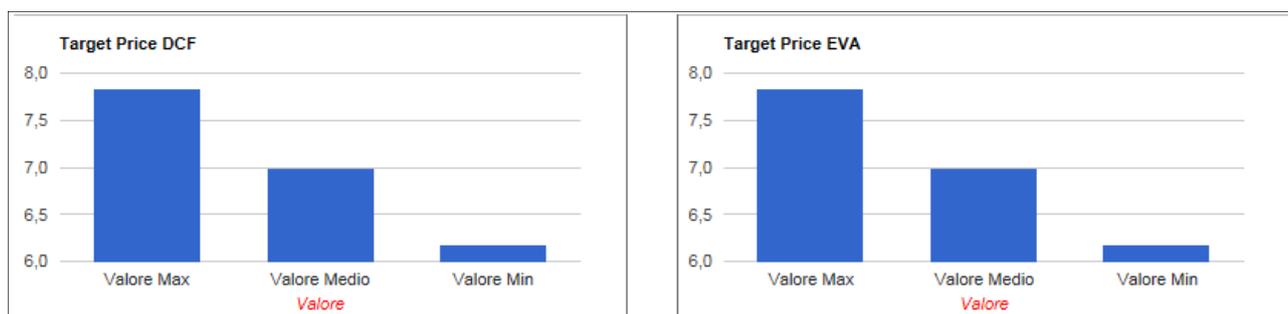


# Analisi IPO Openjobmetis

<b>Dati Offerta</b>  Nr. azioni offerte: 5,0 mln.  Intervallo: 6 - 7 EURO  Lotto minimo: 250 azioni	<b>Pagella</b>  Redditività : ★★★  Solidità : ★★  Crescita : ★★★  Rischio : ★★
---	--

## Range prezzo valutazione del titolo



## Profilo Societario

Openjobmetis è uno dei principali operatori nel mercato italiano della somministrazione di lavoro, principalmente a tempo determinato, oltre ad offrire servizi di ricerca e selezione del personale, servizi di outplacement e servizi di formazione.

## Analisi IPO

Sulla base dell'intervallo di prezzo stabilito (6 - 7 Euro ad azione) Openjobmetis sarà collocata ad un multiplo EV/Ebitda compreso tra 11,9 e 13,0 ed un P/E tra 17,1 e 20,0. Questi valori possono essere confrontati con un campione di comparables (che include tra gli altri l'americana Manpower, l'olandese Randstad e la svizzera Adecco) e che esprimono valori medi rispettivamente di 11,9 e 21,4. Il titolo sembrerebbe quindi essere a buon mercato sulla base del P/E mentre sembrerebbe essere in linea o a premio sulla base dell'EV/Ebitda (specie se collocato nella fascia alta della forchetta di prezzo).

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2012	var %	2013	var %	2014
Totale Ricavi	359,34	4,00	373,70	7,42	401,43
Margine Operativo Lordo	11,38	-17,65	9,37	41,32	13,24
Ebitda margin	3,17	----	2,51	----	3,30
Risultato Operativo	7,48	-64,74	2,64	188,59	7,61
Ebit Margin	2,08	----	0,71	----	1,90
Risultato Ante Imposte	3,31	-144,03	-1,46	-373,15	3,98
Ebt Margin	0,92	----	-0,39	----	0,99
Risultato Netto	2,00	-205,59	-2,12	-191,64	1,94
E-Margin	0,56	----	-0,57	----	0,48
PFN (Cassa)	83,93	2,24	85,81	-20,79	67,98
Patrimonio Netto	43,37	-3,51	41,84	4,98	43,93

Voci di bilancio	2012	var %	2013	var %	2014
Capitale Investito	128,28	0,26	128,62	-12,16	112,98
ROE	4,62	---	-5,06	---	4,41
ROI	5,88	---	2,07	---	6,80

## Commento ai dati di bilancio

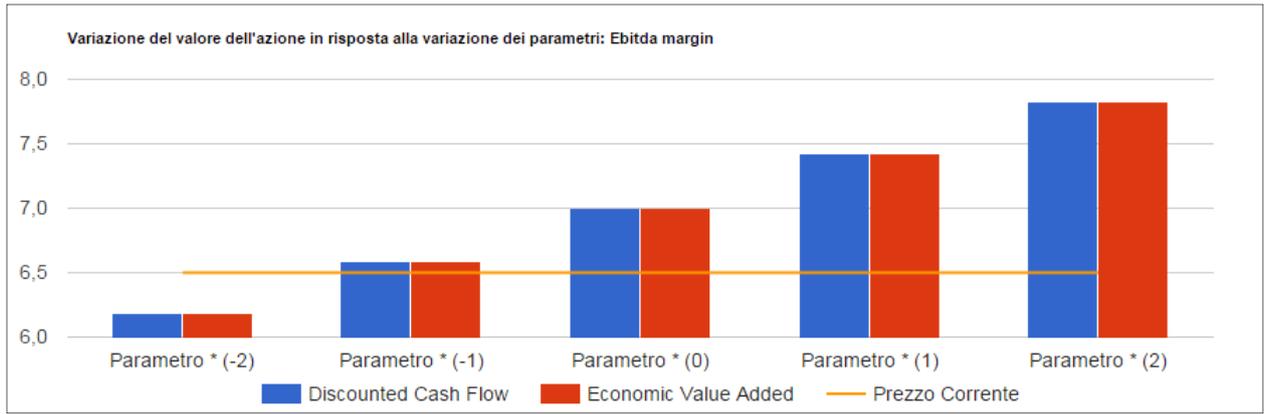
Nel triennio 2012-2014 Openjobmetis ha registrato una crescita del fatturato dell'11,7% mentre il margine operativo lordo è cresciuto del 16,4% a seguito di una crescita dei margini di circa 0,1 punti percentuale; il risultato operativo è passato da 7,5 a 7,6 milioni di Euro (+1,7%) mentre il risultato netto è diminuito del 3,2% a 1,9 milioni dopo essere stato negativo per 2,1 milioni nel 2013. Gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dal 4,6% al 4,4% ed il ROI crescere di quasi un punto al 6,7%. A livello patrimoniale si registra una diminuzione dell'indebitamento finanziario netto, passato da 83,9 a 68 milioni di Euro, con un debt to equity in calo da 1,94 a 1,55.

## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- tasso di crescita dei ricavi che passa dall'11% del 2015 al 3% di lungo periodo;
- Ebitda margin al 3,45% nel 2015, 3,6% nel 2016 e 3,7% nel 2017 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 13,3%;
- tax rate in calo dal 46% del 2015 al 38% di lungo periodo;

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 7,00 Euro (nella parte alta della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 7,83 Euro (ipotesi ottimistica) a 6,18 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.