

Analisi IPO Rai Way

Dati Societari

Azioni in circolazione: 272,000 mln.

Capitalizzazione: 877,20 mln. EURO

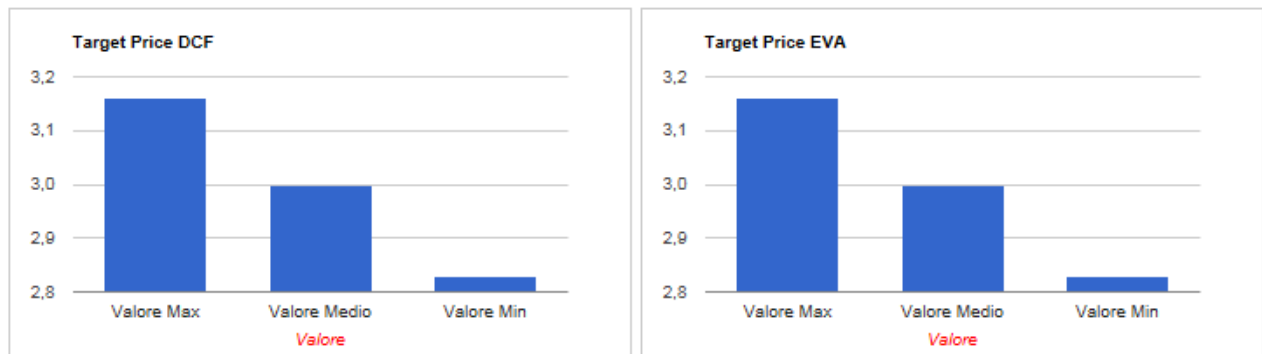
Pagella

Redditività : ★★

Solidità : ★★

Crescita : ★

Rischio : ★★



Profilo Societario

Rai Way opera nel settore delle infrastrutture per comunicazioni, offrendo servizi integrati alla propria clientela. In particolare, Rai Way è la società del Gruppo Rai proprietaria delle infrastrutture e degli Impianti di trasmissione e diffusione dei segnali televisivi e radiofonici.

Analisi IPO Rai Way

Sulla base dell'intervallo di prezzo stabilito (2,95-3,50 Euro ad azione) Rai Way sarà collocata ad un multiplo EV/Ebitda compreso tra 8,5 e 9,9, un EV/(Ebitda - Capex) tra 10,8 e 12,6 ed un P/E tra 26,0 e 30,9. Questi valori possono essere confrontati con un campione di comparables (che include l'italiana EI Towers, e le americane American Tower, Crown Castle e SBA Communications) e che esprimono valori medi rispettivamente di 20,55, 27,98 e 130,2 (54,4 escludendo i valori estremi). Il titolo sembrerebbe quindi essere a buon mercato sulla base di tutti e tre i parametri sia al minimo che al massimo della forchetta di prezzo individuata, mentre, restringendo il confronto al solo comparable italiano, sarebbe a buon mercato sulla base del prezzo minimo e allineato sul prezzo massimo.

Dati Finanziari

	2011	var %	2012	var %	2013
Totale Ricavi	136,26	-11,63	120,41	0,35	120,83
Margine Operativo Lordo	26,70	-74,55	6,80	62,59	11,05
Ebitda margin	19,60	----	5,64	----	9,14
Risultato Operativo	23,35	-88,60	2,66	215,63	8,40
Ebit Margin	17,14	----	2,21	----	6,95
Risultato Ante Imposte	28,59	-69,52	8,71	72,99	15,07
Ebt Margin	20,98	----	7,24	----	12,47

	2011	var %	2012	var %	2013
Risultato Netto	16,58	-64,80	5,84	44,81	8,45
E-Margin	12,17	----	4,85	----	7,00
PFN (Cassa)	153,87	-12,18	135,13	-56,65	58,58
Patrimonio Netto	133,12	-3,85	127,99	3,64	132,65
Capitale Investito	307,27	-7,51	284,20	-24,74	213,89
ROE	12,46	----	4,56	----	6,37
ROI	8,14	----	1,01	----	4,39

Commento ai dati di bilancio

Secondo i dati del bilancio individuale, nel triennio 2011-2013 Rai Way ha registrato una riduzione del fatturato dell'11,3% mentre il margine operativo lordo è sceso del 58,6% a 11,05 milioni di Euro a seguito di una diminuzione dell'Ebitda margin di oltre 10 punti percentuali; il risultato operativo è passato da 23,3 a 8,4 milioni di Euro (-64%) mentre il risultato netto è diminuito del 49% passando da 16,6 a 8,45 milioni di Euro. Per quanto riguarda il 2013 la società ha anche predisposto un conto economico pro-forma che tiene conto del nuovo contratto di servizio sottoscritto con Rai che vede i ricavi a 210,8 milioni, l'Ebitda a 107,2 milioni, il risultato operativo a 57,1 milioni e l'utile netto a 35,9 milioni.

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Per la valutazione di Rai Way sono state formulate le seguenti ipotesi:

- tasso di crescita dei ricavi invariato nel 2014 (rispetto al bilancio pro-forma) e al 2% a partire dal 2015;
- Ebitda margin dal 50,5% del 2014 al 52% del 2017 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo superiore al 30%;
- tax rate stabile al 35%;
- payout in progressiva crescita dal 50% al 90%

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 3,00 Euro (nella parte bassa della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 3,16 Euro (ipotesi ottimistica con Ebitda margin di lungo periodo al 54%) a 2,83 Euro (ipotesi pessimistica con Ebitda margin al 50%) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea color arancio rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).

