

TMT sugli Scudi

Quasi tutti i segmenti del settore delle tecnologie e dei media hanno fatto registrare valori differenti 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 conclusosi in data 28 febbraio 2019 - la valutazione delle aziende in questo settore espressa dai multipli di mercato europei sia generalmente in lieve diminuzione.

a cura di **Paolo Bossi**

Il settore IT e Media, complessivamente analizzato, è composto da n. 646 società europee, suddivise poi a seconda dell'attività nei 10 settori di seguito individuati e commentati.

Il campione di aziende analizzato presenta complessivamente una capitalizzazione di mercato di oltre 1.300 miliardi di euro (media gennaio e febbraio 2019) e un fatturato complessivo realizzato negli ultimi 12 mesi di oltre 845 miliardi di euro. 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 28/02/2019 mostrano che il settore dei **Semiconduttori e delle**

apparecchiature a Semiconduttore

ha fatto registrare rispetto al 30/09/2018 una variazione negativa del multiplo di mercato EV/EBITDA, che passa da 13,6x a 11,1x al 28/02/2019. Occorre sottolineare che questo è il secondo, tra quelli analizzati, per incremento dell'EBITDA margin rispetto al periodo precedente, con una variazione positiva del 6,8%. In termini assoluti segue il settore Servizi e Media interattivi, che registra un incremento del 9,2% e precede di poco quello delle Apparecchiature di comunicazione, che registra un aumento del 6,0%.

Il 38,5% del campione riporta valori multipli EV/EBITDA compresi tra il 5,0x e il 10,0x, il 34,6% tra il 10,0x e il 20,0x.

Il segmento degli **Strumenti e apparecchiature elettronici**, grazie a un'analisi svolta su un campione è composto da 111 società, di cui 7 italiane, evidenzia come il 45% circa del campione presenta un multiplo EV/EBITDA compreso tra il 10,0x e il 20,0x.

La best company italiana, in termini di EBITDA margin, è SAES Getters S.p.A. con il 23,4%, superiore alla media registrata nel settore (del 10,0%).



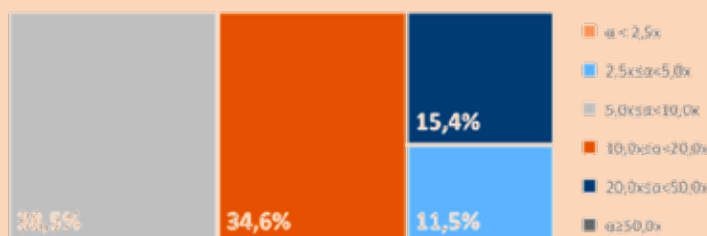
SEMICONDUTTORI E APPARECCHIATURE A SEMICONDUCTORE

n. società: 40

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	28/02/2019	EBITDA %
11,1x		14,5%
13,6x	30/09/2018	7,7%
ND	best ITALIA	1,0%
EV/SALES		P/BV
2,5x		2,5x

Distribuzione EV/EBITDA



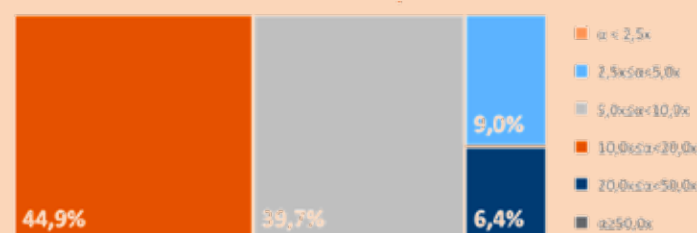
STRUMENTI E APPARECCHIATURE ELETTRONICI

n. società: 111

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	28/02/2019	EBITDA %
10,8x		10,0%
12,2x	30/09/2018	6,7%
13,4x	best ITALIA	23,4%
EV/SALES		P/BV
1,6x		2,3x

Distribuzione EV/EBITDA



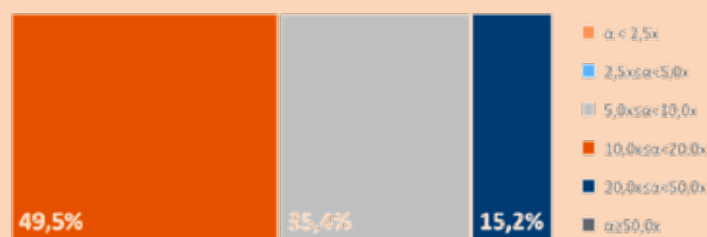
SERVIZI IT

n. società: 124

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

EV/EBITDA	28/02/2019	EBITDA %
13,9x		9,1%
16,3x	30/09/2018	8,2%
14,8x	best ITALIA	12,8%
EV/SALES		P/BV
1,5x		3,3x

Distribuzione EV/EBITDA



Nel segmento dei **Servizi IT**, dove sono presenti 124 società di cui 3 italiane, il multiplo EV/EBITDA si è ridotto rispetto al 30/09/2018 dal 16,3x al 13,9x, a fronte di un aumento dell'EBITDA margin da 8,2% a 9,1%. La distribuzione EV/EBITDA è abbastanza uniforme, concentrata per quasi il 50% in un range tra il 10,0x e il 20,0x. La migliore società Italiana per EBITDA margin è Be Think, Solve, Execute S.p.A. con il 12,8%, mentre per multiplo EV/

EBITDA è Reply S.p.A. con il 14,8%. In entrambi i casi si tratta di valori superiori alle medie del settore (rispettivamente del 9,1% e del 13,9x). Nel segmento **Software** si rileva una sensibile variazione negativa del multiplo di EV/EBITDA rispetto al periodo precedente, con una riduzione di 3,8x. Rimane in ogni caso con il 21,4x il multiplo medio EV/EBITDA maggiore tra tutti i settori analizzati. Nel suo complesso il

settore presenta una market capitalization di 216.120 milioni di euro, secondo per ammontare tra i dieci analizzati. Il campione è composto da 124 società. Sono 6 le società italiane, di cui la best company è PITECO S.p.A., con un EBITDA margin del 31,5% maggiore alla media del 9,4% espressa dal settore. Il 38% circa delle società del campione evidenzia al 28/02/2019 un multiplo EV/EBITDA compreso tra 20,0x e 50,0x.

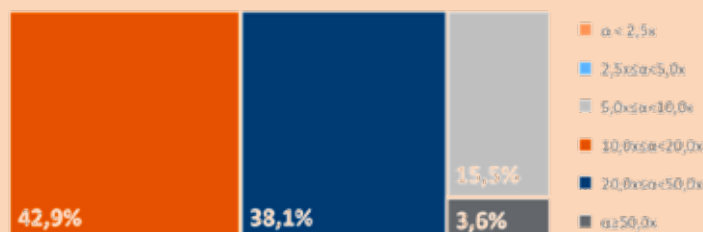
SOFTWARE

n. società: 124

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	28/02/2019	EBITDA %
21,4x		9,4%
25,2x	30/09/2018	6,8%
14,1x	best ITALIA	31,5%
EV/SALES		P/BV
3,2x		4,1x

Distribuzione EV/EBITDA



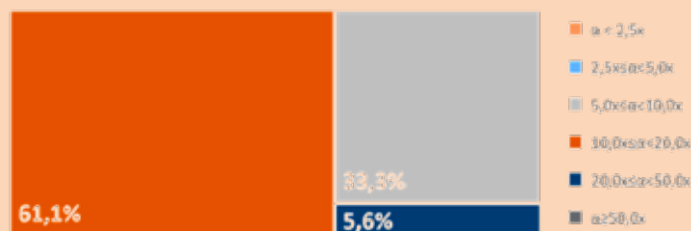
APPARECCHIATURE DI COMUNICAZIONE

n. società: 29

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

EV/EBITDA	28/02/2019	EBITDA %
12,8x		6,5%
14,7x	30/09/2018	0,5%
ND	best ITALIA	ND
EV/SALES		P/BV
1,2x		2,2x

Distribuzione EV/EBITDA



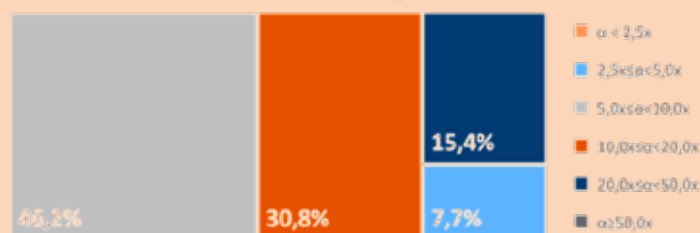
TECNOLOGIA HARDWARE, DI ARCHIVIAZIONE DATI E PERIFERICHE

n. società: 19

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	28/02/2019	EBITDA %
11,3x		10,5%
16,1x	30/09/2018	9,3%
14,6x	best ITALIA	10,7%
EV/SALES		P/BV
1,7x		2,3x

Distribuzione EV/EBITDA



È il secondo settore tra quelli analizzati per multiplo medio Price to Book Value (P/BV 4,1x).

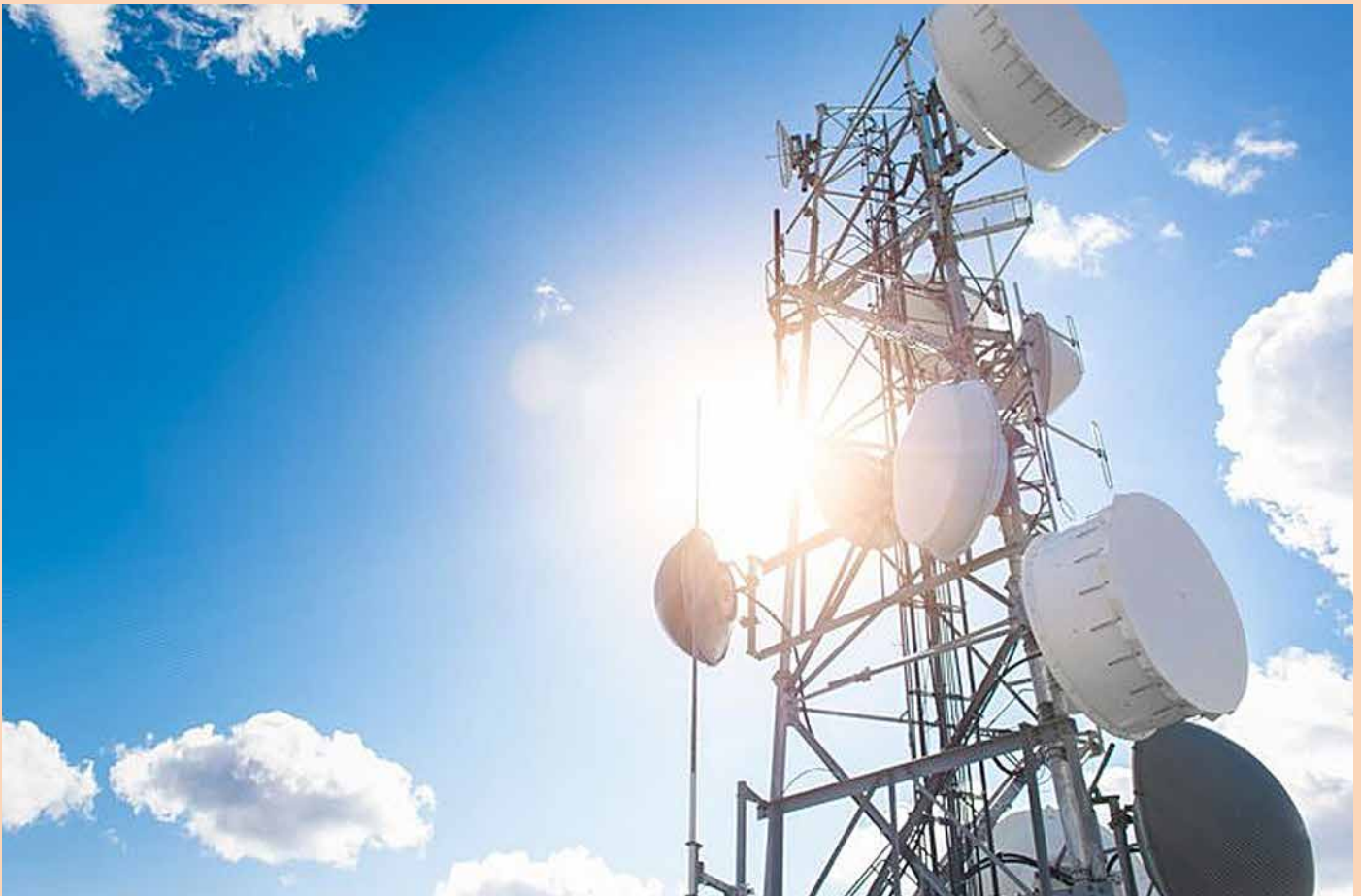
Diversamente, il segmento delle **Apparecchiature di Comunicazione** è il terzo settore per crescita dell'EBITDA margin rispetto al periodo precedente, con un incremento del 6,0%.

Il multiplo EV/EBITDA di settore si è ridotto al 12,8x contro il 14,7x del periodo precedente; Oltre il 60% del campione presenta EV/EBITDA compresi tra 10,0x e 20,0x; Tra le società del campione vi è Nokia Corporation.

L'analisi del settore della **Tecnologia, Hardware, di archiviazione dati e**

Periferiche lo colloca, fra i 10 analizzati, tra gli ultimi due per fatturato, registrando anche il valore più basso di capitalizzazione complessiva di mercato (22.372 milioni di euro).

Questo è il settore che ha registrato la maggiore contrazione del multiplo EV/EBITDA rispetto al periodo precedente fra



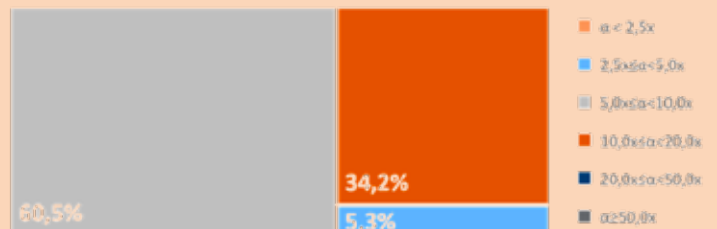
SERVIZI DI TELECOMUNICAZIONE DIVERSIFICATI

n. società: 49

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	28/02/2019	EBITDA %
8,9x		25,5%
9,7x	30/09/2018	23,6%
10,9x	best ITALIA	56,7%
EV/SALES		P/BV
2,4x		2,8x

Distribuzione EV/EBITDA



quelli analizzati, pari a -4,8x.

Il 46,2% del campione preso in analisi consegue valori di multiplo EV/EBITDA compresi tra il 5,0x e il 10,0x.

La best company italiana è Eurotech S.p.A., con multiplo EV/EBITDA ed EBITDA margin rispettivamente del 14,6x e del 10,7% superiori a quelli medi di settore.

Nel segmento dei **Servizi di Telecomunicazione diversificati** il 60,5% del campione ha un multiplo EV/EBITDA compreso tra il 5,0x e il 10,0x.

Il settore, tra i dieci analizzati, presenta sia la maggiore capitalizzazione di mercato (oltre 324 miliardi di euro pari al 24% circa del totale capitalizzazione) sia il maggior

fatturato (oltre 295 miliardi euro, il 34% del fatturato complessivo del settore IT e Media)

Nel settore sono compresi Telecom Italia S.p.A. e Iliad SA, entrata lo scorso anno con la filiale Iliad Italia S.p.A. nel mercato italiano quale operatore mobile low cost; Si distingue tra le italiane per EBITDA

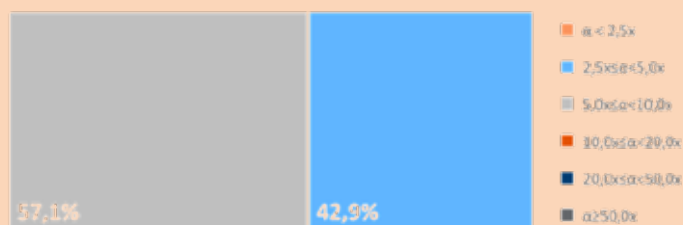
SERVIZI DI TELECOMUNICAZIONE WIRELESS

n. società: 8

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

EV/EBITDA	28/02/2019	EBITDA %
5,7x		24,9%
6,1x	30/09/2018	24,0%
ND	best ITALIA	ND
EV/SALES		P/BV
1,7x		1,6x

Distribuzione EV/EBITDA



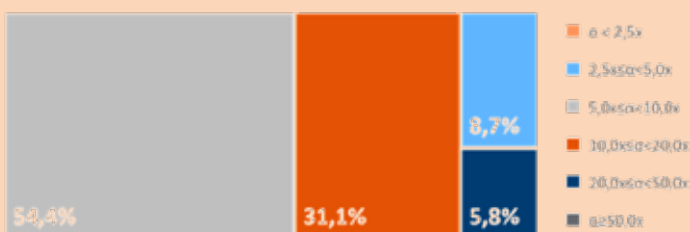
MEDIA

n. società: 124

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

EV/EBITDA	28/02/2019	EBITDA %
10,0x		14,3%
11,9x	30/09/2018	13,6%
20,0x	best ITALIA	54,1%
EV/SALES		P/BV
1,4x		2,0x

Distribuzione EV/EBITDA



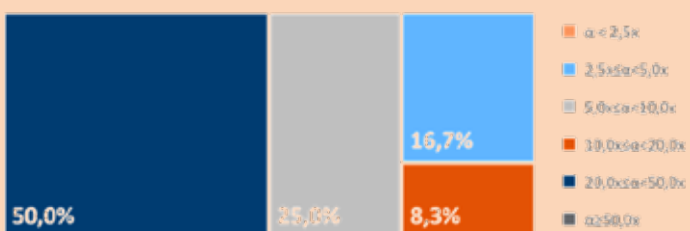
INTERACTIVE MEDIA AND SERVICES

n. società: 18

Società di creazione e distribuzione di contenuti e informazioni attraverso piattaforme proprietarie, in cui i ricavi derivano principalmente dagli annunci pay-per-click. Include motori di ricerca, social media e piattaforme di networking, annunci online e società di revisione online. Esclude le società che gestiscono vendite online.

EV/EBITDA	28/02/2019	EBITDA %
16,7x		26,1%
16,3x	30/09/2018	16,9%
7,6x	best ITALIA	8,4%
EV/SALES		P/BV
5,1x		5,7x

Distribuzione EV/EBITDA



margin la società Infrastrutture Wireless Italiane S.p.A., con un 56,7% di gran lunga superiore alla media del settore del 25,5%. Nel segmento relativo ai **Servizi di Telecomunicazione wireless** il campione è costituito da n. 8 società, di cui nessuna italiana. In linea con l'andamento generale degli altri settori, anche in questo settore si registra una tendenziale riduzione del multiplo EV/EBITDA e il contemporaneo

aumento dell'EBITDA margin rispetto ai valori al 30/09/2018: il multiplo passa dal 6,1x a 5,7x, mentre l'EBITDA margin si sposta dal 24,0% al 24,9%. Tutte le società del campione presentano un multiplo EV/EBITDA compreso nel range tra il 2,5x ed il 10,0x. Nel segmento dei **Media** il campione è costituito da n. 124 società. Di queste n. 15 sono italiane, tra cui Mediaset S.p.A., Rai

Way S.p.A. e Il Sole 24 ORE S.p.A.. Il settore realizza un fatturato complessivo di oltre 142 miliardi di euro (pari a circa il 16% del fatturato complessivo), il secondo fra quelli analizzati. La sua capitalizzazione è di 66 miliardi circa. È il settore tra quelli analizzati con il minor aumento dell'EBITDA margin (+ 0,7%) rispetto al periodo precedente. Il multiplo EV/EBITDA è diminuito nel



periodo di analisi dall'11,9x del 30/09/2018 al 10,0x del 28/2/2019.

Il 54,4% delle società del campione presenta un multiplo EV/EBITDA compreso tra il 5,0x e il 10,0x, per il 31,1% è invece compreso tra il 10,0x e il 20,0x.

Tra le società italiane parte del settore si evidenzia Rai Way S.p.A., con un EBITDA margin % del 54,1%.

Il settore **Media e servizi interattivi** è

composto da n. 18 società e comprende le aziende che si occupano di creazione e distribuzione di contenuti e informazioni attraverso piattaforme proprietarie, inclusi motori di ricerca, social media e piattaforme di networking.

È l'unico settore in cui aumentano rispetto al periodo precedente sia il multiplo dell'EV/EBITDA, che passa da 16,3x a 16,7x, sia l'EBITDA margin, che cresce

dal 16,9% al 26,1% registrando il maggiore incremento tra tutti i settori analizzati. È anche il settore con i più elevati multipli medi EV/Sales (5,1x) e P/BV (5,7x).

La best company italiana è Italiaonline S.p.A., con valori di EV/EBITDA di 7,6x e di EBITDA margin 8,4%.

Il 50% delle società del campione presenta un multiplo EV/EBITDA compreso tra il 20,0x e il 50,0x.

Nota metodologica sintetica

La costruzione dei multipli di mercato è stata condotta da VALEBO www.valebo.it, su dati di fonte Standard & Poor's Capital IQ.

I multipli di settore definiti costituiscono indicatori empirici preliminari e sono utilizzabili solo per analisi di prima approssimazione. Hanno finalità meramente informativa e sono forniti senza pretesa di completezza, esaustività ed assenza di errori materiali.

Il campione ai fini del calcolo dei multipli è composto da società quotate con localizzazione geografica nei mercati dell'Europa economicamente avanzata e con capitalizzazione di mercato non inferiore a 10 milioni di euro negli ultimi tre anni.

Il numero minimo di società che devono comporre un settore per procedere all'elaborazione dei multipli è di dieci unità. Con riferimento al campione complessivo utilizzato per i 10 settori di analisi, la media di società per settore è di 65, la mediana di 45.

I multipli di mercato indicati sono valori medi, con esclusione dei multipli negativi e di outlier non significativi, anche per limitare distorsioni dovute a livelli anomali di redditività.

Le informazioni finanziarie delle società sono dati contabili LTM e riflettono le ultime informazioni disponibili in base ai company filing pubblicati fino al 28 febbraio 2019. L'Enterprise Value è stato determinato considerata la capitalizzazione media degli ultimi 60 giorni rispetto alla data di riferimento.