

TITOLO DELLA SETTIMANA

1 set 2014

Pirelli

Dopo i positivi risultati del primo semestre Pirelli sembra avere buoni margini di apprezzamento potendo contare sul miglioramento dei margini, al focus sui segmenti premium e al traino delle vendite sui mercati emergenti.

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 inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) riflettendo la diversificazione geografica del business. Negli ultimi 3 anni il titolo Pirelli ha registrato una performance fortemente positiva (+129,6%) nettamente migliore del +45,9% dell'indice FTSE Mib. L'andamento ha visto un primo periodo di crescita tra settembre 2011 e maggio 2012 (con un incremento delle quotazioni di oltre l'80%) seguito da una fase laterale durata fino ad agosto 2013 ed un nuovo impulso rialzista terminato a marzo 2014, flessione dei prezzi nell'ultimo trimestre.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2011-2013 Pirelli ha registrato una crescita del fatturato del 10,4% mentre il margine operativo lordo è passato da 812,8 a 1087,5 milioni di Euro (+33,8%), molto bene anche il risultato operativo a +35,9% mentre il risultato netto è passato da 440,6 milioni a 306,5 milioni di Euro (-30,5%) a causa della maggiore incidenza delle imposte. Gli

indicatori di redditività sono in crescita con il ROI salito di oltre 1 punto al 21% mentre il ROE è passato dal 20,1% al 12,6%. In crescita infine l'indebitamento finanziario netto a 1322,4 milioni dai 737,1 milioni del 2011 con un rapporto debt to equity a 0,54.

Ultimi sviluppi

Nel primo semestre del 2014 dettaglio i ricavi sono scesi a 2986,9 milioni di Euro (-3,3%) mentre il risultato operativo è passato da 378,5 a 426,2 milioni con una marginalità in miglioramento di oltre due punti percentuale; in crescita anche l'utile netto a 189,1 milioni di euro dai 151,4 milioni del I semestre 2013 (+24,9%) favorito da minori oneri finanziari ed un tax rate in calo di 3 punti rispetto all'anno precedente. Cresce infine l'indebitamento finanziario netto a 1935,2 milioni di euro rispetto ai 1732,6 milioni di un anno prima.

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Pirelli	18,65	2,38	2,75%
Continental	16,90	3,61	1,54%
Michelin	13,87	1,69	2,97%

Nel raffronto coi principali produttori mondiali di pneumatici, Pirelli risulta la società più cara sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) mentre è nella media se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); buono il dividend yield vicino al 3% e nella fascia alta delle aziende incluse nel campione.

Opportunità

Focus sui prodotti "premium" e buona presenza nei mercati emergenti

Rischi

Rallentamento dell'economia in Sud America (Brasile in primis) dove il gruppo ha una forte presenza

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 -3% nel 2014 e 5% nel biennio successivo che si riporta al 2% nel lungo periodo;
- margini in crescita di oltre un punto nel 2014 al 18,3% che raggiungono il 19% nel 2016 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 21,9%.

Infine si prevedono: un tax rate al 37,5% ed un payout in crescita al 45%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di 14,4 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,15 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.