Analisi IPO Pirelli

Dati Offerta	Pagella
Nr. azioni offerte: 350 mln.	Redditività : ★★★
Intervallo: 6,30 - 8,30 Euro	Solidità : ★★
Lotto minimo: 500 azioni	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.

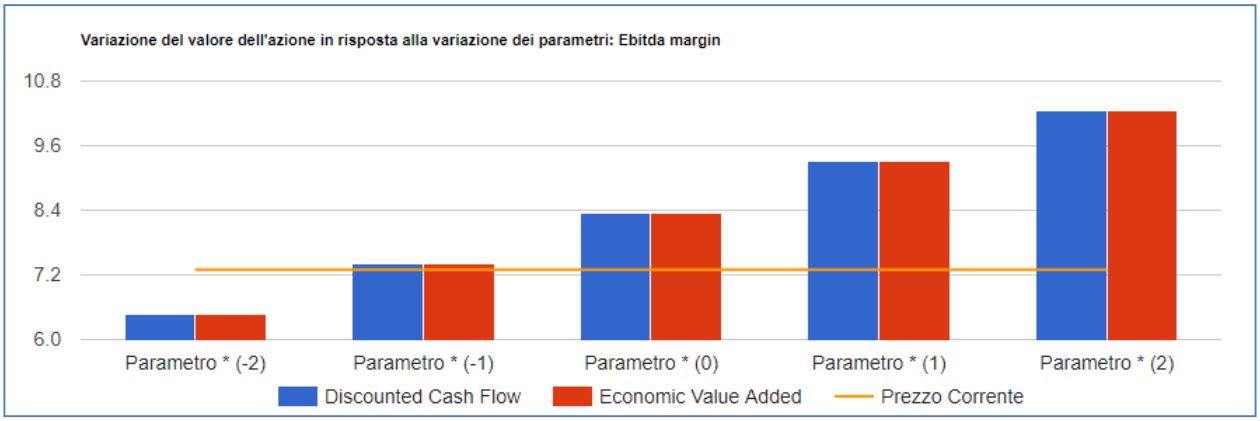
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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).



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 dalla 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.