

Insegnamento di Teoria del valore d'impresa – a.a. 2006-2007

Esercitazione sui moltiplicatori empirici / imprese comparabili

Un'opportunità di investimento è rappresentata dalla possibilità di acquistare le azioni di una nota società operante nel settore dell'*Information Technology* (Cisco), quotata nelle principali Borse Valori del mondo, che posta a confronto con le principali imprese comparabili presenta le seguenti caratteristiche:

Società	PE	Proiezioni di crescita (5 anni)
3Com Corp.	37,20	11,0%
ADC Telecom	78,17	24,0%
Alcatel ADR	51,50	24,0%
Ciena Corp.	94,51	27,5%
Cisco	133,76	35,2%
Comverse Technology	70,42	28,8%
E-TEK Dynamics	295,56	55,0%
Jds Uniphase	296,28	65,0%
Lucent Technologies	54,28	24,0%
Nortel Networks	104,18	25,5%
Tellabs, Inc.	52,57	22,0%
<i>MEDIA</i>	<i>115,31</i>	<i>31,0%</i>

Con riferimento all'opportunità di investimento sopra presentata, si esprima un giudizio sulla valutazione di Cisco rispetto alle imprese concorrenti, tenendo presente la seguente formula di regressione del rapporto PE sul tasso di crescita atteso:

$$\text{Rapporto PE} = - 64,85 + 579,34 (\text{tasso di crescita atteso})$$

$$(\text{con } \mathbf{R}^2 = 92,3\%)$$

Soluzione proposta:

La tabella riassume il PE trailing per Cisco e alcune imprese comparabili, nonché il tasso di crescita degli utili per azione previsto dagli analisti per i prossimi cinque anni.

Con un rapporto PE pari a 133,76, l'azione Cisco sembrerebbe sopravvalutata, visto che la media delle imprese comparabili è solo 115, 31. Tuttavia, Cisco ha un tasso di crescita più elevato della media e dunque è plausibile che abbia un multiplo degli utili più alto rispetto alla media delle altre imprese.

Per capire quanto più alto, si potrebbe usare la seguente regressione del rapporto PE sul tasso di crescita atteso:

$$\mathbf{Rapporto\ PE = -64,85 + 579,34\ (tasso\ di\ crescita\ atteso)}$$

Inserendo in questa equazione il tasso di crescita atteso di Cisco, pari al 35,2%, si ottiene un rapporto PE stimato pari a:

$$\mathbf{PE\ stimato = - 64,85 + 579,34\ (0,352) = 139,08}$$

Alla luce di questa analisi, l'azione di Cisco col suo PE ratio di **133,76** sembra leggermente sottovalutata.