

# Analisi CNH Industrial

|   |   |
|---|---|
| <p><b>Dati Societari</b></p> <p>Azioni in circolazione: 1362,049 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 8.267,64 mln. EURO</p> | <p><b>Pagella</b></p> <p>Redditività : ★★</p> <p>Solidità : ★★</p> <p>Crescita : ★</p> <p>Rischio : ★★★</p> <p><b>Rating : HOLD</b></p> |
|---|---|

## Profilo Societario

CNH Industrial è un leader globale nel campo dei capital goods con una consolidata esperienza industriale, un'ampia gamma di prodotti e una presenza mondiale. Ciascuno dei brand del Gruppo è un player internazionale di rilievo nel rispettivo settore industriale: Case IH, New Holland Agriculture e Steyr per i trattori e le macchine agricole, Case e New Holland per le macchine movimento terra, Iveco per i veicoli commerciali, Iveco Bus e Helieuz Bus per gli autobus e i bus granturismo, Iveco Astra per i veicoli cava cantiere, Magirus per i veicoli antincendio, Iveco Defense Vehicles per i veicoli per la difesa e la protezione civile, FPT Industrial per i motori e le trasmissioni.

## Andamento titolo



Le azioni CNH Industrial fanno parte del paniere Ftse Mib e rientrano nel segmento Blue Chips.

CNH Industrial mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) indice del fatto

Evaluation.it S.r.l. Largo N. Rezzara, 6 24122 Bergamo

[www.evaluation.it](http://www.evaluation.it) - [info@evaluation.it](mailto:info@evaluation.it)

che la diversificazione geografica delle attività è in grado di contrastare l'andamento tipicamente ciclico dei beni venduti.

Negli ultimi 3 anni il titolo CNH Industrial ha registrato una performance negativa (-28,8%) rispetto al +19,1% dell'indice Ftse Mib: dopo una fase iniziale positiva, culminata nei massimi di settembre 2013 con un guadagno di circa il 15%, il titolo ha iniziato un movimento discendente arrivando a perdere oltre il 30% ai minimi di ottobre 2014; da allora è iniziato un trend crescente che ha permesso di annullare le perdite seguito da una nuova fase negativa (con nuovi minimi di periodo a gennaio 2016) che sembra tuttora in corso.

## Dati Finanziari

| Voci di bilancio        | 2013      | var %  | 2014      | var %  | 2015      |
|-------------------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|
| Totale Ricavi           | 25.778,00 | -3,73  | 24.816,62 | -4,23  | 23.766,58 |
| Margine Operativo Lordo | 2.696,00  | -6,21  | 2.528,57  | -5,82  | 2.381,34  |
| Ebitda margin           | 10,46     | ----   | 10,19     | ----   | 10,02     |
| Risultato Operativo     | 1.945,00  | -14,56 | 1.661,87  | -20,63 | 1.319,06  |
| Ebit Margin             | 7,55      | ----   | 6,70      | ----   | 5,55      |
| Risultato Ante Imposte  | 1.507,00  | -25,95 | 1.115,95  | -46,79 | 593,76    |
| Ebt Margin              | 5,85      | ----   | 4,50      | ----   | 2,50      |

| Voci di bilancio   | 2013      | var %  | 2014      | var %  | 2015      |
|--------------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|
| Risultato Netto    | 917,00    | -24,78 | 689,75    | -69,43 | 210,83    |
| E-Margin           | 3,56      | ----   | 2,78      | ----   | 0,89      |
| PFN (Cassa)        | 16.888,00 | 15,10  | 19.438,16 | -5,68  | 18.334,97 |
| Patrimonio Netto   | 5.556,00  | 12,37  | 6.243,45  | 6,23   | 6.632,42  |
| Capitale Investito | 24.411,00 | 17,21  | 28.610,93 | -2,79  | 27.811,70 |
| ROE                | 16,50     | ----   | 11,05     | ----   | 3,18      |
| ROI                | 7,97      | ----   | 6,47      | ----   | 5,28      |

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2013-2015 CNH Industrial ha mostrato una diminuzione del fatturato del 7,8% mentre il margine operativo lordo è passato da 2696 a 2381,3 milioni di Euro (-11,7%) in presenza di un Ebitda margin in calo di 0,4 punti percentuali; il risultato operativo è sceso del 32,2% a 1319 milioni di Euro e l'utile netto ha perso il 77% a quota 210,8 milioni. La redditività è risultata in calo sia a livello di ROI (-2,7 punti al 5,3%) che di ROE (-13,3 punti al 3,2%). In crescita di 1,4 miliardi l'indebitamento finanziario netto con un rapporto debt to equity però in calo (da 3,04 a 2,76).

## Comparables

| Azienda        | P/E   | P/BV | Dividend Yield % |
|----------------|-------|------|------------------|
| CNH Industrial | 38,88 | 1,25 | 2,14%            |
| Caterpillar    | 20,86 | 2,95 | 4,00%            |
| Man            | 99,76 | 2,55 | 3,23%            |

**Commento** : tra le società europee operanti nel settore delle macchine per l'agricoltura i trasporti e le costruzioni CNH Industrial è tra quelle più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre è nella media per quanto riguarda il Price/Earnings (Prezzo Utili). Piuttosto basso il rendimento da dividendi, prossimo al 2% e il più basso tra le aziende incluse nel campione.

## Plus e Minus

**Opportunità** : buona tenuta nel business dei veicoli industriali e delle macchine per costruzioni

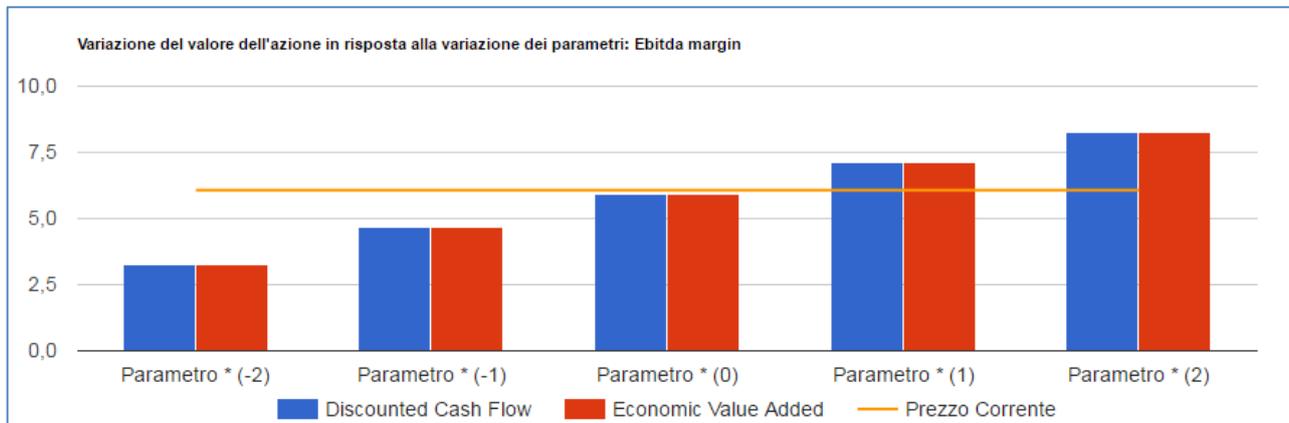
**Rischi** : rallentamento nel segmento macchine per l'agricoltura negli Stati Uniti e in Brasile dove il Gruppo ha una forte presenza

## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati e dell'Economic Value Added si sono ipotizzati:

- una crescita dei ricavi negativa nel 2016 (-4,5%) che torna positiva nel 2017 per arrivare gradualmente al 3% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite in calo al 9,4% nel 2016 ed in crescita nel triennio successivo fino al 10,8% del 2019 e seguenti;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 6,9%

Infine si prevedono un tax rate in calo al 35% ed un payout in progressiva crescita al 55%.  
I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 5,9 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,25 Euro per ogni mezzo punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.



## **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.