

IPO 3 mag 2016

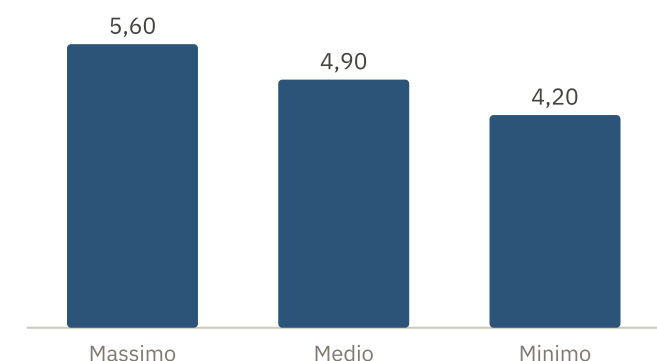
Technogym

Il Gruppo Technogym offre soluzioni per il benessere (wellness), in particolare per l'esercizio fisico, la preparazione atletica e la riabilitazione

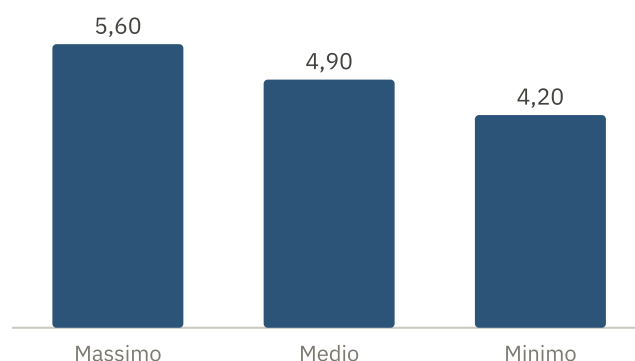
Redazione Evaluation.it · lettura 2 min

Range di prezzo · valutazione del titolo

Valore per azione · DCF



Valore per azione · EVA



METODO	MASSIMO	MEDIO	MINIMO
Valore per azione · DCF	5,60	4,90	4,20
Valore per azione · EVA	5,60	4,90	4,20

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

Profilo societario

Technogym S.p.A. è un'azienda attiva nel settore dei prodotti ricreativi, specializzata nella produzione di attrezzature per il fitness. L'azienda sviluppa e realizza soluzioni dedicate a privati, aziende, centri fitness, hotel, spa e strutture mediche. Tra i prodotti Technogym troviamo tapis roulant, cyclette, cross trainer, attrezzature per l'allenamento a circuito e per esercizi mirati, accessori per il fitness, panche da palestra, kinesis, macchinari per l'esercizio delle gambe, multi-palestre e attrezzature con caricamento a piastra. L'offerta include anche software e hardware, stepper, dispositivi per lo stretching, macchinari per la

parte superiore del corpo, manubri, pesi e barre per allenamenti cardiovascolari. Technogym si distingue per la varietà delle proposte, che spaziano dall'allenamento funzionale e di gruppo alla resistenza e al potenziamento della forza.

Analisi IPO

Sulla base dell'intervallo di prezzo stabilito (3,00 - 3,75 Euro ad azione) Technogym sarà collocata ad un multiplo EV/Ebitda compreso tra 8,6 e 10,4. Questi valori possono essere confrontati con un campione di comparables operanti nella produzione di attrezzature sportive pari a 10,3. Il titolo sembrerebbe quindi essere a buon mercato sul valore minimo della forchetta di prezzo e in linea coi comparables su quello massimo.

Dati finanziari

VOCI DI BILANCIO	2013	VAR. %	2014	VAR. %	2015
Totale ricavi	410,39	▲ +13,4%	465,25	▲ +10,0%	511,80
Margine operativo lordo	30,56	▲ +80,3%	55,11	▲ +52,2%	83,87
Ebitda margin %	7,45		11,85		16,39
Risultato operativo	6,57	▲ +303,8%	26,51	▲ +123,2%	59,17
Ebit margin %	1,60		5,70		11,56
Risultato ante imposte	2,02	▲ +1.112,2%	24,44	▲ +126,7%	55,41
Ebt margin %	0,49		5,25		10,83
Risultato netto	1,55	▲ +259,7%	5,59	▲ +398,2%	27,85
E-Margin %	0,38		1,20		5,44
PFN (cassa)	93,19	▼ -28,0%	67,11	▲ +84,9%	124,06
Patrimonio netto	3,70	▲ +177,9%	10,27	▲ +321,4%	43,26

VOCI DI BILANCIO	2013	VAR. %	2014	VAR. %	2015
Capitale investito	100,00	▼ -19,3%	80,65	▲ +111,3%	170,43
ROE %	42,06		54,45		64,37
ROI %	6,78		34,27		35,36

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

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2013-2015 Technogym ha registrato una crescita del fatturato del 24,7% mentre il margine operativo lordo è cresciuto del 174,5% a seguito di una crescita dei margini di circa 9 punti percentuale; il risultato operativo è passato da 6,6 a 57,4 milioni di Euro (+801,2%) mentre il risultato netto è cresciuto del 2175% a 28,2 milioni. Gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dal 42,1% al 64,4% ed il ROI crescere di quasi 30 punti al 34,7%. A livello patrimoniale si registra una crescita dell'indebitamento finanziario netto, passato da 93,2 a 124,1 milioni di Euro, con un debt to equity in calo da 25,22 a 2,87 (n.b. per l'anno 2015 sono stati utilizzati dati di bilancio pro-forma che considerano l'acquisizione di TGB Srl).

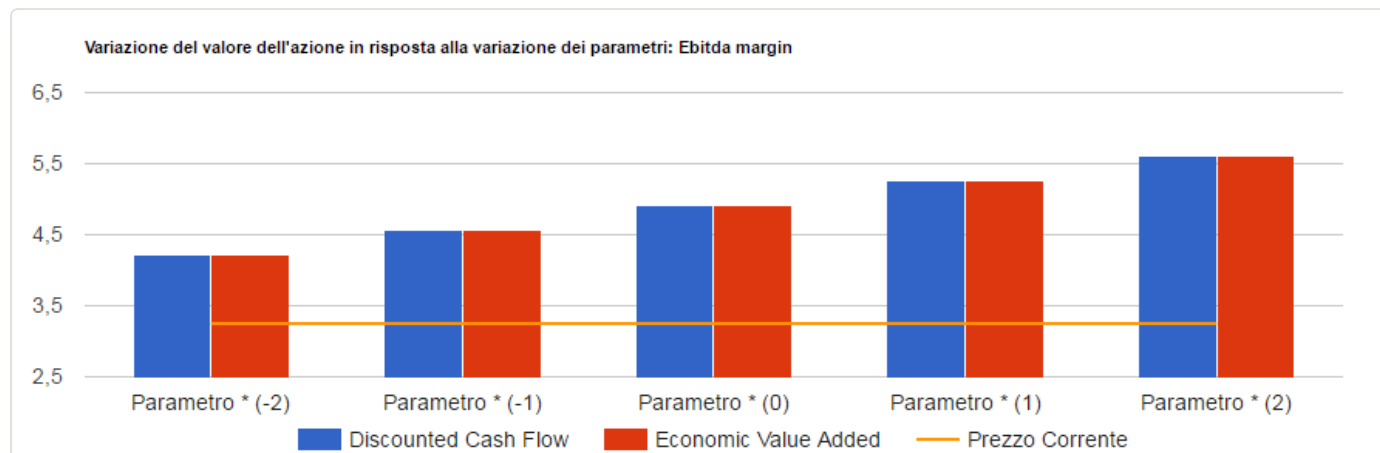
Ipotesi di valutazione e sensitivity

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

- tasso di crescita dei ricavi che passa dall'8% del 2016 al 4% di lungo periodo;
- Ebitda margin in crescita dal 17,5% del 2016 al 20% del 2019 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 47,7%;
- tax rate in calo dal 46% del 2015 al 44% di lungo periodo;

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 4,90 Euro (superiore al massimo della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 5,6 Euro (ipotesi ottimistica) a

4,2 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea color arancio rappresenta il valore di collocamento).



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
50 mln.

Intervallo di prezzo
3,00 - 3,75 Euro

Lotto minimo
non previsto

SOCIETÀ ANALIZZATA

Technogym

TGYM

Prodotti per il tempo libero

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.