

Analisi IPO "Piaggio"

Dati societari

Societa' Piaggio

Nr. azioni offerte: 119,25 mln.
Intervallo prezzo: 2,30 - 3,00 Euro
Lotto Minimo: 1500

LA PAGELLA:

- redditività: ★★
- solidità: ★★
- crescita: ★★
- rischio: ★★

Target Price DCF

Valore Massimo: 3,79
Valore Medio: 2,58
Valore Minimo: 1,6

Target Price EVA

Valore Massimo: 3,79
Valore Medio: 2,58
Valore Minimo: 1,6

Profilo Societario

Il Gruppo Piaggio opera a livello internazionale nel settore della mobilità leggera su gomma. In particolare, il Gruppo è uno dei principali operatori internazionali nello sviluppo, nella produzione e nella commercializzazione dei veicoli motorizzati a due ruote: scooter da 50 cc a 500 cc, segmento in cui è consolidato leader sul mercato europeo, e moto da 50 cc a 1.100 cc. Il Gruppo, inoltre, opera nello sviluppo, nella produzione e nella commercializzazione dei veicoli a trasporto leggero a tre e a quattro ruote (VTL), nel mercato europeo e nel mercato indiano (mercato, quest'ultimo, in cui è il secondo operatore).

Analisi IPO Piaggio

Piaggio rappresenta il tipico caso di turnaround: un'azienda passata dalle perdite di tre anni fa ad una redditività in grado di remunerare in modo soddisfacente il capitale di rischio, come accaduto nel 2005. I dati del primo trimestre 2006 fanno ben sperare sulla prosecuzione di questo trend ma il settore in cui opera rimane fortemente condizionato dalla ridotta marginalità le cui variazioni di pochi punti possono fare la differenza tra un risultato positivo ed uno negativo. La società ha segnalato precisi vincoli, legati alle emissioni obbligazionarie in corso, riguardanti la distribuzione dei dividendi, tuttavia, sulla base delle tendenze in corso è ipotizzabile che la società sia in grado di distribuire dividendi con un rendimento degli stessi di circa il 2% sul valore delle azioni.

Dati Finanziari

	2004	var %	2005	var %	2006
	31 Dic. '04	'04 vs '05	31 Dic. '05	'05 vs '06	31 Dic. '06
Totale Ricavi	1084,2	33,91%	1451,8	10,72%	1607,412
Margine operativo lordo	122,6	50,73%	184,8	10,39%	204,006
<i>Ebitda margin</i>	11,308		12,729		12,692
Margine operativo netto	62,3	51,36%	94,3	21,13%	114,224
<i>Ebit Margin</i>	5,75		6,50		7,11
Risultato Ante Imposte	41,8	53,11%	64	37,87%	88,238
<i>Ebt Margin</i>	3,86		4,41		5,49
Risultato Netto	26,3	44,87%	38,1	84,63%	70,345
<i>E-Margin</i>	2,43		2,62		4,38
	2004	var %	2005	var %	2006
	31 Dic. '04	'04 vs '05	31 Dic. '05	'05 vs '06	31 Dic. '06

PFN (Cassa)	521,5	-21,11%	411,4	-22,70%	318
Patrimonio Netto	251,2	38,73%	348,5	25,88%	438,698
Capitale Investito	772,7	-1,66%	759,9	-0,42%	756,698
ROE	10,47		10,93		16,03
ROCE	8,063		12,41		15,095

Commento ai dati di bilancio

Il triennio 2003-2005 di Piaggio è stato caratterizzato da un progressivo risanamento dei conti: il margine sulle vendite è passato infatti dal 7,5% del 2003 al 12,7% del 2005, ciò ha avuto effetti sul risultato operativo che è passato da un valore negativo di 23,9 milioni di Euro ad uno positivo di 94,3 mentre l'utile netto è passato da -138,4 a +37,9 milioni di Euro. Anche la redditività del capitale ha beneficiato del miglioramento dei margini con il ROI che è passato da un valore negativo (-5%) ad uno positivo (+12,4%). Sul fronte della crescita il maggiore impulso si è avuto dall'acquisizione di Aprilia che ha fatto salire il fatturato di circa il 40% nell'ultimo anno (mentre nel 2004 questo era cresciuto poco più del 10%).

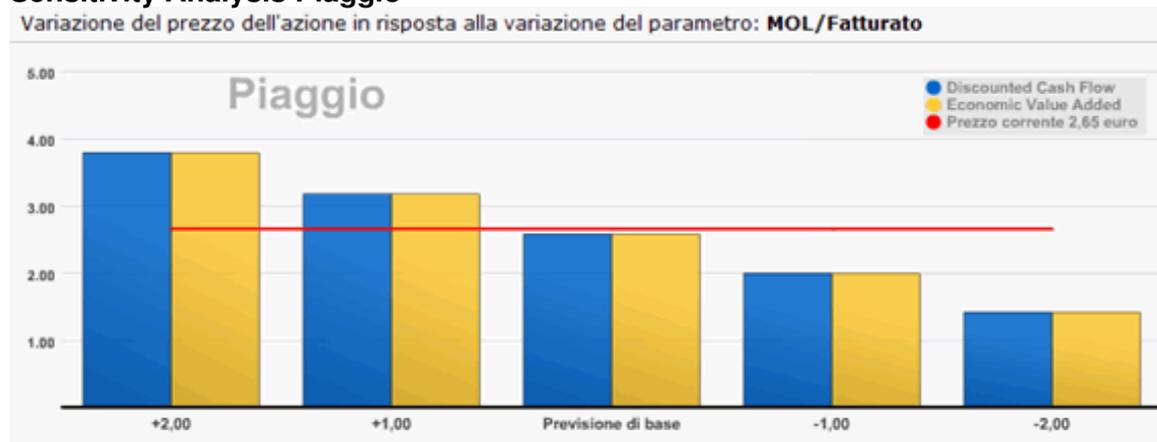
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- crescita del fatturato decrescente dal 15% del 2006 al 4% di lungo periodo;
- margine sulle vendite in crescita al 13,5% nel 2006 e al 14% nel 2007 e costante negli anni successivi;
- leggero miglioramento nel tasso di rotazione del capitale investito (con un ROI di lungo periodo del 15,3%);
- costo del debito al 7% fino al 2012 (anno di scadenza del prestito obbligazionario high yield) e al 6% negli anni successivi;
- tax rate al 40%;

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 2,58 Euro poco al di sotto della media tra il valore massimo e minimo dell'intervallo di prezzo comunicato. La sensitivity analysis, effettuata prendendo come parametro di riferimento il margine sulle vendite, mostra invece una variazione di circa 0,6 Euro per ogni punto di variazione del rapporto MOL/Fatturato dando origine ad un intervallo variabile tra i 3,79 Euro del caso ottimistico e gli 1,42 del caso pessimistico come mostrato nella figura seguente (nella quale la linea rossa rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).

Sensitivity Analysis Piaggio



Disclaimer

Le presenti informazioni sono state redatte con la massima perizia possibile in ragione dello stato dell'arte delle conoscenze e delle tecnologie; la loro accuratezza e la loro affidabilità non sono comunque in alcun modo e forma fonte di responsabilità da parte di Evaluation.it né di alcuno. Tutte le informazioni pubblicate NON devono essere considerate un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di valori mobiliari, ma vogliono svolgere una funzione di supporto per l'investitore, che rimane totalmente responsabile delle proprie operazioni. Le informazioni fornite sono inoltre frutto di notizie ed opinioni che possono essere modificate in qualsiasi momento e senza alcun preavviso. In ogni caso Evaluation.it non si ritiene responsabile nei confronti di alcun utente o terze parti di eventuali danni diretti o indiretti dovuti ad un uso improprio delle informazioni fornite o da eventuali inesattezze o non completezza nelle informazioni e nei dati.

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.