

TITOLO DELLA SETTIMANA

17 ott 2010

Pirelli

Dopo la forte ripresa delle quotazioni (triplicate dal marzo 2009) Pirelli sembra correttamente valutata, il titolo rimane interessante rispetto ai comparables sulla base del multiplo Price/Book Value ed offre un buon rendimento da dividendi.

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

Profilo societario

Pirelli & C. è una società per azioni, quotata alla Borsa Italiana di Milano dal 1922. Gli pneumatici rappresentano l'asset strategico del gruppo (99% del fatturato nel 2011): Pirelli è leader sull'alto di gamma ed è il quinto operatore mondiale in termini di fatturato. La focalizzazione sulle attività industriali e la trasformazione di Pirelli in una "pure Tyre company" è stata portata a termine nel corso del 2010 con la separazione di Pirelli RE, Pirelli Broadband Solutions ed altri asset non strategici.

Andamento del titolo

Le azioni Pirelli fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Pirelli mostra una rischiosità superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) riflettendo la ciclicità del business in cui opera. Negli ultimi 3 anni il titolo Pirelli ha registrato una performance negativa (-34,2%) ma migliore del -47,4% dell'indice FTSE Mib. L'andamento è stato molto debole fino ai minimi di marzo 2009 (periodo durante il quale il titolo ha perso oltre l'80%), successivamente è iniziata una ripresa dei corsi che è continuata ininterrottamente fino alle ultime settimane.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2007-2009 Pirelli ha registrato una diminuzione del fatturato del 31,4% mentre il margine operativo lordo ha avuto una flessione del 22,7% a 448,9 milioni di Euro, il risultato operativo è passato da 367 a 217,4 milioni di Euro (-40,8%) mentre il risultato netto è sceso di quasi il 90% a 22,7 milioni di Euro. Gli indicatori di redditività sono in flessione con il ROI sceso di oltre 3 punti al 6,3% e il ROE prossimo a zero. In

peggioramento anche la posizione finanziaria netta passata da una disponibilità di 302 milioni ad un indebitamento netto di 529 milioni di Euro (il rapporto debt to equity resta tuttavia sotto controllo a quota 0,21).

Ultimi sviluppi

I ricavi nel primo semestre 2010 sono saliti a 2426,5 milioni di Euro (+19,8%) mentre il margine operativo lordo è stato di 307,1 milioni (+34,3% con un aumento di 1,4 punti della marginalità), il risultato operativo è cresciuto del 62,8% a 193,4 milioni mentre l'utile netto dalle attività in funzionamento è stato di 80,8 milioni di euro, più che raddoppiato rispetto ai 30,3 milioni del I semestre 2009. Il risultato netto è invece in rosso per 256 milioni di Euro a causa degli effetti contabili della separazione di Pirelli Re.

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Pirelli	136,8	1,43	2,5%
Continental	neg.	2,72	0%
Goodyear	18,38	3,91	0%
Michelin	12,71	1,64	1,67%

Nel raffronto coi principali produttori mondiali di pneumatici, Pirelli risulta la società più interessante sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre l'indicatore Price/Earnings (Prezzo Utili) non è molto significativo; Pirelli ha anche il maggior dividend yield tra le società considerate.

Opportunità

Buon posizionamento nei mercati emergenti (Brasile e Russia in primis)

Rischi

Il rallentamento nel mercato dell'auto in Europa ha ridotto la domanda di pneumatici per primo equipaggiamento

Ipotesi di valutazione e sensitivity

Nell'applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati e dell'Economic Value Added si sono ipotizzati:

- una crescita dei ricavi al 15% nel 2010 in diminuzione al 4% nel 2011 e al 3% nel 2012 ed anni successivi;
- margini in crescita di circa 2,5 punti nel 2010 a quota 12,5% per arrivare al 13% nel 2011 e al 13,2% nel lungo periodo;
- un ROI di lungo periodo del 12,3%.

Infine si prevedono: un tax rate di lungo periodo al 33%, un costo del debito in progressiva diminuzione al 5% ed un payout in crescita al 55%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di 6,2 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,1 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

▼ 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.

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.