

REPORT RESEARCH

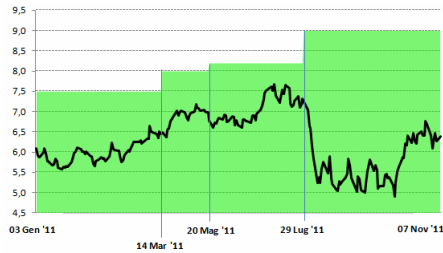


Daily update

Registrazione al Tribunale di Roma n.521/2002 del 03/09/2002

direttore: Fabrizio Spagna

Target price **BUY** **8,70**
Previous rating (29/07/11) 9,00



Buy Hold Sell

Market Cap. (mm)	3.142,00
Enterprise Value (mm)	4.225,63
N° of shares (mm)	475,74
Free float	49,15%
Beta	1,43

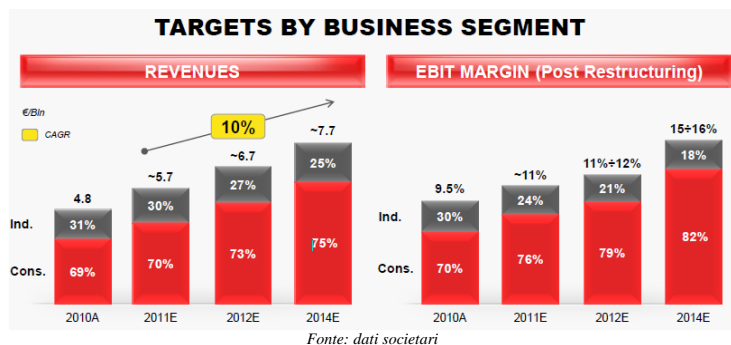
Key financials (Euro)	2010	2011E	2012E
Sales (mm)	4.848,40	5.818,08	5.818,08
Ebitda (mm)	654,00	814,53	911,11
Ebitda margin	13,5%	14,0%	15,7%
Ebit (mm)	433,00	558,54	622,07
Ebit margin	8,9%	9,6%	10,7%
Net profit (mm)	245,50	312,00	359,00
Net debt (cash) (mm)	455,60	720,00	762,00
Net asset value (mm)	1.990,80	2.268,00	2.422,00
Net debt / Equity	0,23	0,32	0,31
Net debt / Ebitda	0,70	0,88	0,84
EV/Sales	0,87	0,73	0,73
EV/Ebitda	6,46	5,19	4,64
P/E	12,80	10,07	8,75
P/BV	1,58	1,39	1,30
ROE (%)	12,33	13,76	14,82
Cash flow per share	0,84	0,96	1,14
Earning per share	0,50	0,64	0,73
Dividend per share	0,17	0,24	0,28

Fonte: Thomson Reuters – Elaborazione: Axia Financial Research

PIRELLI & C. (6,475 EUR)

Pirelli ha presentato il proprio piano industriale per il periodo 2011-15, nel corso del quale il gruppo stima di riuscire ad ottenere un forte incremento della marginalità arrivando a registrare un ebit margin pari al 16% nel 2015 (l'ebit margin è risultato pari all'8,4% nel 2010 ed è stimato attorno all'11% nel 2011).

Pirelli stima un CAGR dei ricavi pari al 10% (8% escludendo la Russia) per il periodo 2011-14. La crescita della redditività dovrebbe essere conseguenza dei maggiori volumi del segmento premium oltre che dal maggior peso del segmento consumer (dal 69% nel 2010 al 75% nel 2014) e del canale replacement (dal 74% al 79%) nella composizione del fatturato del gruppo. I segmenti consumer e replacement sono peraltro caratterizzati da minore ciclicità.



Consensus

Il parere dei brokers

Raccomandazioni	Attuale	1	2	3
Strong Buy	8	7	7	7
Buy	10	10	11	11
Hold	1	2	2	2
Underperform	1	2	1	1
Sell	0	0	0	0
Totale	20	21	21	21

Nei mesi scorsi



Prezzo obiettivo (EUR)

Media	7,95
Mediana	8,00
Massimo	9,70
Minimo	5,80
Deviazione standard	0,96

Medie dei pareri raccolti da: Axia Financial Research, Banca Imi, Bofa Merrill Lynch, Ca Cheuvreux, Centrobanca, Citi, Deutsche Bank Research, Equita Sim, Esn/Banca Akros, Exane Bnp Paribas, Goldman Sachs & Co., Hsbc Global Research, Icbpi, Intermonte Sim, Kepler Capital Markets, Mediobanca, Morgan Stanley, Nomura International Plc, Rbs, Societe Generale, Ubs, Unicredit Research.

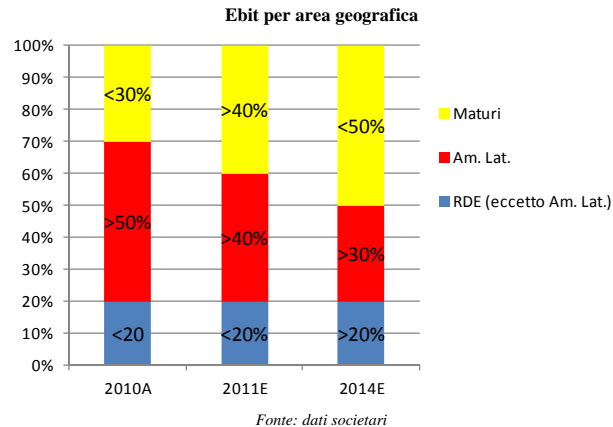
Fonte: Thomson Reuters

Gli appuntamenti di oggi

Società quotate

Paesi	Eventi	
Italia	Trimestrali	A2A, Acegas-APS, Acque Potabili, Autogrill, Autostrada TO-MI, Azimut, Banca Finnat, Banco di Desio e Brianza, Banco di Sardegna, BEE Team, Best Union Company, Brembo, Cairo Communication, Conafi Prestitò, Creberg, De Longhi, ERG, ErgyCapital, Finmeccanica, Fondiaria-SAI, FullSix, Hera, IGD, Intek, Interpump, Investimenti&Sviluppo, Isagro, KME Group, Le Buone Società, Maire Tecnimont, Marcolin, Mediacontech, Meridiana Fly, MID Industry Capital, Milano Assicurazioni, Mondadori, Monrif, Monte dei Paschi di Siena, Montefibre, Mutui Online, Parmalat, Poligrafici Editoriale, Popolare di Milano, Prima Industrie, Prysmian, RCF Group, Reply, Risanamento, Saes Getters, Saras, Servizi Italia, Sias, Telecom Italia, Tiscali, Unipol, Valsoia, Vittoria Assicurazioni.
	Incontri con la comunità finanziaria	Acegas-APS, Autogrill, De Longhi, Hera, IGD, Mediacontech, Maire Tecnimont, Mondadori, Monte dei Paschi di Siena, Prysmian, Saes Getters.
Europa	Trimestrali	Aegon, Credit Agricole, Deutsche Telekom, EADS, Repsol, RWE, Siemens, TFI.
Stati Uniti	Trimestrali	NVIDIA Corp., Viacom, Walt Disney.

Da un punto di vista geografico, l'incremento della marginalità del gruppo è stimato in tutti i mercati in cui esso è presente. Pirelli stima una crescita sostenuta anche nei mercati maturi (ebit cagr +30% nel 2011-14) come conseguenza dello sviluppo dei prodotti premium.



Il payout ratio di Pirelli nel periodo dovrebbe attestarsi al 40% nel periodo coperto dal piano industriale. La posizione finanziaria netta è stimata inferiore a 1,1 miliardi nel 2013, pari ad un rapporto PFN/Ebitda di 0,9 circa. Pirelli stima un forte incremento della generazione di cassa dell'attività operativa nel periodo successivo, che dovrebbe risultare pari a 2,1 miliardi di euro nel periodo 2013-13 a fronte dell'1,3 miliardi stimati nel piano industriale precedente (presentato nel novembre 2010).

L'evoluzione prevista dei risultati del gruppo dovrebbe fare di Pirelli una società con accresciuti margini operativi e risultati operativi più stabili in quanto dipendenti da mercati meno ciclici. I margini del gruppo peraltro non dovrebbero risentire dell'incremento del prezzo delle materie prime previsto in quanto Pirelli è finora stata in grado di compensare questo fenomeno con incrementi dei prezzi di vendita, senza che la domanda ne risentisse.

Il titolo del gruppo sconta un PE ttm pari a 9,86 ed un EV/ebitda ttm pari a 5,56 oltre a presentare un dividendo yield del 2,6% (calcolato prendendo come riferimento l'ultimo dividendo distribuito, pari a 0,165€ per azione). Nella stima del fair value del titolo abbiamo preferito assumere tassi di crescita più conservativi (cagr dei ricavi pari all'8% per il periodo 2010-15). Il tasso free risk usato nella valutazione della società è stato alzato da 5% a 5,5% per riflettere l'evoluzione dei mercati finanziari rispetto alla data in cui era stata pubblicata la nota precedente, fatto esterno agli accadimenti societari che ci ha comunque portato ad abbassare il fair value sul titolo a 8,7 € per azione. Reiteriamo il rating Buy su Pirelli.

Operazioni societarie

OPA

Offerente	Obiettivo	Prezzo	Periodo

Aumenti di capitale

Società	Periodo	Importo
Banca Popolare di Milano	31/10/2011	800,000,000 €
Zucchi	18/11/2011	
	07/11/2011	15,014,269 €
	25/11/2011	

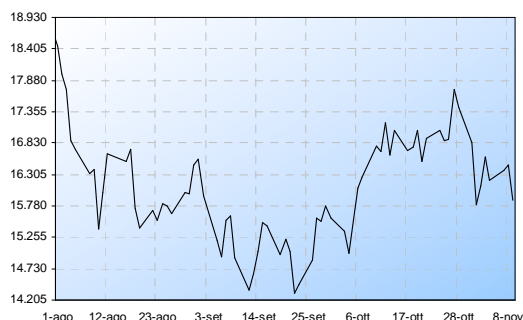
Temi economici dai giornali di oggi

GOVERNO: Governo, verso l'incarico a Monti - Crisi, Napolitano accelera. Monti è senatore a vita. L'ex commissario europeo in campo per Palazzo Chigi. (Corriere della Sera, pag. 2) La svolta sofferta del premier. Ora apre al nuovo governo. Il no a chi gli dice di tenere il punto: ho margini stretti. (Corriere della Sera, pag. 5) E' già cominciato il toto-ministri - Amato e Saccomanni nel toto-ministri ma spunta anche l'ipotesi Bini Smaghi Molti titolari dei dicasteri spingono per la riconferma. (Il Messaggero, pag. 8) Le grandi manovre per i ministri spuntano Amato e Saccomanni Berlusconi: voglio Letta e Palma. Il Pd: nella squadra Idv e Sel (La Repubblica, pag. 11)

CRISI: Il mondo ha bisogno di un'Europa più forte (La Repubblica, pag. 39) Intervista a Bill Clinton - Bill Clinton: "Tagli subito" - "Siete un Paese solido. Ora tagliate il debito" Bill Clinton: solo così si può evitare il fallimento (La Stampa, pag. 15) Rischio Italia e mercati - "Subito l'ok alla delega fiscale" Confindustria: sì a una patrimoniale annuale sulle ricchezze maggiori (Il Sole 24 Ore, pag. 8) Misure anti - crisi, si chiude in 4 giorni. Convergenza bipartisan sul percorso del maxiemendamento - Via libera sabato (Il Sole 24 Ore, pag.7) Default - euro e titoli, che cosa succede se lo stato fa crac. Dai rischi sui bond ai contratti (Corriere della Sera, pag.18)

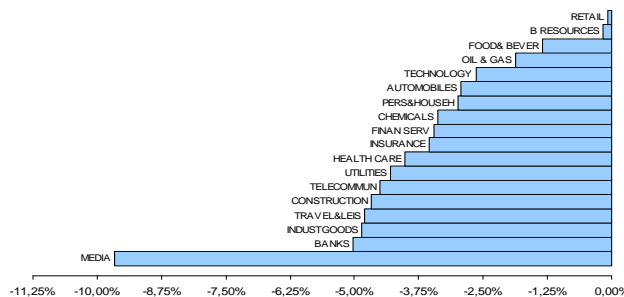
BTP: Rischio Italia e mercati - BTP al 7,25%, spread record: il caso-Italia affonda le Borse - "Mercoledì nero" per Borse e bond Acquisti di Bond a leva più cari - Oggi asta BoT da % miliardi (Il Sole 24 Ore, pag. 2) Da agosto la Bce ha comprato BTP per 70 miliardi Francoforte in campo (Il sole 24 Ore, pag. 18) Un piano per mettere al sicuro le aste del Tesoro. La rete delle banche e il ruolo di Bankitalia Sul prossimo appuntamento con il mercato ci sarebbe una garanzia implicita della Banca Centrale Europea (Corriere della Sera, pag. 8)

FTSE IT ALL SHARE



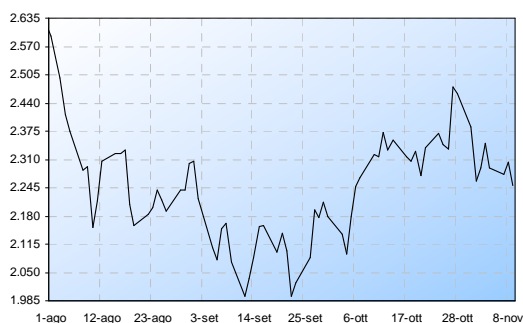
FTSE	Chiusura	Var %	Var % 11
MIB	15071,77	-3,78	-25,29
IT ALL SHARE	15876,73	-3,63	-24,16
IT STARS	9622,53	-2,06	-16,88
IT MID CAP	18347,33	-3,57	-23,91

SETTORI



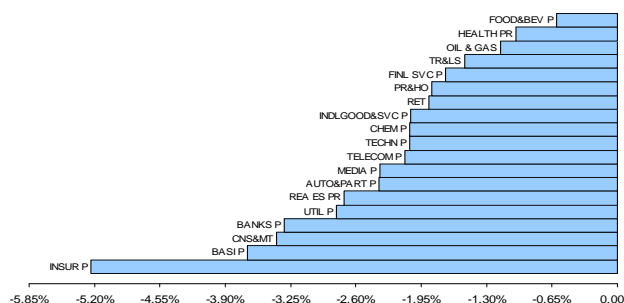
Titoli Migliori	var%	Titoli Peggiori	var%
ZUCCHI SPA R	20,00	IND. E INNOV.	-12,25
ZUCCHI SPA	19,,96	MEDIASET SPA	-12,04
AEFFE	17,55	SAFILO GROUP	-9,45
NEUROSOFT	11,17	ARKIMEDICA	-9,27

DJ EUROSTOXX



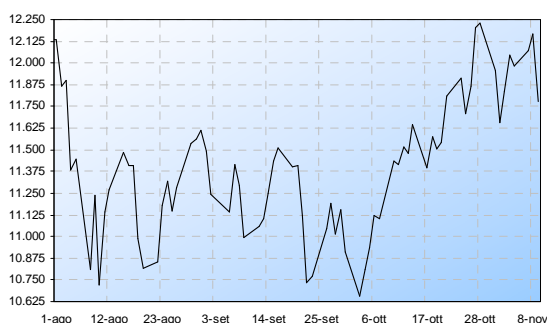
Indice	Chiusura	Var %	Var % 11
Euro Stoxx 50	2249,39	-2,34	-19,46
DAX	5829,54	-2,21	-15,69
FTSE 100	5460,38	-1,92	-7,34
CAC 40	3075,16	-2,17	-19,18

SETTORI



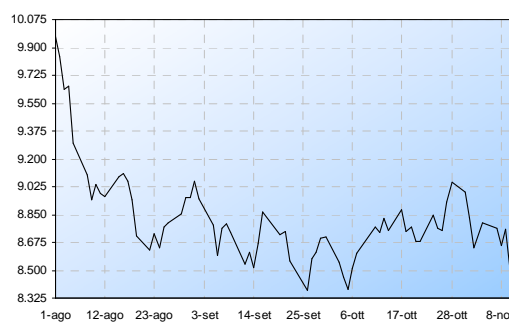
Titoli Migliori	var%	Titoli Peggiori	var%
ANHEUS.-B. I.	1,61	ING GROEP	-8,76
DEUT. BOERSE	0,80	UNICREDIT	-6,81
REPSOL YPF	-0,16	ALSTOM	-5,69
DANONE	-0,72	ARCELORMIT.	-5,52

USA - DOW JONES



Indice	Chiusura	Var %	Var % 11
DOW JONES	11780,94	-3,20	1,76
NASDAQ 100	2314,10	-3,58	4,34
S&P500	1229,10	-3,67	-2,27

ASIA - NIKKEI 225



Indice	Chiusura	Var %	Var % 11
NIKKEI 225	8500,80	-2,91	-16,89
HANG SENG	18963,89	-5,25	-19,08
COMPOSITE	2479,54	-1,80	-11,70