

INDUSTRIAL STARS OF ITALY/SALCEF: con le SPAC si gioca d'anticipo

Redazione 11/09/2019 Ore 09:17



Chi investe oggi riceve dividendo e warrant

Chi oggi punta Industrial Stars of Italy [IN3.MI], compra qualcosa di più del titolo del veicolo speciale destinato a trasformarsi in Salcef. Fino al momento dell'efficacia della combinazione dei due soggetti, indicativamente ai primi di novembre, l'investitore riceve anche un piccolo rimborso in contante e due strumenti potenzialmente in grado di aumentare l'esposizione alla performance di Borsa della società attiva in ambito ferroviario.

Oggi ISol3 passa di mano a 9,70 euro.

Chi investe 97 euro per comprare oggi 10 azioni, riceverà quest'autunno un dividendo in contanti di 4,8 euro, somma non soggetta a tassazione in quanto si tratta della redistribuzione, o restituzione, dei cinque milioni di capitale, rimasti in pancia alla società veicolo (SPAC), post soddisfacimento delle richieste di recesso. ISI3 aveva infatti raccolto 150 milioni di euro al momento della sua quotazione, destinati per 100 milioni di euro all'investimento in Salcef, mentre i rimanenti 45 milioni di euro sono stati messi al servizio del recesso.

Oltre ai soldi in contante, riceve 5 warrant, cashless, che possono essere trasformati in azione al prezzo di 9,3 euro. Ipotizzando di esercitare al prezzo attuale, 9,7 euro, i cinque warrant valgono 0,206 azioni ordinarie. Ovviamente, più alto è il valore del titolo in Borsa e meglio è, ma non si può andare oltre quota 13 euro, a quel punto la conversione scatta in automatico. Con l'intento di incoraggiare l'adesione al progetto Salcef, i promotori dell'operazione hanno stabilito di offrire un incentivo, in termini di warrant cashless, più alto di quello arrivato da altre SPAC arrivate a Piazza Affari di recente. Questi strumenti (Warrant 1) scadono tra cinque anni e non sono soggetti ad alcun vincolo di lock up.

La distribuzione non è finita. Chi compra oggi 10 azioni riceve anche cinque opzioni per partecipare ad un aumento di capitale già deliberato, al prezzo di 10,5 euro. Questo strumento (warrant2), quotato in Borsa, è da esercitare obbligatoriamente a 13 euro di prezzo dell'azione ordinaria, entro il 30 aprile del 2023. In questo momento il warrant 2 è out of the money e quindi ha un valore modesto, nel caso ISI3 dovesse cominciare a salire, avvicinandosi, e magari oltrepassando lo strike, l'investitore non interessato a sottoscrivere l'aumento di capitale, avrebbe la possibilità di vendere l'opzione sul mercato.

Fin qui le valutazioni di natura finanziaria, importanti, ma valide se il sottostante, l'azienda Salcef, mantiene le sue promesse e cresce di valore. In aprile, al momento dell'annuncio dell'accordo quadro, la società romana è stata valutata 286 milioni di euro a livello di Equity, con un multiplo Ev/Ebitda di 5,22 volte. PE sugli utili 2018 di 9,7.

In questo momento il titolo incorpora, all'incirca, questa valutazione, ma in questi cinque mesi, lo scenario finanziario, soprattutto per quanto riguarda i tassi, è mutato di parecchio, il BTP a dieci anni è passato da 2,70% a 0,90% di rendimento. Le società quotate a Piazza Affari, a seguito della discesa del premio al rischio, oggi valgono di più.

Dato lo scenario, diventa più allettante la cedola che Salcef potrebbe distribuire l'anno prossimo. Non ci sono impegni vincolanti della società su questo tema, ma in passato l'amministratore delegato Valeriano Salciccia ha parlato di un dividend pay out tra il 40% ed il 50%. Il consensus si aspetta che nel 2019 la società possa arrivare intorno ai 35 milioni di euro di utile netto, dai 29,4 milioni del 2018. Ipotizzando che la frazione da destinare alla remunerazione dei soci sia 17 milioni, sulla base del numero di azioni prima degli eventuali esercizi di warrant, ovvero, 40 milioni, si arriva ad un dividendo per azione di poco superiore ai 40 centesimi di euro in pagamento nel 2020. Ipotizzando che nei prossimi tre anni la crescita degli utili e dei ricavi sia quella stimata dagli analisti, +4% media annua tra 2018 e 2022, il dividendo dovrebbe restare almeno su questi livelli.

www.websim.it

Versione articolo online: <https://www.websim.it/articoli-websim/industrial-stars-of-italy-salcef-con-le-spac-e-meglio-giocare-d-anticipo-/6df4b60060df44e0951dfe49d1410f69.wsmI>