVA



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

Profilo societario

Rai Way è un'azienda specializzata nella gestione di infrastrutture digitali integrate e nella fornitura di servizi per la distribuzione di contenuti multimediali. In qualità di operatore esclusivo per la trasmissione e diffusione radiotelevisiva dei segnali di RAI, concessionaria del servizio pubblico, Rai Way assicura una copertura capillare su tutto il territorio nazionale. L'azienda conta circa 600 dipendenti distribuiti tra la sede centrale di Roma e le 21 sedi regionali, oltre a gestire oltre 2.300 torri di telecomunicazioni. La rete comprende

ponti radio, sistemi satellitari e una rete proprietaria di circa 6.000 km di fibra ottica, supportata da data center distribuiti e da tre centri di controllo.

Analisi IPO

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 comparabile italiano, sarebbe a buon mercato sulla base del prezzo minimo e allineato sul prezzo massimo.

Dati finanziari

VOCI DI BILANCIO	2011	VAR. %	2012	VAR. %	2013
Totale ricavi	136,26	▼ -11,6%	120,41	▲ +0,4%	120,83
Margine operativo lordo	26,70	▼ -74,5%	6,80	▲ +62,6%	11,05
Ebitda margin %	19,60		5,64		9,14
Risultato operativo	23,35	▼ -88,6%	2,66	▲ +215,6%	8,40
Ebit margin %	17,14		2,21		6,95
Risultato ante imposte	28,59	▼ -69,5%	8,71	▲ +73,0%	15,07
Ebt margin %	20,98		7,24		12,47
Risultato netto	16,58	▼ -64,8%	5,84	▲ +44,8%	8,45

VOCI DI BILANCIO	2011	VAR. %	2012	VAR. %	2013
E-Margin %	12,17		4,85		7,00
PFN (cassa)	153,87	▼ -12,2%	135,13	▼ -56,6%	58,58
Patrimonio netto	133,12	▼ -3,9%	127,99	▲ +3,6%	132,65
Capitale investito	307,27	▼ -7,5%	284,20	▼ -24,7%	213,89
ROE %	12,46		4,56		6,37
ROI %	8,14		1,01		4,39

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

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.

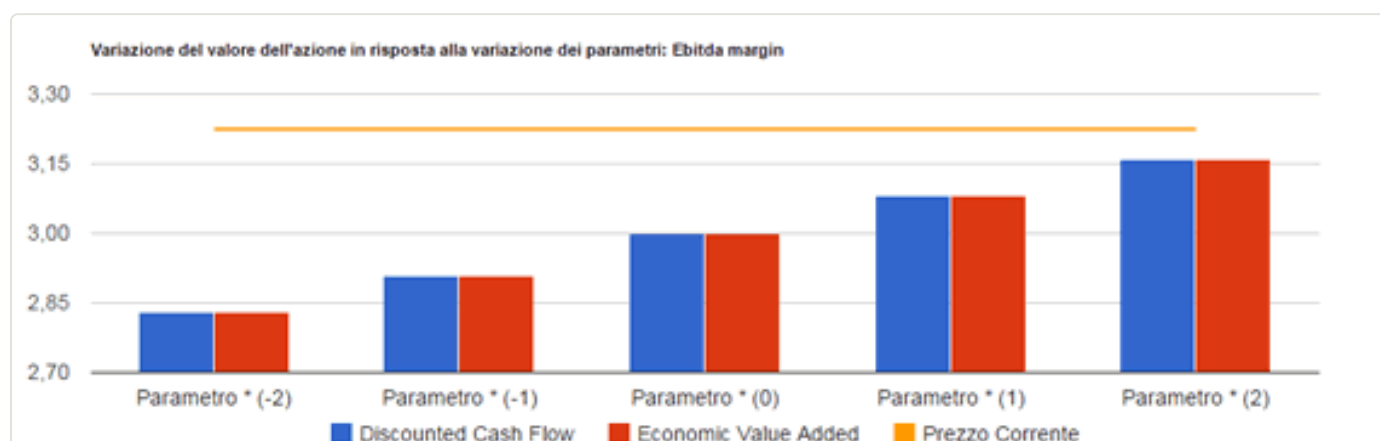
Ipotesi di valutazione e sensitivity

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).



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

Intervallo di prezzo

2,95 - 3,50 Euro

Lotto minimo

1000 azioni

SOCIETÀ ANALIZZATA

Rai Way

RWAY

Servizi di Telecomunicazioni

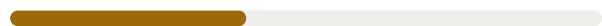
Prezzo

—

PAGELLA

Redditività

4,0/10



Capacità di remunerare il capitale investito.

Solidità

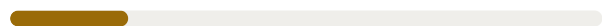
6,0/10



Equilibrio della struttura finanziaria.

Crescita

2,0/10



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.