

# Analisi IPO Banca Farmafactoring

<b>Dati Offerta</b>  Nr. azioni offerte: 53 mln.  Intervallo: 4,7 - 5,9 Euro  Lotto minimo: non previsto	<b>Pagella</b>  Redditività : ★★★★★  Solidità : ★★★  Crescita : ★  Rischio : ★★★
--	--

## Range prezzo valutazione del titolo



## Profilo Societario

Banca Farmafactoring è specializzata nella gestione e smobilizzo, nonché nel factoring pro soluto, dei crediti vantati dalle aziende fornitrici, prevalentemente nei confronti degli enti della Pubblica Amministrazione (ivi inclusi gli enti dei sistemi sanitari nazionali), in Italia e - attraverso la controllata Farmafactoring España S.A. - in Spagna nonché nel factoring pro soluto in Portogallo.

## Analisi IPO

Sulla base del prezzo finale di collocamento (4,7 Euro) Banca Farmafactoring è stata collocata ad un multiplo P/U di 11,8 e P/Book Value di 2,40. Questi valori possono essere confrontati con i comparable quotati Banca Ifis e Banca Sistema che presentano multipli medi rispettivamente di 15,11 e 1,76. Il titolo sembrerebbe quindi essere complessivamente in linea con la valutazione dei comparables se si tiene conto di entrambe i parametri.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2014	var %	2015	var %	2016
Margine di Interesse	208,31	-36,13	133,05	19,71	159,27
Margine di Intermediazione	225,03	-35,10	146,03	16,22	169,71
Risultato di Gestione	186,05	-47,62	97,45	4,03	101,38
% sul margine di intermed.	82,68	----	66,73	----	59,73
Risultato Ante Imposte	186,09	-48,24	96,32	2,92	99,13
% sul margine di intermed.	82,70	----	65,96	----	58,41
Utile di Esercizio	124,38	-44,69	68,79	4,86	72,14
% sul margine di intermed.	55,27	----	47,11	----	42,50
Totale Attivo	3.026,77	9,74	3.321,56	42,55	4.735,00
Patrimonio Netto	310,79	6,59	331,28	0,74	333,75
ROE	40,02	----	20,76	----	21,61

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2014-2016 Banca Farmafactoring ha registrato una diminuzione del margine di interesse del 23,5% a 159,3 milioni di Euro mentre le commissioni sono scese del 59,3% a quota 3,4 milioni. Il margine di intermediazione è diminuito del 24,6% a 169,7 milioni mentre il risultato di gestione ha perso il 45,5% a 101,4 milioni; l'utile netto è sceso infine del 42% a 72,1 milioni. La redditività è peggiorata di oltre 18 punti con il ROE che è passato dal 40% del 2014 al 21,6% del 2016.

## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Per la valutazione di Banca Farmafactoring sono state formulate le seguenti ipotesi:

- crescita delle attività che passa dal 5% del 2017 al 3% di lungo periodo;
- crescita delle commissioni al 15% nel 2017 in progressiva diminuzione fino al 3% di lungo periodo;
- cost income ratio in calo dal 39,7% del 2017 al 39% del 2020 e seguenti;
- tax rate stabile al 27,5% su tutto il periodo di previsione;
- payout al 99%;

Il risultato dei metodi Excess Return e Dividend Discount Model si situa su un valore di 6,53 Euro (al di sopra del valore massimo della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso livello del costo del capitale proprio, si giunge a risultati che vanno da 9,06 Euro (ipotesi ottimistica) a 5,06 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea arancione rappresenta il prezzo di collocamento).

