

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%).

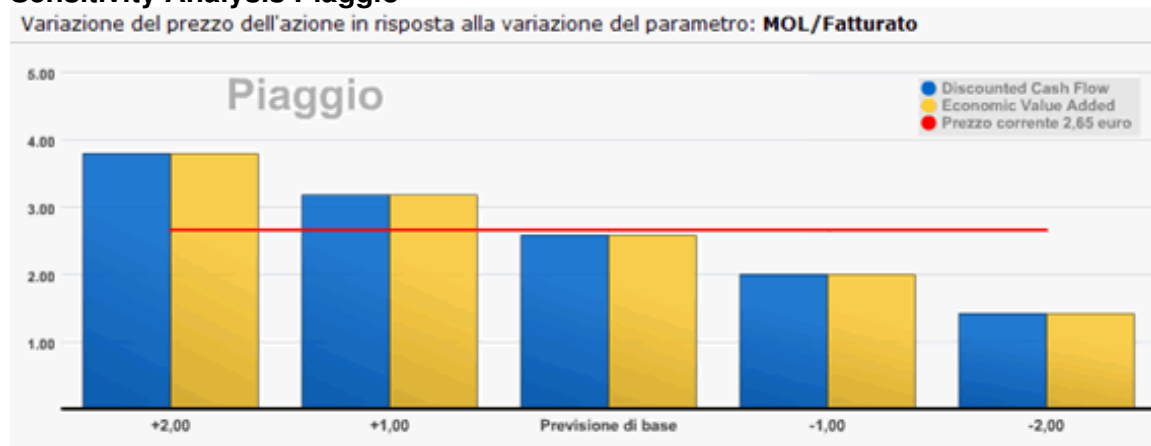
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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.

