

# TMT sugli Scudi

Quasi tutti i segmenti del settore delle tecnologie e dei media hanno fatto registrare valori in crescita rispetto al semestre precedente. L'analisi sui multipli di borsa effettuata dai partner di VALEBO - realtà professionale specializzata in valutazioni aziendali - mostra come nel semestre tra ottobre 2017 e marzo 2018 - la valutazione delle aziende in questo settore espressa dai multipli di mercato europei sia generalmente in crescita.

a cura di **Ambrogio Visconti**

Nel Settore delle Tecnologie Media e Telecomunicazioni le aziende mantengono una forte appetibilità sul mercato con valutazioni al lordo dell'indebitamento finanziario (EV) che superano la soglia di 20 volte il margine operativo lordo (EBITDA).

In linea di massima, osservando i vari segmenti - segnala Martino Zamboni partner di Valebo - emerge una tendenza generale da parte degli investitori a riconoscere un prezzo più alto rispetto all'EBITDA per aziende che operano nei segmenti del software e servizi correlati piuttosto che in quelle operative nella

produzione di hardware.

La nostra analisi - segnala Nicola Agnoli - ha esaminato i prezzi con cui le aziende europee vengono scambiate nei principali mercati regolamentati europei, mettendoli in relazione con i risultati di bilancio e identificando il "moltiplicatore" che gli investitori sono disponibili a riconoscere alle aziende.

I valori al 31/03/2018 mostrano che il settore dei **Semiconduttori e delle apparecchiature a Semiconduttore** ha fatto registrare una decisa crescita passando da un moltiplicatore del 19,9x rispetto al Margine Operativo Lordo al

30/09/2017 a un multiplo del 23,3x a fine marzo. Occorre sottolineare che questo è il settore, tra i 10 analizzati che ha fatto registrare il maggiore incremento del moltiplicatore che gli investitori sono disposti a riconoscere alle aziende. Il grafico relativo al segmento delle aziende di Semiconduttori e delle apparecchiature a Semiconduttore evidenzia come la distribuzione dei valori si concentri prevalentemente su valori elevati del multiplo EV/EBITDA. Il 35,7% del campione riporta valori compresi tra il 10,0x e il 20,0x, il 39,3% tra il 20,0x e il 50,0x.

Diversamente, il segmento dei **Software e Servizi Internet** evidenzia un lieve peggioramento in termini di multiplo EV/EBITDA rispetto al 30/09/2017, passando da un 22,2x a 20,1x. Il peggioramento, risulta in ogni caso contenuto e i valori delle aziende si mantengono comunque sopra la soglia di 20 volte il margine operativo lordo.

Nel segmento dei Software e Servizi Internet la società italiana Italianonline S.p.A., pur facendo registrare la migliore performance in termini di Margine operativo Lordo, non ha convinto gli investitori che sono disposti a pagare le sue azioni con un multiplo del 3,9x rispetto a una media del segmento di 20,1x. Nel segmento dei **Servizi IT**, dove sono presenti 114 società di cui solo 2 italiane, i multipli sono cresciuti rispetto al semestre precedente di circa +8,6%. In questo segmento, la migliore società italiana è Reply S.p.A. che ha fatto registrare un EBITDA margin del 13,1% contro il 7,9% medio del segmento, ed un multiplo EV/EBITDA del 15,3x in linea con quello medio. Nel segmento **Software** un campione

## GRAFICI

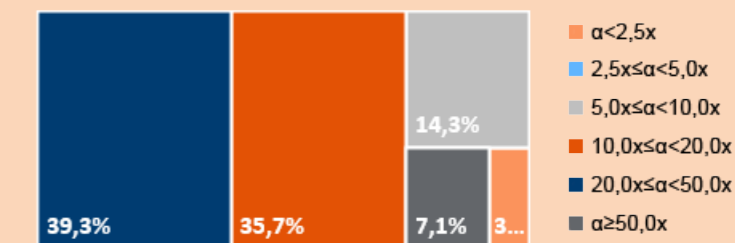
### SEMICONDUTTORI E APPARECCHIATURE A SEMICONDUTTORE

n. società: 39

Produttori di semiconduttori, apparecchiature a semiconduttore e prodotti correlati, compresi i produttori di moduli e celle solari e di materie prime e attrezzature per il settore dell'energia solare.

EV/EBITDA	31/03/2018	EBITDA %
<b>23,3x</b>		<b>9,3%</b>
19,9x	30/09/2017	8,9%
ND	best ITALIA	-6,1%
EV/SALES		P/BV
<b>3,2x</b>		<b>4,0x</b>

#### Distribuzione EV/EBITDA



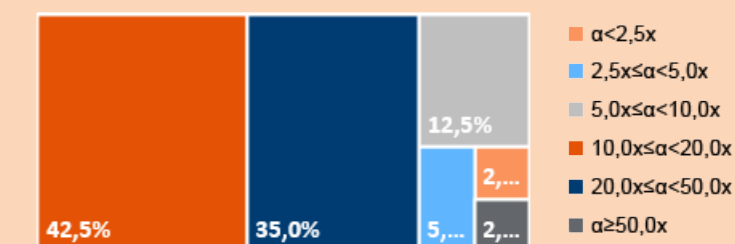
### SOFTWARE E SERVIZI INTERNET

n. società: 57

Società che sviluppano e commercializzano software Internet e/o forniscono servizi Internet, banche dati online e servizi interattivi, nonché società che traggono la maggior parte delle loro entrate dalla pubblicità online, escluse società di vendita al dettaglio online.

EV/EBITDA	31/03/2018	EBITDA %
<b>20,1x</b>		<b>11,2%</b>
22,2x	30/09/2017	8,5%
3,9x	best ITALIA	20,2%
EV/SALES		P/BV
<b>5,6x</b>		<b>4,5x</b>

#### Distribuzione EV/EBITDA



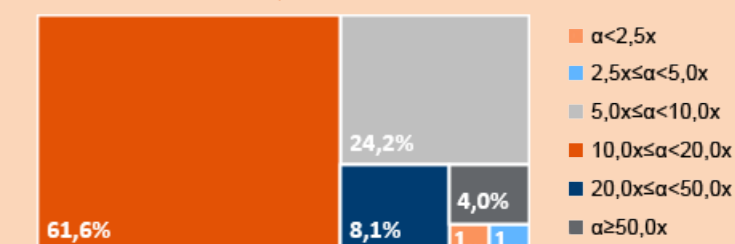
### SERVIZI IT

n. società: 114

Fornitori di servizi di elaborazione di dati elettronici commerciali e/o di processi aziendali in outsourcing, di servizi per l'automazione del back-office, di servizi di integrazione delle tecnologie dell'informazione e di consulenza informatica e di servizi di gestione delle informazioni.

EV/EBITDA	31/03/2018	EBITDA %
<b>15,3x</b>		<b>7,9%</b>
14,1x	30/09/2017	7,6%
15,3x	best ITALIA	13,1%
EV/SALES		P/BV
<b>1,7x</b>		<b>4,6x</b>

#### Distribuzione EV/EBITDA



ampio di 122 Società di cui 7 italiane fa registrare una valutazione media di 21,8 volte il margine operativo lordo. In questo segmento, CAD IT SpA - recentemente oggetto di una OPA - ha fatto registrare una valorizzazione di 24,2 volte l'EBITDA. Il segmento delle **Apparecchiature di Comunicazione** fa registrare una riduzione dei multipli che si aggira attorno al 10%. Nello specifico, il valore delle aziende attribuito dal mercato è di 17,1 volte l'EBITDA.

Multipli molto più bassi invece sono attribuiti dal mercato al segmento delle **Tecnologia, Hardware, di archiviazione dati e Periferiche**, in questo segmento i valori delle aziende si attestano, per una percentuale del 42,9%, a valori compresi tra 5 e 10 volte il margine operativo lordo. Il segmento **Strumenti e apparecchiature elettroniche**, composto da 106 società di cui 7 Italiane, fa registrare, per il 50% delle aziende, una valorizzazione tra 10 e 20 volte il margine

operativo lordo. Tra le migliori aziende la SAES Getters S.p.A. valorizzata 17,4 volte l'EBITDA rispetto ad una media del settore di 13 volte. Nel segmento **Servizi di Telecomunicazione diversificati** il 63% del campione analizzato viene apprezzato dal mercato in una forchetta tra le 5 e le 10 volte il margine operativo lordo. Interessante notare che anche Telecom, una delle aziende italiane in questo segmento, non registra variazioni



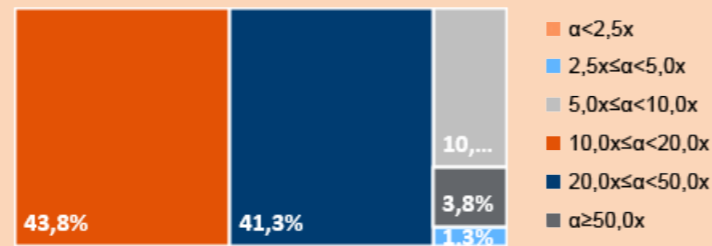
**SOFTWARE**

n. società: 122

Aziende di sviluppo e produzione di sistemi e software di gestione di database, di software di intrattenimento domestico e/o educativo, di software per applicazioni specializzate per il mercato B2B o B2C, inclusi software aziendali e tecnici.

EV/EBITDA	31/03/2018	EBITDA %
<b>21,8x</b>		<b>5,1%</b>
20,5x	30/09/2017	3,7%
24,2x	best ITALIA	19,7%
EV/SALES		P/BV
<b>3,7x</b>		<b>5,0x</b>

**Distribuzione EV/EBITDA**



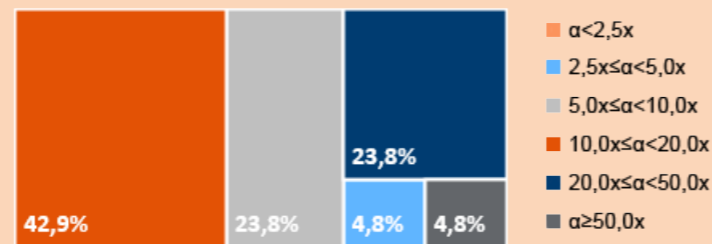
**APPARECCHIATURE DI COMUNICAZIONE**

n. società: 31

Produttori di apparecchiature e prodotti di comunicazione, tra cui LAN, WAN, router, telefoni, centralini e centralini, esclusi i produttori di telefoni cellulari.

EV/EBITDA	31/03/2018	EBITDA %
<b>17,1x</b>		<b>3,1%</b>
19,1x	30/09/2017	2,2%
ND	best ITALIA	ND
EV/SALES		P/BV
<b>1,9x</b>		<b>3,1x</b>

**Distribuzione EV/EBITDA**



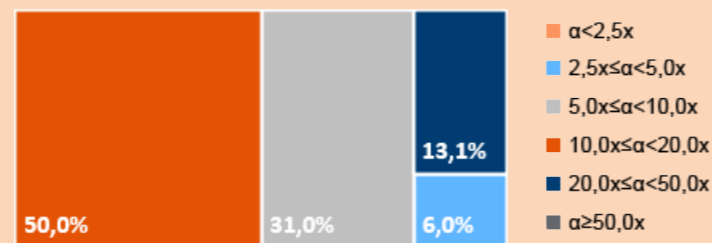
**STRUMENTI E APPARECCHIATURE ELETTRONICI**

n. società: 106

Produttori di apparecchiature e strumenti elettronici, compresi scanner, laser, POS e apparecchiature di sicurezza. Produttori di apparecchiature elettroniche in esclusiva per mercati OEM. Produttori di componenti elettronici. Distributori di hardware e componenti elettronici.

EV/EBITDA	31/03/2018	EBITDA %
<b>13,0x</b>		<b>7,2%</b>
13,8x	30/09/2017	6,9%
17,4x	best ITALIA	21,2%
EV/SALES		P/BV
<b>2,1x</b>		<b>3,6x</b>

**Distribuzione EV/EBITDA**



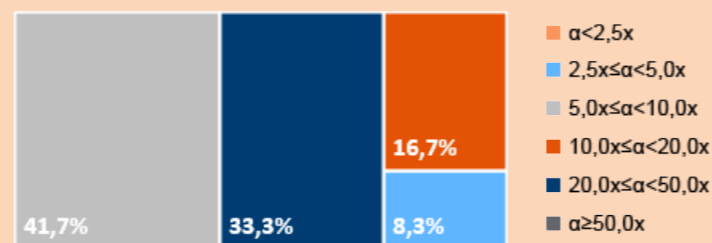
**TECNOLOGIA HARDWARE, DI ARCHIVIAZIONE DATI E PERIFERICHE**

n. società: 17

Produttori di telefoni cellulari, PC, server, componenti di computer elettronici e periferiche, componenti di archiviazione dati, schede madri, schede audio e video, monitor, tastiere, stampanti e altre periferiche.

EV/EBITDA	31/03/2018	EBITDA %
<b>15,5x</b>		<b>11,1%</b>
14,3x	30/09/2017	9,2%
ND	best ITALIA	0,1%
EV/SALES		P/BV
<b>1,9x</b>		<b>3,6x</b>

**Distribuzione EV/EBITDA**



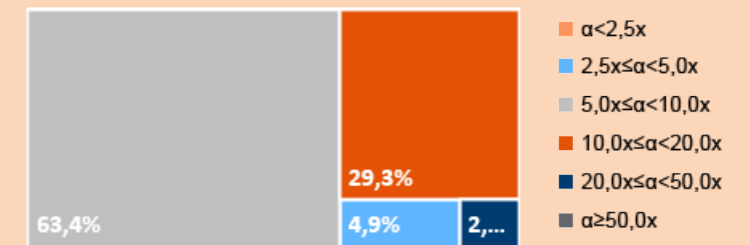
**SERVIZI DI TELECOMUNICAZIONE DIVERSIFICATI**

n. società: 46

Provider di comunicazioni e servizi di trasmissione dati ad alta densità, attraverso rete cablata a larga banda/fibra ottica. Operatori di reti di telecomunicazione prevalentemente fisse e società che forniscono servizi di telecomunicazione sia wireless che fissa n.c.a.

EV/EBITDA	31/03/2018	EBITDA %
<b>9,6x</b>		<b>21,7%</b>
9,0x	30/09/2017	23,5%
12,3x	best ITALIA	50,6%
EV/SALES		P/BV
<b>2,4x</b>		<b>2,8x</b>

**Distribuzione EV/EBITDA**



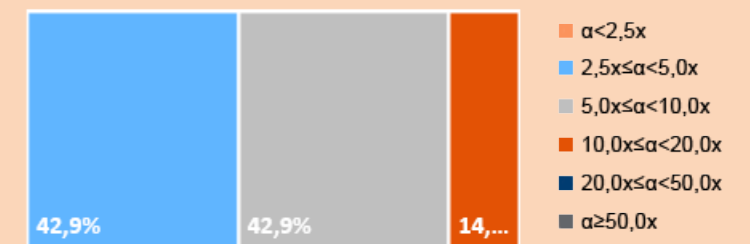
**SERVIZI DI TELECOMUNICAZIONE WIRELESS**

n. società: 10

Fornitori di servizi di telecomunicazione principalmente cellulari o wireless, compresi servizi di cercapersone.

EV/EBITDA	31/03/2018	EBITDA %
<b>6,8x</b>		<b>21,5%</b>
8,0x	30/09/2017	20,1%
ND	best ITALIA	ND
EV/SALES		P/BV
<b>1,7x</b>		<b>1,5x</b>

**Distribuzione EV/EBITDA**



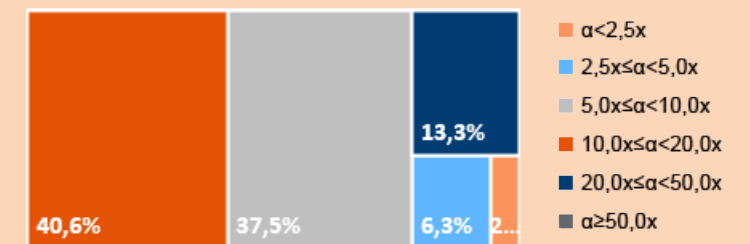
**MEDIA**

n. società: 157

Società di servizi di pubblicità, marketing o PR. Proprietari e gestori di sistemi televisivi o radiofonici. Fornitori di servizi televisivi via cavo o satellite. Aziende di produzione e vendita di prodotti e servizi di intrattenimento. Editori e fornitori di informazioni in forma cartacea o elettronica.

EV/EBITDA	31/03/2018	EBITDA %
<b>12,0x</b>		<b>11,8%</b>
11,4x	30/09/2017	11,7%
24,1x	best ITALIA	70,2%
EV/SALES		P/BV
<b>1,7x</b>		<b>2,8x</b>

**Distribuzione EV/EBITDA**



significative rispetto alla media.

Il segmento dei **Servizi di Telecomunicazione Wireless** evidenzia il peggior andamento con una discesa del 14,4% rispetto alle valutazioni fatte registrare il 30 Settembre 2017.

In questo segmento, circa l'85% delle società è stato apprezzato dal mercato in una forchetta tra 2,5 e 10 volte l'EBITDA. Il segmento dei **Media** è costituito da 157 società di cui 21 Italiane. E' un settore particolarmente diversificato in cui, oltre alle aziende operative nel settore dell'editoria, servizi televisivi e servizi

pubblicitari, rientrano anche le squadre di calcio tra le quali la Juventus, la Roma e la Lazio. Sempre in questo settore sono presenti Vivendi, Sky, Mediaset, Rai Way che recentemente sono state oggetto di diverse operazioni di mercato. Nel semestre preso in esame, il valore medio attribuito alle aziende di questo segmento, è cresciuto a 12 volte l'EBITDA rispetto all'11,4 registrato nel semestre precedente. La migliore performance in Italia è quella di Mondo TV SpA che il mercato valorizza 24,1 volte il margine operativo lordo, ovvero il doppio rispetto alla media del mercato.

**Nota metodologica sintetica**

La costruzione dei multipli di mercato è stata condotta da VALEBO [www.valebo.it](http://www.valebo.it), su dati di fonte Standard & Poor's Capital IQ.

I multipli di mercato di settore sono valori medi, con esclusione dei multipli negativi e di outlier non significativi. Costituiscono indicatori empirici preliminari e hanno finalità meramente informativa.

Le informazioni finanziarie delle società sono dati contabili LTM e riflettono le ultime informazioni disponibili in base ai company filing pubblicati fino al 31 marzo 2018. L'Enterprise Value è stato determinato considerata la capitalizzazione media degli ultimi 60 giorni rispetto alla data di riferimento.