

Analisi IPO Pirelli

Dati Offerta

Nr. azioni offerte: 350 mln.

Intervallo: 6,30 - 8,30 Euro

Lotto minimo: 500 azioni

Pagella

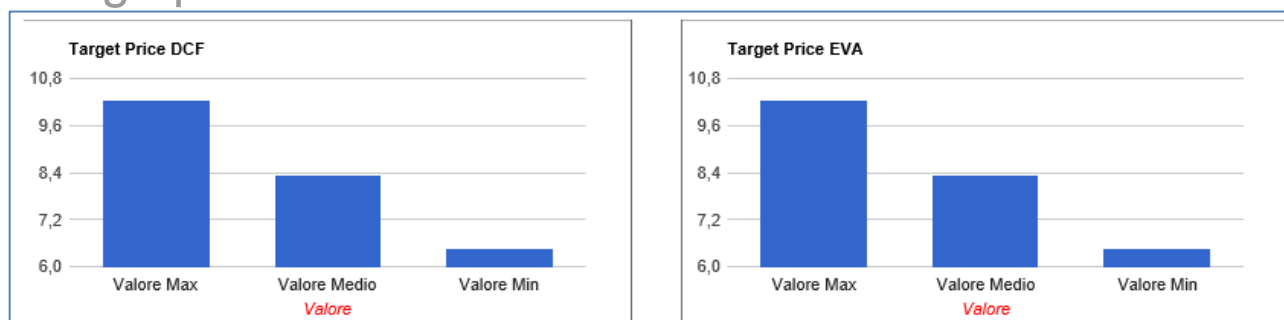
Redditività : ★★☆☆

Solidità : ★★☆☆

Crescita : ★★☆☆

Rischio : ★★☆☆

Range prezzo valutazione del titolo



Profilo Societario

Pirelli è tra i principali produttori mondiali di pneumatici e fornitore di servizi accessori, specializzato esclusivamente sul mercato Consumer (pneumatici per Auto e Moto), con un marchio globalmente riconosciuto e un posizionamento distintivo per quanto riguarda i pneumatici High Value, prodotti realizzati per raggiungere i massimi livelli in termini di prestazioni, sicurezza, silenziosità e aderenza al manto stradale e caratterizzati da un'elevata componente tecnologica e/o di personalizzazione. I prodotti High Value comprendono le seguenti categorie: Prestige, New Premium, Specialties, Super Specialties e Premium Moto.

Analisi IPO

Sulla base dell'intervallo di prezzo stabilito (6,30 - 8,30 Euro ad azione) Pirelli sarà collocata ad un multiplo EV/Ebitda adjusted compreso tra 9,7 e 11,6, un EV/Ebit adjusted tra 12,5 e 14,8 ed un P/E adj. proforma tra 13,8 e 18,2. Questi valori possono essere confrontati con un campione di comparables attivi in settori comparabili (che comprende società attive nella produzione di pneumatici come Michelin, Continental e Nokian ma anche le italiane Brembo e Ferrari) che esprimono un multiplo EV/Ebitda

medio 11,6, un EV/Ebit medio di 15,9 ed un P/E medio di 21,2. Il titolo sembrerebbe quindi essere a buon mercato sulla base dei tre parametri anche nell'ipotesi di prezzo massimo; tuttavia, restringendo il campione alle sole Michelin, Continental e Nokian, si ottengono multipli pari a 8,9 per l'EV/Ebitda, 12,3 per l'EV/Ebit e 15,6 per il P/E che renderebbero il titolo più caro della media anche nell'ipotesi di prezzo minimo.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2014	var %	2015	var %	2016
Totale Ricavi	5.136,80	7,48	5.520,98	2,75	5.672,62
Margine Operativo Lordo	956,44	10,11	1.053,12	-2,29	1.029,04
Ebitda margin	18,62	----	19,08	----	18,14
Risultato Operativo	694,19	11,22	772,05	-11,09	686,45
Ebit Margin	13,51	----	13,98	----	12,10
Risultato Ante Imposte	367,88	-127,26	-100,29	-338,56	239,24
Ebt Margin	7,16	----	-1,82	----	4,22
Risultato Netto	237,73	-259,19	-378,44	-143,33	163,99
E-Margin	4,63	----	-6,85	----	2,89

Voci di bilancio	2014	var %	2015	var %	2016
PFN (Cassa)	1.093,11	17,47	1.284,05	292,92	5.045,37
Patrimonio Netto	1.850,50	-11,57	1.636,43	60,92	2.633,36
Capitale Investito	3.384,78	-3,56	3.264,12	145,97	8.028,85
ROE	12,85	----	-23,13	----	6,23
ROI	23,58	----	26,44	----	8,94

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2014-2016 Pirelli ha registrato una crescita dei ricavi del 10,4% mentre il margine operativo lordo è salito del 7,6% a seguito di una contrazione dei margini di circa 0,5 punti percentuale; il risultato operativo è passato da 694,2 a 686,5 milioni di Euro (-1,1%) mentre il risultato netto è sceso del 34,9% a 154,8 milioni principalmente a causa dei maggiori oneri finanziari. Gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dal 12,8% al 6,3% ed il ROI scendere all'8,6%. A livello patrimoniale si registra un indebitamento finanziario netto in crescita a 5045,4 milioni con un rapporto debt to equity passato da 0,59 a 1,92.

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- tasso di crescita dei ricavi che passa dall'11% del 2017 al 3% di lungo periodo;
- Ebitda margin in crescita dal 17% del 2017 al 18,5% di lungo periodo;
- un ROI di lungo periodo del 13,6%;
- tax rate al 31,5% su tutto il periodo di previsione;
- payout al 40% a partire dal 2018

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 8,36 Euro (superiore al massimo della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dell'Ebitda

margin, si giunge a risultati che vanno da 10,24 Euro (+2 punti rispetto al caso base) a 6,48 Euro (-2 punti) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea color arancio rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).

