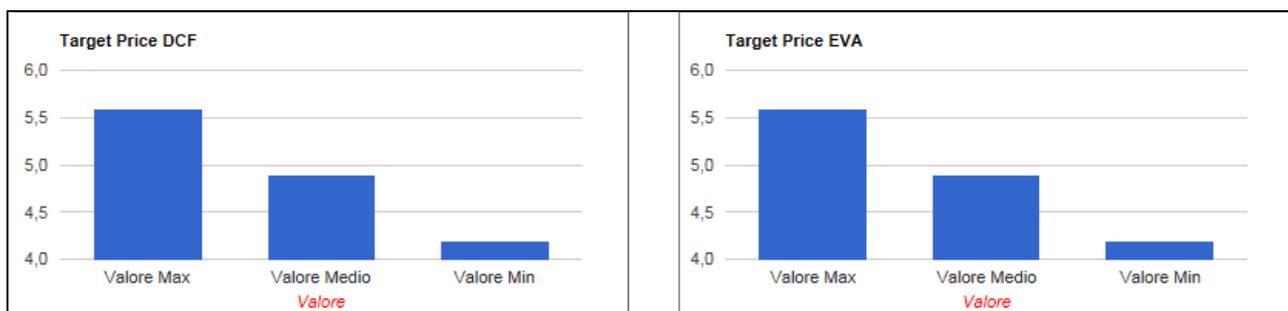


Analisi IPO Technogym

Dati Offerta Nr. azioni offerte: 50,0 mln. Intervallo: 3,00 - 3,75 Euro Lotto minimo: -	Pagella Redditività : ★★★★★ Solidità : ★★★ Crescita : ★★★★★ Rischio : ★★★
---------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------

Range prezzo valutazione del titolo



Profilo Societario

Il Gruppo Technogym offre soluzioni per il benessere (wellness), in particolare per l'esercizio fisico (nel fitness), la preparazione atletica (nello sport) e la riabilitazione (per la salute della persona), rivolte ai principali segmenti del mercato delle attrezzature per il fitness e in generale al più ampio settore del wellness.

Analisi IPO

Sulla base dell'intervallo di prezzo stabilito (3,00 - 3,75 Euro ad azione) Technogym sarà collocata ad un multiplo EV/Ebitda compreso tra 8,6 e 10,4. Questi valori possono essere confrontati con un campione di comparables operanti nella produzione di attrezzature sportive pari a 10,3. Il titolo

sembrerebbe quindi essere a buon mercato sul valore minimo della forchetta di prezzo e in linea coi comparables su quello massimo.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2013	var %	2014	var %	2015
Totale Ricavi	410,39	13,37	465,25	10,01	511,80
Margine Operativo Lordo	30,56	80,34	55,11	52,19	83,87
Ebitda margin	7,45	----	11,85	----	16,39
Risultato Operativo	6,57	303,81	26,51	123,18	59,17
Ebit Margin	1,60	----	5,70	----	11,56
Risultato Ante Imposte	2,02	1.112,20	24,44	126,73	55,41
Ebt Margin	0,49	----	5,25	----	10,83
Risultato Netto	1,55	259,72	5,59	398,18	27,85
E-Margin	0,38	----	1,20	----	5,44
PFN (Cassa)	93,19	-27,99	67,11	84,86	124,06

Voci di bilancio	2013	var %	2014	var %	2015
Patrimonio Netto	3,70	177,86	10,27	321,38	43,26
Capitale Investito	100,00	-19,35	80,65	111,33	170,43
ROE	42,06	----	54,45	----	64,37
ROI	6,78	----	34,27	----	35,36

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2013-2015 Technogym ha registrato una crescita del fatturato del 24,7% mentre il margine operativo lordo è cresciuto del 174,5% a seguito di una crescita dei margini di circa 9 punti percentuale; il risultato operativo è passato da 6,6 a 57,4 milioni di Euro (+801,2%) mentre il risultato netto è cresciuto del 2175% a 28,2 milioni. Gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dal 42,1% al 64,4% ed il ROI crescere di quasi 30 punti al 34,7%. A livello patrimoniale si registra una crescita dell'indebitamento finanziario netto, passato da 93,2 a 124,1 milioni di Euro, con un debt to equity in calo da 25,22 a 2,87 (n.b. per l'anno 2015 sono stati utilizzati dati di bilancio pro-forma che considerano l'acquisizione di TGB Srl).

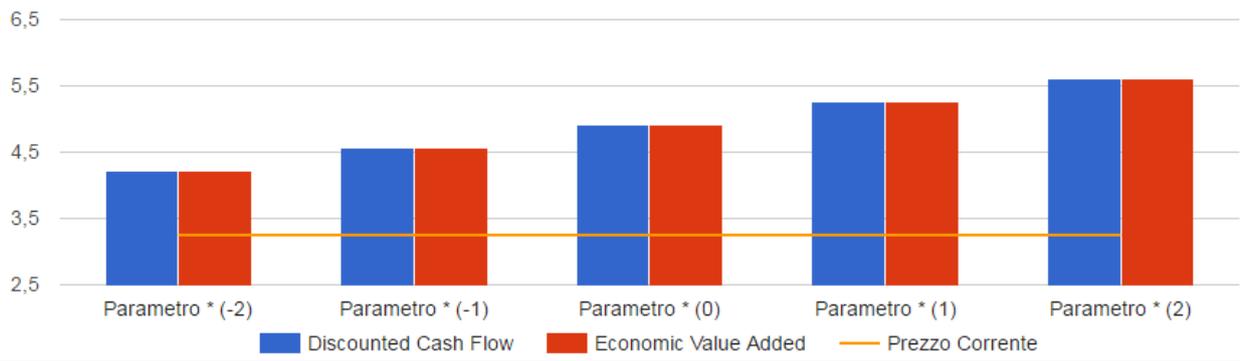
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- tasso di crescita dei ricavi che passa dall'8% del 2016 al 4% di lungo periodo;
- Ebitda margin in crescita dal 17,5% del 2016 al 20% del 2019 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 47,7%;
- tax rate in calo dal 46% del 2015 al 44% di lungo periodo;

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 4,90 Euro (superiore al massimo della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 5,6 Euro (ipotesi ottimistica) a 4,2 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea color arancio rappresenta il valore di collocamento).

Variazione del valore dell'azione in risposta alla variazione dei parametri: Ebitda margin



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.