

Valutando il business dei [**pneumatici OTR in vendita di Goodyear**](#) tra 800 milioni e 1 miliardo di dollari, gli analisti finanziari di Jefferies hanno valutato un'ipotetica acquisizione della business Unit da parte di Continental AG come "una soluzione complementare". In una nota agli investitori datata 23 aprile 2024, il rapporto ha approvato il business case alla base dello scenario:

"Stimiamo che una possibile acquisizione di [Goodyear] OTR da parte di Conti aumenterebbe del 4-6% l'EPS [utile per azione] e la leva finanziaria aumenterebbe a solo 0,9x da 0,7x [dati stimati per l'intero anno 2024]. Se un'acquisizione debba essere perseguita contemporaneamente ad altre azioni sul portafoglio è una domanda giusta, ma l'investimento nei pneumatici è la nostra area preferita per l'allocazione del capitale".

Il contesto ben documentato è che Goodyear ha messo in vendita i diritti del marchio Dunlop oltre alle attività di pneumatici Goodyear Chemical e al business Goodyear OTR nel novembre 2023. Goodyear sembrerebbe in trattative per cedere Dunlop a Sumitomo e ora Jefferies sta valutando possibili pretendenti per Goodyear OTR, ritenendo che Continental rappresenti un buon candidato:

"All'interno della nostra copertura notiamo che l'Off-The-Road (OTR) è strettamente in linea con la strategia di acquisizione di Conti".

Rilevando che Goodyear Chemicals genera storicamente un fatturato annuo di 1 miliardo di dollari, prevalentemente nelle Americhe, nonché un "alto margine a una cifra"; e che il marchio Dunlop realizza 700 milioni di dollari di fatturato annuo prevalentemente in Europa, gli analisti di Jefferies sottolineano che, al contrario, i 700 miliardi di dollari di fatturato annuo di Goodyear OTR sono per lo più situati geograficamente nella regione Asia-Pacifico e offre un "margine intorno al 15%".

Più nello specifico, "Continental [come fornitore automobilistico e produttore di pneumatici] è stato chiaro sul fatto che pneumatici, APAC e specialità sono tutte aree focali per investimenti e acquisizioni organiche. Il business Goodyear OTR soddisfa tutte e tre le esigenze".

Tuttavia è probabile che ci sia concorrenza: *"Se Conti sarà in grado di assicurarsi l'asset è un'altra questione che probabilmente interesserà i grandi produttori di pneumatici coreani e cinesi".*

E' improbabile, invece, che la concorrenza provenga dagli altri marchi premium europei: *"All'interno della nostra copertura non ci aspetteremmo che Michelin sia un precursore con*

una posizione di mercato già forte nel segmento e con Pirelli esclusivamente focalizzata sui pneumatici per autovetture. Inoltre, Conti dispone di capitale sufficiente per finanziare sia l'acquisizione che i continui investimenti nell'azienda per aumentare i ricavi e crescere nel tempo."

Vale però la pena notare che l'analisi di Jefferies trascura la possibilità di un interesse da parte di Prometeon, l'ex business dei pneumatici industriali di Pirelli, incorporato qualche anno fa e che ha una comunanza settoriale con Goodyear OTR.

Un prezzo compreso tra 800 milioni e 1 miliardo di dollari

Figure 1 - Conti/OTR financial scenario

FY24	Conti	OTR	Transaction	Combined
Revenue	41,929	667	--	42,595
EBITDA	4,952	133	33	5,119
Margins	11.8%	20.0%		12.0%
Synergies % of sales			5.0%	
D&A	(2,302)	(33)	--	(2,335)
D&A % sales	-5.5%	-5.0%		-5.5%
EBIT	2,650	100	33	2,783
Margins	6.3%	15%		6.5%
Interest	(372)		(36)	(408)
Pre tax profit	2,278			2,375
Tax	(624)			(651)
Tax rate	27.4%			27.4%
NPAT	1,654			1,724
Share count	200			200
EPS	8.3			8.6
Accretion				4.3%
Debt metrics				
	Pre deal			Post deal
Net debt (FY24)	(3,649)			(4,549)
Leverage (FY24)	(0.7)			(0.9)
Purchase metrics				
	Base	Inc Syn		
EV/EBIT multiple	9.0	6.8		
EBIT	100	133		
EV	900	900		
Cost of debt	4.0%			

Source: Jefferies, Company reports

Quando si tratta di valutare il business Goodyear OTR, l'analista afferma:

"Goodyear mira a ridurre il debito di 1,5 miliardi di dollari e ha commentato che prevede di ottenere ricavi superiori a 2 miliardi di dollari per le tre attività. Ipotizzando la vendita del business OTR a un multiplo di mercato attuale di 8-10x, calcoliamo che potrebbe rappresentare fino al 40-50% dei proventi attesi". Con un ricavo previsto di circa 2 miliardi di dollari, ciò equivale a un prezzo stimato compreso tra circa 800 milioni e 1 miliardo di dollari per Goodyear OTR.

Tuttavia, secondo gli analisti, mantenere un'attività del genere all'avanguardia richiederà anche ulteriori investimenti:

"Il management ha commentato che il segmento richiede investimenti di capitale

significativi per raggiungere dimensioni importanti, soprattutto rispetto alle dimensioni dei concorrenti che sono 4-5 volte più grandi”.

Se un’acquisizione del genere dovesse avere luogo, gli analisti “presuppongono un margine operativo del 15%, sinergie di 33 milioni di euro... e un multiplo di acquisizione di 9x EBIT”.

© riproduzione riservata pubblicato il 2 / 05 / 2024