

Analisi IPO Massimo Zanetti Beverage Group

Dati Societari

Azioni in circolazione: 34,300 mln.

Capitalizzazione: 469,05 mln. EURO

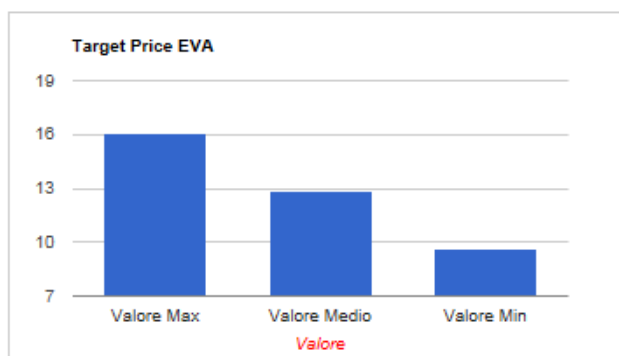
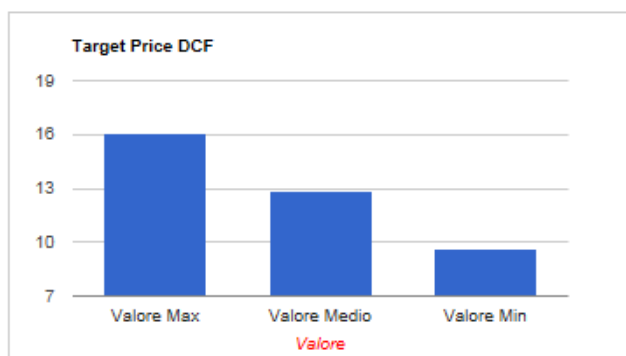
Pagella

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).

