

# Analisi IPO doBank

## Dati Offerta

Nr. azioni offerte: 38,17 mln.

Intervallo: 8,35 - 10,25 Euro

Lotto minimo: non previsto

## Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★★

Crescita : ★★★

Rischio : ★★★

## Range prezzo valutazione del titolo



## Profilo Societario

Il Gruppo doBank è leader in Italia, tra i servicer indipendenti, nell'attività di gestione di crediti prevalentemente non performing a favore di banche e istituzioni finanziarie pubbliche e private. doBank fornisce anche prodotti e servizi ancillari di natura commerciale, immobiliare e legale oltre ad altre attività minori di natura bancaria che riguardano principalmente la gestione, l'acquisto e la vendita di crediti non performing.

## Analisi IPO

Sulla base del prezzo finale di collocamento (9 Euro) doBank è stata collocata ad un multiplo P/U di 17,8 ed P/Book Value di 3,42. Questi valori possono essere confrontati con comparable quotati come Intrum Justitia e Kruk che presentano multipli medi rispettivamente di 17,6 e 3,42. Il titolo sembrerebbe quindi essere leggermente a sconto sui comparables.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016
Margine di Interesse	0,85	-88,18	0,10
Margine di Intermediazione	88,20	118,09	192,35
Risultato di Gestione	-2,59	-2.555,74	63,53
% sul margine di intermed.	-2,93	----	33,03
Risultato Ante Imposte	-243,01	-125,50	61,97
% sul margine di intermed.	-275,54	----	32,22
Utile di Esercizio	-167,11	-124,17	40,39
% sul margine di intermed.	-189,48	----	21,00
Totale Attivo	418,21	-21,47	328,43
Patrimonio Netto	159,19	32,39	210,74
ROE	-104,98	----	19,17

## Commento ai dati di bilancio

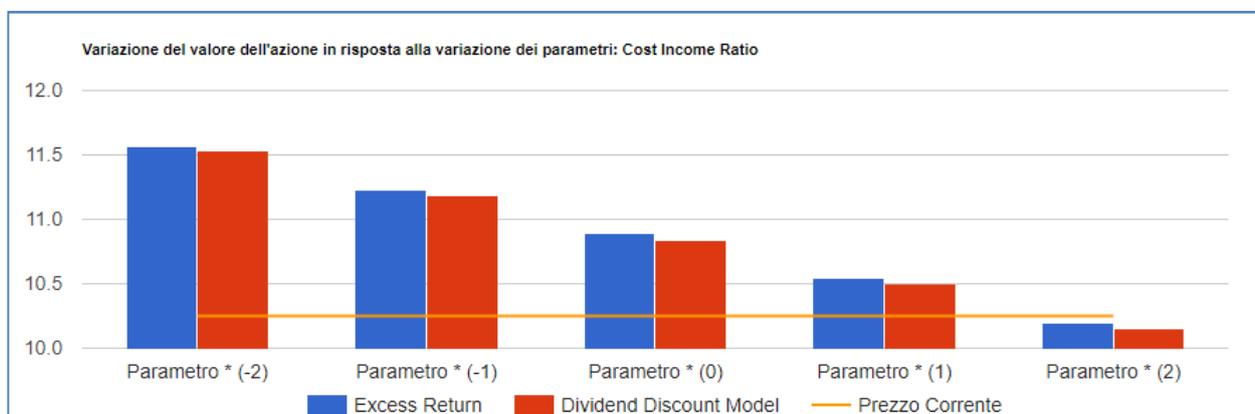
Nel biennio 2015-2016 doBank ha registrato una crescita delle commissioni del 171,2% a quota 172,4 milioni. Il margine di intermediazione è aumentato del 118,1% a 192,4 milioni mentre il risultato di gestione è passato da un valore negativo di 2,6 milioni a 63,5 milioni; netto miglioramento anche per l'utile netto a 40,4 milioni dopo il rosso del 2015. La redditività è cresciuta di conseguenza con il ROE che è tornato positivo al 19,2% (dati 2016 pro-forma che includono Italfondario).

## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- crescita delle commissioni al 7% nel 2017 in progressiva diminuzione fino al 3% di lungo periodo;
- cost income ratio in calo dal 66% del 2017 al 63,5% del 2020 e seguenti;
- tax rate stabile al 32,5% su tutto il periodo di previsione;
- payout in crescita dal 65% all'80% di lungo periodo;

Il risultato dei metodi Excess Return e Dividend Discount Model si situa su un valore di circa 10,85 Euro (superiore al massimo della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento del cost income ratio, si giunge a risultati che vanno da 11,55 Euro (ipotesi ottimistica) a 10,17 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea color arancio rappresenta il prezzo della prima seduta di contrattazione).



## **DISCLAIMER**

Questa pubblicazione (la "Pubblicazione") è stata preparata da Claudio Guerrini (l'"Autore") con l'ausilio del software Step 3+ sviluppato da Evaluation.it Srl.

La Pubblicazione è stata elaborata in maniera autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi (la "Società") o di altra società alla medesima legata da rapporti di partecipazione o controllo. La Pubblicazione ha scopo meramente informativo e, pertanto (i) non rappresenta, né può essere interpretata come, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari emessi o che saranno emessi dalla Società, o ad eseguire altre operazioni relative a tali prodotti o strumenti e (ii) non deve in alcun modo essere considerata idonea a sostituirsi all'autonomo giudizio di investimento dei potenziali destinatari.

Questa Pubblicazione è destinata alla distribuzione ed all'uso esclusivo delle persone che sono controparti ammissibili o clienti professionali, vale a dire persone che hanno esperienza professionale in investimenti, che sono persone autorizzate o persone esenti ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 e COBS 4.12 del New Conduct of Business Sourcebook del FCA.

Per i residenti in Italia, questo documento è destinato alla distribuzione solo presso i clienti professionali e le controparti qualificate come definite nel Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni ed integrazioni. Né Evaluation.it Srl, né alcuno dei suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico per quanto riguarda le informazioni contenute nella presente Pubblicazione e declinano pertanto ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni, perdite, costi, spese o minori guadagni derivanti o comunque connessi con i contenuti della medesima. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva responsabilità della parte destinataria della Pubblicazione, che è tenuta a svolgere autonome valutazioni sulla Società e sugli strumenti finanziari a cui è fatto riferimento nella Pubblicazione e ad assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo e senza fare indebito affidamento sui contenuti della Pubblicazione.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nella presente Pubblicazione si basano su informazioni messe a disposizione del pubblico dalla Società (bilanci annuali e infrannuali, comunicati stampa, presentazioni aziendali, documento di ammissione) o altrimenti disponibili al pubblico in quanto elaborate da siti di informazione finanziaria o dalla stampa periodica.

Nonostante Evaluation.it Srl ritenga che tali fonti siano attendibili, essa non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda la completezza, accuratezza o l'esattezza di tali informazioni e fonti.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nel presente documento si riferiscono alla data della Pubblicazione e non vi è alcuna garanzia che i risultati e le performance future della Società siano coerenti con tali informazioni, stime e opinioni. Evaluation.it Srl non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare la presente Pubblicazione, né di dare avviso del suo eventuale ritiro.

Inoltre, le informazioni, le stime e le opinioni espresse in questa Pubblicazione possono essere soggette a modifiche e/o aggiornamenti, sulla base delle informazioni nuove e/o ulteriori disponibili, senza che ne sia dato avviso ai destinatari. Né la presente Pubblicazione, né alcuna copia di essa, possono essere riprodotti, direttamente o indirettamente, né distribuiti a terzi.

Evaluation.it Srl ha ultimato la Pubblicazione alla data indicata nell'intestazione del presente documento. La Pubblicazione potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, con una frequenza che dipenderà dal verificarsi di circostanze di fatto rilevanti (eventi societari, modifiche normative e regolamentari ecc.).

## **CERTIFICAZIONI DELL'AUTORE**

L'Autore che ha predisposto la Pubblicazione, il cui nome è riportato nell'intestazione del presente documento, dichiara che:

- a) le opinioni espresse sulla Società riflettono accuratamente la sua opinione personale, obiettiva ed indipendente;
- b) non è previsto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni ivi espresse;
- c) né l'Autore né qualsiasi altra persona della sua famiglia operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione della Società;
- d) l'Autore non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

## **NOTE METODOLOGICHE**

I Valori (o fair value) comunicati nella Pubblicazione sono basati sui metodi "discounted cash flow" ed "economic value added" nel caso di società industriali e di servizi ed "excess return" e "dividend discount model" per le società bancarie e assicurative. Qualsiasi sia il metodo di valutazione, si sottolinea che vi è il rischio concreto che il prezzo del titolo non si adegui al valore ipotizzato nella ricerca. I principali fattori di rischio includono imprevisti cambiamenti dell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziarie e nello scenario competitivo e nel livello della domanda per i prodotti della Società. Tali cambiamenti possono essere comportati, a titolo di esempio, da cambiamenti nei valori sociali, cambiamenti nei livelli di tassazione, dei tassi di cambio valute o nella regolamentazione. Tutti i prezzi sono riportati come prezzi di chiusura di mercato se non indicato diversamente.

## **RATING STOCK**

I giudizi di "Strong Buy", "Buy", "Hold", "Reduce" e "Sell" si basano sul rapporto tra Valore risultante dall'analisi (V) e Prezzo di mercato del titolo (P) alla data di valutazione (indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione). I rating azionari e le valutazioni sono emessi in termini assoluti, non relativi alla performance del mercato.

Casi possibili:

STRONG BUY: rapporto V/P > 1,4;

BUY: rapporto V/P compreso tra 1,15 e 1,4;

HOLD: rapporto V/P compreso tra 0,85 e 1,15;

REDUCE: rapporto V/P compreso tra 0,6 e 0,85;

SELL: rapporto V/P < 0,6;

Il prezzo delle azioni indicato è il prezzo di riferimento del primo giorno di mercato aperto antecedente alla data dell'analisi indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione.