

# Analisi IPO Massimo Zanetti Beverage Group

## Dati Societari

**Azioni in circolazione:** 34,300 mln.

**Capitalizzazione:** 469,05 mln. EURO

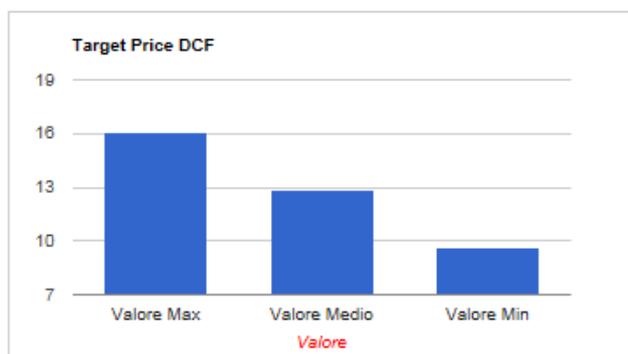
## Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★★★★

Crescita : ★★

Rischio : ★★★★★



## Profilo Societario

Il Gruppo Massimo Zanetti Beverage è un player internazionale attivo nella produzione e vendita di caffè tostato. A supporto della propria attività principale, il Gruppo altresì produce e vende (o concede in uso gratuito) macchine da caffè per uso in ambiente di lavoro, domestico e professionale e attrezzature da bar e si avvale di una rete internazionale di caffetterie (gestite prevalentemente in franchising). Inoltre, a completamento della propria offerta di prodotti, Massimo Zanetti Beverage vende alcune tipologie selezionate di prodotti coloniali (principalmente tè, cacao, spezie) e altri prodotti ad uso alimentare (tra i quali salse per condimenti, zucchero, cioccolatini, biscotti). Infine, il Gruppo vende alcuni beni e servizi collegati allo svolgimento delle proprie attività principali (tra i quali, caffè verde).

## Analisi IPO Massimo Zanetti Beverage Group

Sulla base dell'intervallo di prezzo stabilito (11,60 - 15,75 Euro ad azione) Massimo Zanetti sarà collocata ad un multiplo EV/Ebitda compreso tra 9,5 e 11,3 ed un P/E tra 25,3 e 34,3. Questi valori possono essere confrontati con un campione di comparables (che include tra gli altri le americane Starbucks e Keurig Green Mountain e la svizzera Nestle) e che esprimono valori medi rispettivamente di 15,77 e 26,53. Il titolo sembrerebbe quindi essere a buon mercato sulla base dell'EV/Ebitda mentre sembrerebbe essere in linea o leggermente a premio sulla base del P/E (specie se collocato nella fascia alta della forchetta di prezzo).

## Dati Finanziari

	2012	var %	2013	var %	2014
Totale	870,78	-12,65	760,63	3,51	787,36

	2012	var %	2013	var %	2014
Ricavi					
Margine Operativo Lordo	58,83	1,59	59,77	14,81	68,62
Ebitda margin	6,76	----	7,86	----	8,72
Risultato Operativo	28,28	1,28	28,65	30,89	37,49
Ebit Margin	3,25	----	3,77	----	4,76
Risultato Ante Imposte	16,07	3,81	16,68	43,59	23,95
Ebt Margin	1,84	----	2,19	----	3,04
Risultato Netto	9,14	-18,54	7,44	72,70	12,86
E-Margin	1,05	----	0,98	----	1,63
PFN (Cassa)	214,29	-5,82	201,82	20,57	243,34
Patrimonio Netto	241,45	-9,29	219,01	-5,68	206,58
Capitale Investito	463,19	-7,46	428,62	7,24	459,66
ROE	3,78	----	3,40	----	6,22
ROI	6,21	----	6,81	----	8,33

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2012-2014 Massimo Zanetti Beverage Group ha registrato una diminuzione del fatturato del 9,6% mentre il margine operativo lordo è cresciuto del 16,6% a seguito di una crescita dei margini di circa 2 punti percentuale; il risultato operativo è passato da 28,3 a 37,5 milioni di Euro (+32,6%) mentre il risultato netto è cresciuto del 40,7% a 12,9 milioni. Gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dal 3,8% al 6,2% ed il ROI crescere di due punti all'8,2%. A livello patrimoniale si registra una crescita del rapporto debt to equity da 0,89 a 1,18.

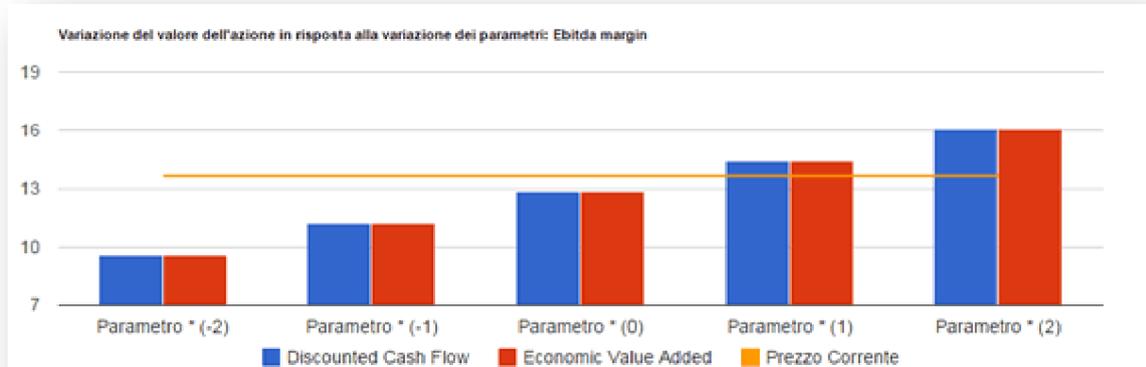
## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Per la valutazione di Massimo Zanetti Beverage Group sono state formulate le seguenti ipotesi:

- tasso di crescita dei ricavi che passa dal 16% del 2015 al 3% di lungo periodo;
- Ebitda margin al 9% nel 2015, 9,2% nel 2016 e 9,4% nel 2017 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo dell'11,4%;
- tax rate stabile in calo di circa 3 punti al 37%;
- payout in crescita dal 40% del 2015 al 60% di lungo periodo

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 12,85 Euro (nella parte bassa della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un

diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 16,06 Euro (ipotesi ottimistica) a 9,64 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea color arancio rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).



## **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.