



ADVANCE PERSONAL FINANCE

Analisi Fondamentale – Modulo 2

Seminario n°3

Ing. Emanuele Colacchi





ALGOCAPITAL.IT



ING.EMANUELE.COLACCHI@GMAIL.COM

Canale
Telegram



Canale
WhatsApp



- Attualmente sono un Trader Istituzionale attivo sui mercati delle commodities.
- Laureato in Ingegneria Gestionale presso la Sapienza Università di Roma.
- Presidente della Commissione Ingegneria Gestionale presso l'Ordine degli Ingegneri della Provincia di Roma.
- Ho maturato una specializzazione in strumenti derivati su indici azionari ed obbligazionari in ottica di medio-lungo periodo.
- Prediligo il trading algoritmico, basato sia su metodi tradizionali che innovativi.
- Docente per FinecoBank SpA, una delle principali banche dirette in Europa
- Coautore di molti libri tra cui «*Python per il Trading*» il primo libro in Italia sul trading algoritmico, «*Value Investing*» e «*Tasse e Investimenti*» pubblicati su Amazon.



LIBRI DI TESTO CONSIGLIATI



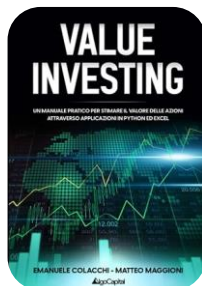
Primo libro in Italia su Python e il Trading che permette di partire da zero per chi vuole imparare a programmare



Approfondimento del volume «Python per il Trading» con moltissimi Trading System programmati e pronti all'uso



Analisi sulla tassazione e strumenti per minimizzare l'impatto dell'imposizione fiscale in Italia



Libro pratico per valutare un titolo attraverso l'Analisi Fondamentale con fogli Excel e Python pronti all'uso.



Tecnica avanzata utilizzata dai principali hedge funds mondiali per identificare coppie di asset correlate

1

ANALISI DEI MERCATI FINANZIARI

4

ANALISI DEI DIVIDENDI

2

TIPOLOGIE DI AZIENDE

5

INTRINSIC VALUE

3

INDICATORI FONDAMENTALI

6

BIBLIOGRAFIA



1 Analisi dei mercati finanziari



1

ANALISI TECNICA

2

ANALISI FONDAMENTALE

3

ANALISI INTERMARKET



1

ANALISI TECNICA

2

ANALISI FONDAMENTALE

3

ANALISI INTERMARKET

Analisi fondamentale

L'analisi fondamentale esamina tutti i fattori rilevanti per determinare il giusto prezzo di uno strumento finanziario. Il valore intrinseco è quindi basato solo sulla legge della domanda e dell'offerta.

“Analisi tecnica dei mercati finanziari”, John J. Murphy - Hoepli

Obiettivo:

GIUSTO PREZZO

Analisi fondamentale

GIUSTO PREZZO

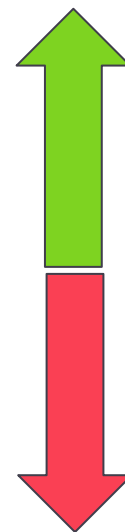


FAIR VALUE
(INTRINSIC VALUE)

VALUE INVESTING

Il fair value è il valore intrinseco (o valore teorico) di uno strumento finanziario e viene confrontato con il prezzo di mercato (o valore effettivo).

Analisi fondamentale



SOPRAVALUTAZIONE

SOTTOVALUTAZIONE

Bilancio di esercizio

BILANCIO

1

È il documento attraverso il quale è possibile determinare il reddito d'esercizio e il capitale di funzionamento di un'impresa.

Bilancio di esercizio

BILANCIO

1

È il documento attraverso il quale è possibile determinare il reddito d'esercizio e il capitale di funzionamento di un'impresa.

2

Serve per verificare:

- La situazione patrimoniale
- La situazione finanziaria
- Stabilire il risultato di esercizio

Documenti del bilancio di esercizio

BILANCIO

STATO PATRIMONIALE

BALANCE SHEET

È un documento contabile che rappresenta la composizione quantitativa del capitale di funzionamento di un'impresa alla data di riferimento del bilancio.

Documenti del bilancio di esercizio

BILANCIO

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

BALANCE SHEET

INCOME STATEMENT

È un documento contabile che rappresenta la composizione quantitativa del capitale di funzionamento di un'impresa alla data di riferimento del bilancio.

È un documento contabile che evidenzia l'ammontare del reddito attribuibile al periodo amministrativo ed il suo processo di formazione.

Documenti del bilancio di esercizio

BILANCIO

STATO PATRIMONIALE

CONTO ECONOMICO

FLUSSO DI CASSA

BALANCE SHEET

INCOME STATEMENT

CASH FLOW

È un documento contabile che rappresenta la composizione quantitativa del capitale di funzionamento di un'impresa alla data di riferimento del bilancio.

È un documento contabile che evidenzia l'ammontare del reddito attribuibile al periodo amministrativo ed il suo processo di formazione.

È la variazione subita dalla liquidità di un'impresa per effetto della gestione specifica in un periodo di tempo determinato.



- L'analisi fondamentale trova la sua naturale collocazione nell'ambito dell'investimento:
 - Orizzonte temporale di lungo-lunghissimo termine
 - L'impatto di commissioni e slippage è minimo
 - Tipicamente non si usa la leva finanziaria
- La scelta delle regole operative deve essere correlata alla tipologia del settore e del titolo selezionato.
- Può essere utilizzata in maniera autonoma o combinata con altre tecniche di analisi.
- L'analisi fondamentale funge da filtro per lo screening dei titoli mentre l'analisi tecnica funge da timing.



2 Tipologie di aziende

Criteri di classificazione aziendale

Le aziende possono essere classificate in base a diversi criteri:

SCOPO

**AZIENDE DI
PRODUZIONE**

**AZIENDE DI
EROGAZIONE**

Criteri di classificazione aziendale

Le aziende possono essere classificate in base a diversi criteri:

SCOPO	SOGGETTO GIURIDICO
AZIENDE DI PRODUZIONE	AZIENDE PRIVATE
AZIENDE DI EROGAZIONE	AZIENDE PUBBLICHE

Criteri di classificazione aziendale

Le aziende possono essere classificate in base a diversi criteri:

SCOPO	SOGGETTO GIURIDICO	FORMA GIURIDICA
AZIENDE DI PRODUZIONE	AZIENDE PRIVATE	AZIENDE INDIVIDUALI
AZIENDE DI EROGAZIONE	AZIENDE PUBBLICHE	SOCIETÀ

Criteri di classificazione aziendale

Le aziende possono essere classificate in base a diversi criteri:

SCOPO	SOGGETTO GIURIDICO	FORMA GIURIDICA	DIMENSIONE
AZIENDE DI PRODUZIONE	AZIENDE PRIVATE	AZIENDE INDIVIDUALI	AZIENDE PICCOLE
AZIENDE DI EROGAZIONE	AZIENDE PUBBLICHE	SOCIETÀ	AZIENDE MEDIE
			AZIENDE GRANDI

Criteri di classificazione aziendale

Le aziende possono essere classificate in base a diversi criteri:

SCOPO	SOGGETTO GIURIDICO	FORMA GIURIDICA	DIMENSIONE	LOCALIZZAZIONE DEI MERCATI
AZIENDE DI PRODUZIONE	AZIENDE PRIVATE	AZIENDE INDIVIDUALI	AZIENDE PICCOLE	AZIENDE LOCALI
AZIENDE DI EROGAZIONE	AZIENDE PUBBLICHE	SOCIETÀ	AZIENDE MEDIE	AZIENDE NAZIONALI
			AZIENDE GRANDI	AZIENDE MULTINAZIONALI

Criteri di classificazione aziendale

Le aziende possono essere classificate in base a diversi criteri:

SCOPO	SOGGETTO GIURIDICO	FORMA GIURIDICA	DIMENSIONE	LOCALIZZAZIONE DEI MERCATI	AUTONOMIA
AZIENDE DI PRODUZIONE	AZIENDE PRIVATE	AZIENDE INDIVIDUALI	AZIENDE PICCOLE	AZIENDE LOCALI	AZIENDE INDIPENDENTI
AZIENDE DI EROGAZIONE	AZIENDE PUBBLICHE	SOCIETÀ	AZIENDE MEDIE	AZIENDE NAZIONALI	AZIENDE CONTROLLATE
			AZIENDE GRANDI	AZIENDE MULTINAZIONALI	

Aziende ed azioni

AZIONI ORDINARIE



AZIONI PRIVILEGIATE

Aziende ed azioni

AZIONI ORDINARIE

AZIONI PRIVILEGIATE

INDUSTRIA

SETTORE

Aziende ed azioni

AZIONI ORDINARIE

AZIONI PRIVILEGIATE

INDUSTRIA

SETTORE

AZIONI DIFENSIVE

AZIONI CICLICHE

Aziende ed azioni

AZIONI ORDINARIE



AZIONI PRIVILEGIATE

INDUSTRIA



SETTORE

AZIONI DIFENSIVE



AZIONI CICLICHE

AZIONI GROWTH



AZIONI VALUE



3 Indicatori fondamentali

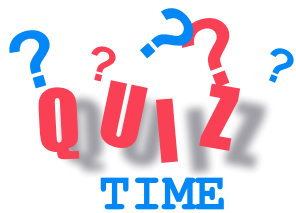


- Selezionare in maniera quantitativa i titoli azionari con un approccio esclusivamente fondamentale.
- Ricercare aziende di tipo DCA (Durable Competitive Advantage).
- Costruire un portafoglio azionario di lungo e lunghissimo periodo.

Esempio di azienda



- È una holding impegnata nella ricerca, sviluppo, produzione e vendita di una gamma di prodotti nel campo dell'assistenza sanitaria.
- Il suo obiettivo principale sono prodotti legati alla salute e al benessere delle persone.
- Opera attraverso tre segmenti: consumatore, farmaceutico e dispositivi medici.
- Il segmento consumatore comprende una gamma di prodotti utilizzati per la cura del bambino, l'igiene orale, la cura della pelle, farmaci da banco, salute delle donne e cura delle ferite.
- Il segmento farmaceutico si concentra su cinque aree: terapeutiche, tra cui immunologia, malattie infettive, neuroscienza, oncologia e malattie metaboliche e cardiovascolari.
- Il segmento dispositivi medici comprende una gamma di prodotti utilizzati nei campi dell'ortopedia, chirurgia, cardiovascolare, cura del diabete ed oculistica.



La società Johnson & Johnson è di tipo...?

A

Growth

B

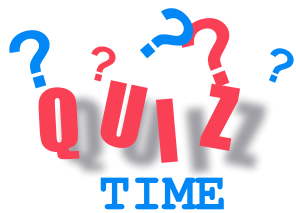
Value

C

Ciclica

D

Nessuna delle precedenti



La società Johnson & Johnson è di tipo...?

A

Growth

B

Value

C

Ciclica

D

Nessuna delle precedenti

Esempio di azienda

Johnson & Johnson

Ticker	JNJ.N
Country	United States of America
Exchange	NEW YORK STOCK EXCHANGE, INC.
Industry	Pharmaceuticals
Sector	Health Care
Periods	10 (2012-2021)

AZIONE DIFENSIVA

AZIONE VALUE



	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total Revenue	65030	67224	71312	74331	70074	71890	76450	81581	82059	82584
Revenue	65030	67224	71312	74331	70074	71890	76450	81581	82059	82584
Other Revenue, Total										
Cost of Revenue, Total	20360	21658	21659	22746	21455	21640	25351	26986	27456	28327
Gross Profit	44670	45566	49653	51585	48619	50250	51099	54595	54603	54257
Total Operating Expense	52669	53449	55841	53768	50878	52087	58777	63582	64731	66087
Selling/General/Administrative Expense, Total	20969	20869	21830	21954	21203	19945	21520	22540	22178	21084
Research And Development	7548	7666	8187	8494	9047	9095	10594	10775	11355	12159
Depreciation And Amortization										
Interest Expense (Income), Net-Operating, Ttl	480	467	338.4	471	456	412	549	394	-183	-410
Unusual Expense (Income)	569	2902	1263	178	814	714	1168	1826	1456	5428
Other Operating Expenses, Total	2743	-113	2563.6	-75	-2097	281	-405	1061	2469	-501
Operating Income	12361	13775	15471	20563	19196	19803	17673	17999	17328	16497
Net Income Before Taxes	12361	13775	15471	20563	19196	19803	17673	17999	17328	16497
Interest Income (Expense), Net-Non-Operating, Total										
Gain (Loss) on Sale of Assets										
Other, Net - Non-Operating										
Net Income After Taxes	9672	10514	13831	16323	15409	16540	14300	15297	15119	14414
Provision for Income Taxes	2689	3261	1640	4240	3787	3263	3373	2702	2209	2083
Net Income Before Extraordinary Items	9672	10853	13831	16323	15409	16540	14300	15297	15119	14414
Minority Interest	0	339	0	0						
Equity In Affiliates										
U.S. GAAP Adjustment										
Net Income Incl Extra Before Distributions	9672	10853	13831	16323	15409	16540	1300	15297	15119	14714
Total Extraordinary Items							-13000			300

Income Statement

Johnson & Johnson

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Income Avail to Cmn Shareholders Excl Extra	9672	10853	13831	16323	15409	16540	14300	15297	15119	14414
Income Avail to Cmn Shareholders Incl Extra	9672	10853	13831	16323	15409	16540	1300	15297	15119	14714
Total Adjustments to Net Income										
Diluted Net Income	9672	10853	13831	16323	15409	16540	1300	15297	15119	14714
Basic Weighted Average Shares	2736	2753.3	2809.2	2815.2	2771.8	2737.3	2692	2681.5	2645.1	2632.8
Basic EPS Excluding Extraordinary Items	3.54	3.94	4.92	5.80	5.56	6.04	5.31	5.70	5.72	5.47
Basic EPS Including Extraordinary Items	3.54	3.94	4.92	5.80	5.56	6.04	0.48	5.70	5.72	5.59
Diluted Weighted Average Shares	2775.3	2812.6	2877	2863.9	2812.9	2788.9	2745.3	2728.7	2684.3	2670.7
Diluted EPS Excluding Extraordinary Items	3.49	3.86	4.81	5.70	5.48	5.93	5.21	5.61	5.63	5.40
Diluted EPS Including Extraordinary Items	3.49	3.86	4.81	5.70	5.48	5.93	0.47	5.61	5.63	5.51
Normalized EBITDA	16568	20810	24386.4	25561	21933	25489	27232	29348	30908	29215
Normalized EBIT	13410	17144	20282.4	21666	18187	21735	21590	22419	23899	21915
Normalized Income Before Taxes	12930	16677	19944	21195	17731	21323	21041	22025	24082	22325
Normalized Income After Taxes	10117.22	13004.32	17891.32	17353.00	14277.21	17814.32	17103.07	18887.65	21125.45	19528.98
Normalized Income Avail to Cmn Shareholders	10117.22	13343.32	17891.32	17353.00	14277.21	17814.32	17103.07	18887.65	21125.45	19528.98
Basic Normalized EPS	3.70	4.85	6.37	6.16	5.15	6.51	6.35	7.04	7.99	7.42
Diluted Normalized EPS	3.65	4.74	6.22	6.06	5.08	6.39	6.23	6.92	7.87	7.31
DPS - Common Stock Primary Issue	2.25	2.4	2.59	2.76	2.95	3.15	3.32	3.54	3.75	3.98
Dividend Per Share - Mean	2.23	2.35	2.53	2.75	2.92	3.14	3.33	3.57	3.76	3.95
Dividend Per Share - Actual	2.25	2.4	2.59	2.76	2.95	3.15	3.32	3.54	3.75	3.98
Gross Dividends - Common Stock	6156	6614	7286	7768	8173	8621	8943	9494	9917	10481

Income Statement

Johnson & Johnson

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Cash and Short Term Investments	32261	21089	29206	33089	38376	41907	18296	19687	19287	25185
Cash	2709	3032	2789	2336	1832	1979	2929	2619	2637	2863
Cash and Equivalents	1590	1406	1886	1352	3855	7187	4288	3397	2864	2102
Short Term Investments	27962	16651	24531	29401	32689	32741	11079	13671	13786	20220
Total Receivables, Net	10581	11309	11713	10985	10734	11699	13490	14098	14481	13576
Accounts Receivable - Trade, Net	10581	11309	11713	10985	10734	11699	13490	14098	14481	13576
Total Inventory	6285	7495	7878	8184	8053	8144	8765	8599	9020	9344
Prepaid Expenses	2633	3084	4003	3486	3047	3282	2537	2699	2392	3132
Other Current Assets, Total	2556	3139	3607	3567				950	94	0
Total Current Assets	54316	46116	56407	59311	60210	65032	43088	46033	45274	51237
Property/Plant/Equipment, Total - Net	14739	16097	16710	16126	15905	15912	17005	17035	18615	19766
Goodwill, Net	16138	22424	22798	21832	21629	22805	31906	30453	33639	36393
Intangibles, Net	18138	28752	27947	27222	25764	26876	53228	47611	47643	53402
Long Term Investments								511	1148	1481
Note Receivable - Long Term										
Other Long Term Assets, Total	10313	7958	8821	6628	9903	10583	12076	11311	11409	12615
Other Assets, Total										

Balance Sheet (1/3)

Johnson & Johnson

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total Assets, Reported	113644	121347	132683	131119	133411	141208	157303	152954	157728	174894
Total Current Liabilities	22811	24262	25675	25085	27747	26287	30537	31230	35964	42493
Accounts Payable	5725	5831	6266	7633	6668	6918	7310	7537		9505
Payable / Accrued										
Accrued Expenses	9574	12691	13787	13314	13325	13714	17467	20079	32496	28965
Notes Payable/Short Term Debt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Current Port. of LT Debt/Capital Leases	6658	4676	4852	3638	7004	4684	3906	2297	1202	2631
Other Current liabilities, Total	854	1064	770	500	750	971	1854	1317	2266	1392
Total Long Term Debt	12969	11489	13328	15122	12857	22442	30675	27684	26494	32635
Long Term Debt	12969	11489	13328	15122	12857	22442	30675	27684	26494	32635
Capital Lease Obligations										
Total Debt	19627	16165	18180	18760	19861	27126	34581	29981	27696	35266
Deferred Income Tax - LT Liability	1800	3136	3989	3154	2562	2910	8368	7506	5958	7214
Minority Interest										
Other Liabilities, Total	18984	17634	15638	18006	19095	19151	27563	26782	29841	29274

Balance Sheet (2/3)

Johnson & Johnson

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total Liabilities	56564	56521	58630	61367	62261	70790	97143	93202	98257	111616
Total Equity	57080	64826	74053	69752	71150	70418	60160	59752	59471	63278
Redeemable Preferred Stock, Total										
Preferred Stock - Non Redeemable, Net			0	0	0	0	0	0	0	0
Common Stock, Total	3120	3120	3120	3120	3120	3120	3120	3120	3120	3120
Additional Paid-In Capital										
Retained Earnings (Accumulated Deficit)	81251	85992	89493	97245	103879	110551	101793	106216	110659	113890
Treasury Stock - Common	-21659	-18476	-15700	-19891	-22684	-28352	-31554	-34362	-38417	-38490
ESOP Debt Guarantee										
Unrealized Gain (Loss)	448	195	106	257	604	411	232	0	0	1
Other Equity, Total	-6080	-6005	-2966	-10979	-13769	-15312	-13431	-15222	-15891	-15243
Total Liabilities And Shareholders' Equity	113644	121347	132683	131119	133411	141208	157303	152954	157728	174894
Total Common Shares Outstanding	2724.363	2778.489	2820.628	2783.223	2755.162	2706.511	2682.525	2662.324	2632.507	2632.512
Total Preferred Shares Outstanding										

Balance Sheet (3/3)

Johnson & Johnson

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Net Income/Starting Line, Cumulative	9672	10514	13831	16323	15409	16540	1300	15297	15119	14714
Depreciation / Depletion, Cumulative	3158	3666	4104	3895	3746	3754	5642	6929	7009	7231
Amortization, Cumulative										
Deferred Taxes (CF)	-836	-39	-607	441	-270	-341	2406	-1016	-2476	-1141
Non-Cash Items	813	3224	1027	-1122	-945	587	467	988	-101	42
Changes in Working Capital, Cumulative	1491	-1969	-941	-827	1629	-1773	11241	3	3865	2690
Cash from Operating Activities, Cumulative	14298	15396	17414	18710	19569	18767	21056	22201	23416	23536
Capital Expenditures, Cumulative	-2893	-2934	-3595	-3714	-3463	-3226	-3279	-3670	-3498	-3347
Other Investing Cash Flow Items, Total, Cumulative	-1719	-1576	-1508	-8591	-4272	-1535	-11589	503	-2696	-17478
Cash from Investing Activities, Cumulative	-4612	-4510	-5103	-12305	-7735	-4761	-14868	-3167	-6194	-20825
Financing Cash Flow Items	0	-83	56	0	-57	-15	-188	-148	575	-627
Total Cash Dividends Paid, Cumulative	-6156	-6614	-7286	-7768	-8173	-8621	-8943	-9494	-9917	-10481
Issuance (Retirement) of Stock, Net, Cumulative	-1279	-10199	-889	-5581	-4285	-7790	-5296	-4919	-5792	-2107
Issuance (Retirement) of Debt, Net, Cumulative	2983	-3666	2028	850	1379	7875	6754	-3949	-2881	7095
Cash from Financing Activities, Cumulative	-4452	-20562	-6091	-12499	-11136	-8551	-7673	-18510	-18015	-6120
Foreign Exchange Effects, Cumulative	-47	45	-204	-310	-1489	-215	337	-241	-9	89
Net Change in Cash, Cumulative	5187	-9631	6016	-6404	-791	5240	-1148	283	-802	-3320
Net Cash - Beginning Balance	19355	24542	14911	20927	14523	13732	18972	17824	18107	17305
Net Cash - Ending Balance	24542	14911	20927	14523	13732	18972	17824	18107	17305	13985
Cash Interest Paid, Supplemental, Cumulative	576	616	596	603	617	730	960	1049	995	904
Cash Taxes Paid	2970	2507	3155	3536	2865	2843	3312	4570	4191	4619

Cash Flow

Johnson & Johnson

Analisi del fatturato

1

Total Operating Expenses / Total Revenue

- L'aumento percentuale del fatturato deve essere maggiore dell'aumento percentuale dei costi operativi.
- In caso contrario l'azienda sta puntando tutto sulla crescita, trascurando i costi.
- L'incidenza dei costi operativi sul fatturato deve mantenersi il più possibile stabile.

	2020	2021
Total Operating Expenses	64731	66087
%		2,1%
Total Revenue	82059	82584
%		0,6%
		0

Analisi del fatturato

2

Gross Profit / Total Revenue

- Una DCA ha un margine di profitto lordo $\geq 40\%$.
- Di solito aziende con un margine di profitto lordo $\leq 20\%$ operano in settori fortemente concorrenziali.

	2021
Gross Profit	54257
Total Revenue	82584
Gross Profit / Total Revenue	65,7%
> 40%	1

Analisi del fatturato

3

ROS (Return On Sales) = Operating Income / Total Revenue

- Il ROS esprime la redditività aziendale ovvero la capacità di generare utili.
- Una DCA ha un valore del ROS $\geq 20\%$.

	2021
Operating Income	16497
Total Revenue	82584
ROS	20%
$\geq 20\%$	1

Analisi delle spese di gestione

4

Total Operating Expenses / Gross Profit

- I costi sostenuti per svolgere l'attività caratteristica dell'impresa devono possibilmente essere bassi.
- Una DCA ha un rapporto con il profitto lordo $\leq 120\%$.

	2021
Total Operating Expenses	11087
Gross Profit	54257
Total Operating Expenses / Gross Profit	121,8%
$\leq 120\%$	0

Analisi delle spese di gestione

5

Research And Development / Gross Profit

- Una DCA investe poco o nulla in ricerca e sviluppo.
- I costi di ricerca e sviluppo non devono essere superiore al 20% del profitto lordo.

	2021
Research And Development	12159
Gross Profit	54257
Research And Development / Gross Profit	22,4%
≤ 20%	0

Analisi del risultato operativo

6

Net Income Before Extraordinary Items

- Un'azienda deve produrre utili.
- Una DCA è una sorta di equity bond con una cedola ed un tasso di interesse in espansione.

	2021
Net Income Before Extraordinary Items	14414
	1

Analisi delle passività

7

Total Long Term Debt / Total Assets, Reported

- Una DCA ha un debito a lungo termine basso o nullo.
- Questo parametro va controllato su un orizzonte temporale di almeno 10 anni.

	2021
Total Long Term Debt	32635
Total Assets, Reported	174894
Total Long Term Debt / Total Assets, Reported	19%
≤ 20%	1
Avg. 10 Yr (≤ 10%)	0

Analisi del capitale netto

8

Redeemable Preferred Stock, Total

→ Una DCA non emette azioni privilegiate.

	2021
Redeemable Preferred Stock, Total	0
	1

Analisi del capitale netto

9

Treasury Stock - Common

- Una DCA possiede azioni proprie e le acquista in modo costante.
- Una società che acquista azioni proprie e decide di non cancellarle le deve iscrivere nel capitale netto con valore negativo.

Treasury Stock - Common	2021
	-38490
	1

Rendimento del capitale netto

10

ROE = Net Income Before Extraordinary Items / Total Equity

- Il ROE esprime il ritorno sul capitale in termini di utili distribuiti.
- Una DCA ha un ROE superiore alla media, ma potrebbe anche averlo negativo se non trattiene gli utili.

	2021
Net Income Before Extraordinary Items	14414
Total Equity	63278
ROE	23%
15% < ROE < 30%	1

[illegible]

Schema finale di analisi

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Max Punti	29	36	36	36	42	42	42	42	42	46
Tot. Punti	23	27	31	29	30	37	28	34	31	26
Signal Level	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
DCA %	79%	75%	86%	81%	71%	88%	67%	81%	74%	57%
	76%									

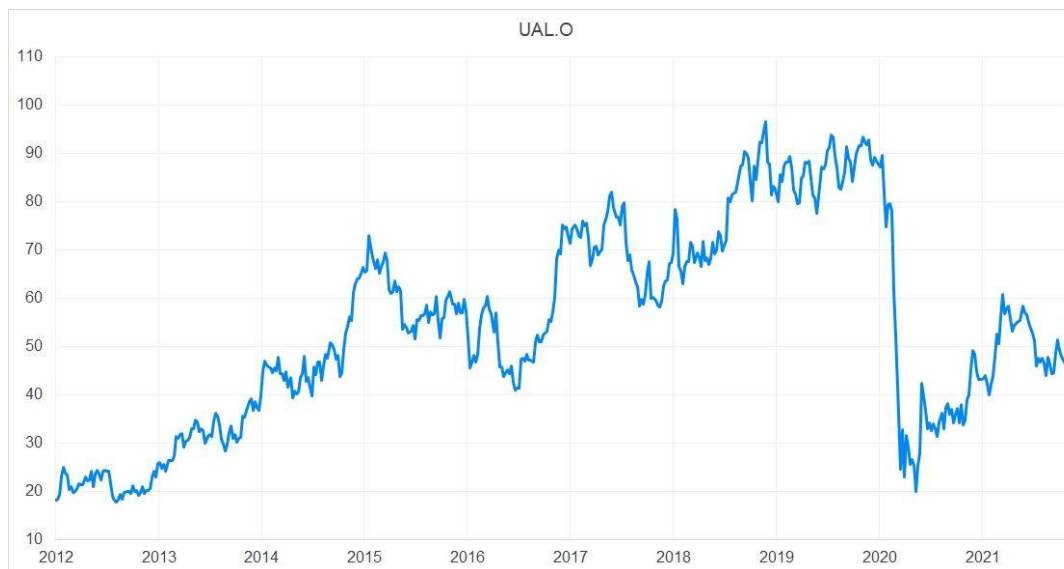


	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Max Punti	29	36	36	36	42	42	42	42	42	46
Tot. Punti	10	11	17	19	13	20	13	15	9	9
Signal Level	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
DCA %	34%	31%	47%	53%	31%	48%	31%	36%	21%	20%
	35%									



United Airlines

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Max Punti	29	36	36	36	42	42	42	42	42	46
Tot. Punti	12	11	18	17	22	19	19	23	24	13
Signal Level	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
DCA %	41%	31%	50%	47%	52%	45%	45%	55%	57%	28%
	45%									



Coca Cola

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Max Punti	29	36	36	36	42	42	42	42	42	46
Tot. Punti	20	26	21	19	26	23	21	26	26	30
Signal Level	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
DCA %	69%	72%	58%	53%	62%	55%	50%	62%	62%	65%
	61%									



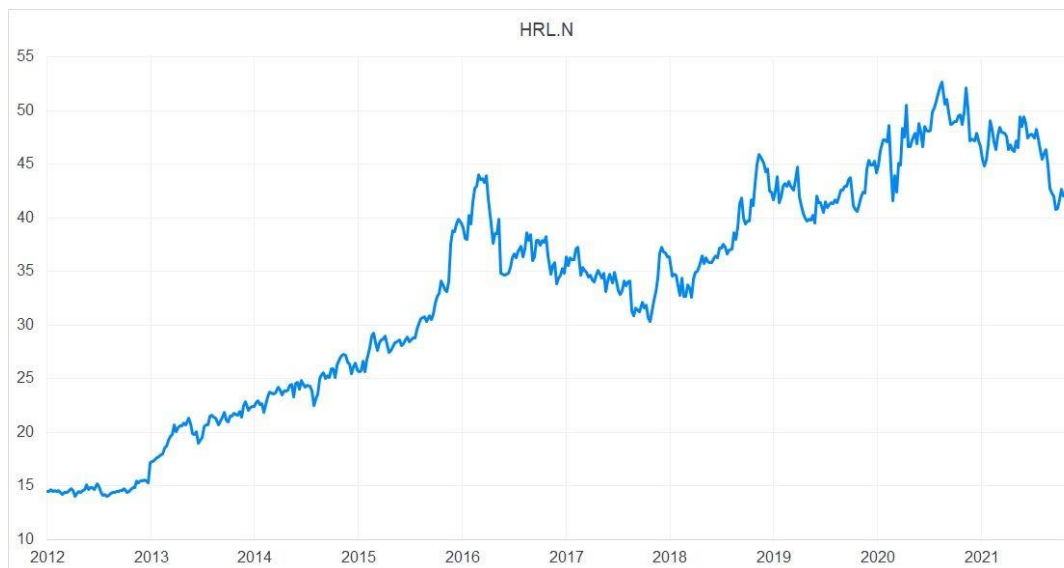
Illinois Tool Works

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Max Punti	29	36	36	36	42	42	42	42	42	46
Tot. Punti	18	25	19	25	30	29	29	28	27	28
Signal Level	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
DCA %	62%	69%	53%	69%	71%	69%	69%	67%	64%	61%
	66%									



Hormel Foods

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Max Punti	29	36	36	36	42	42	42	42	42	46
Tot. Punti	22	25	27	28	31	32	29	31	30	31
Signal Level	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%	60%
DCA %	76%	69%	75%	78%	74%	76%	69%	74%	71%	67%
	73%									





4 Analisi dei dividendi

Dividendo

Il dividendo è quella parte di utile che viene distribuito da una società ai suoi azionisti. Può essere ordinario o straordinario.

Dividendo

Il dividendo è quella parte di utile che viene distribuito da una società ai suoi azionisti. Può essere ordinario o straordinario.

Johnson & Johnson

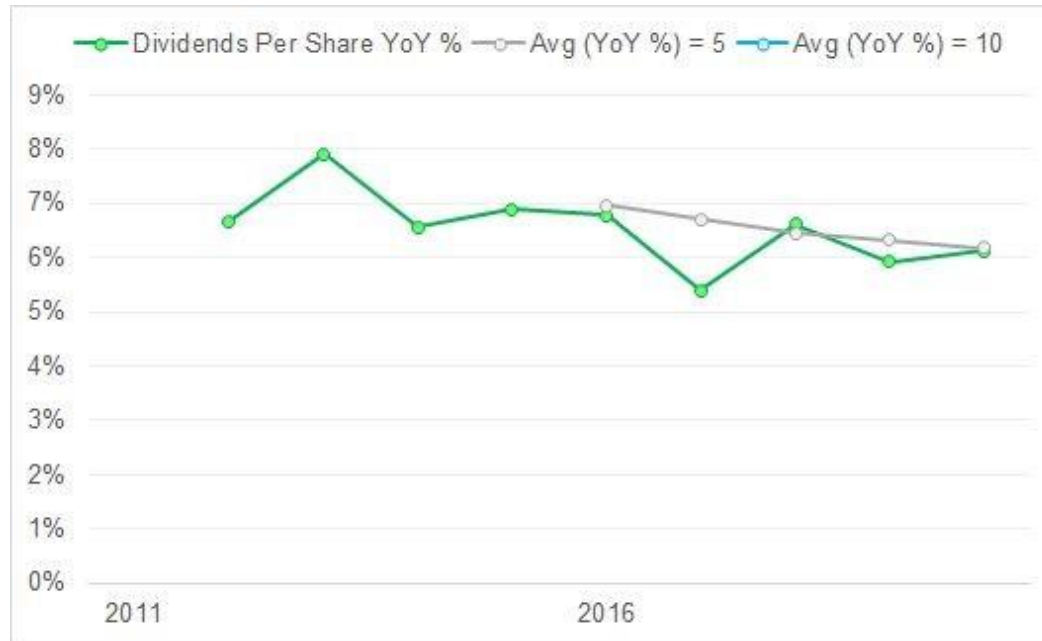
Last value		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
3.98	Dividends per Share	2.25	2.40	2.59	2.76	2.95	3.15	3.32	3.54	3.75	3.98
	Incremento anno su anno										
6.1%	YoY %		6.7%	7.9%	6.6%	6.9%	6.8%	5.4%	6.6%	5.9%	6.1%
6.2%	Avg 5 Yr %						7.0%	6.7%	6.5%	6.3%	6.2%
	Incremento a 5										
134.9%	Div / Div[5 Yr] %						140%	138%	137%	136%	135%

Il dividendo deve essere crescente in maniera continuativa.



Johnson & Johnson

Le percentuali di crescita del dividendo devono essere crescenti o stabili.

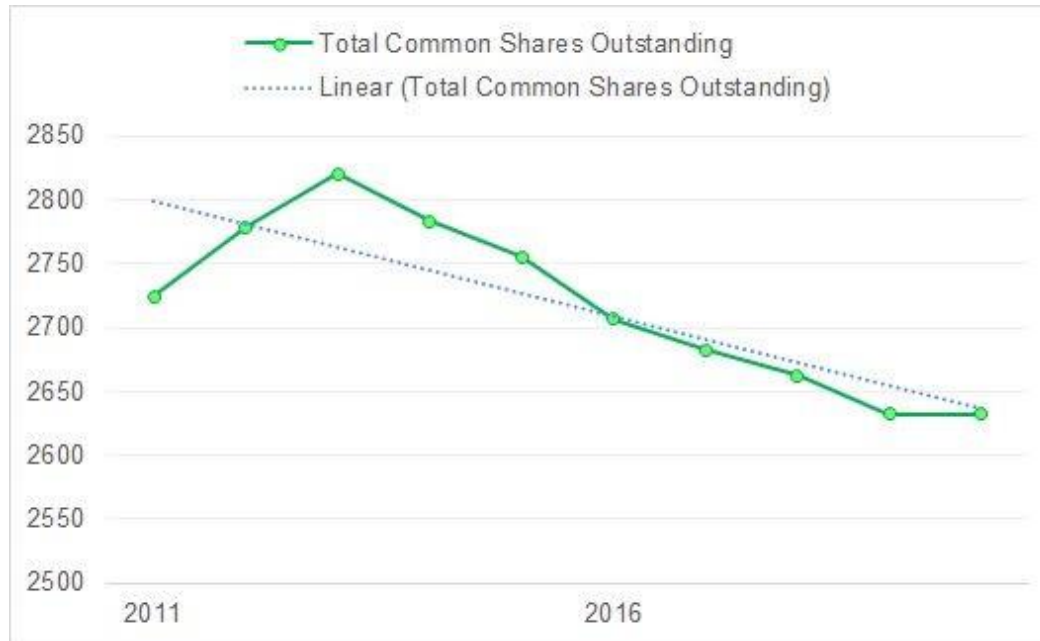


Johnson & Johnson

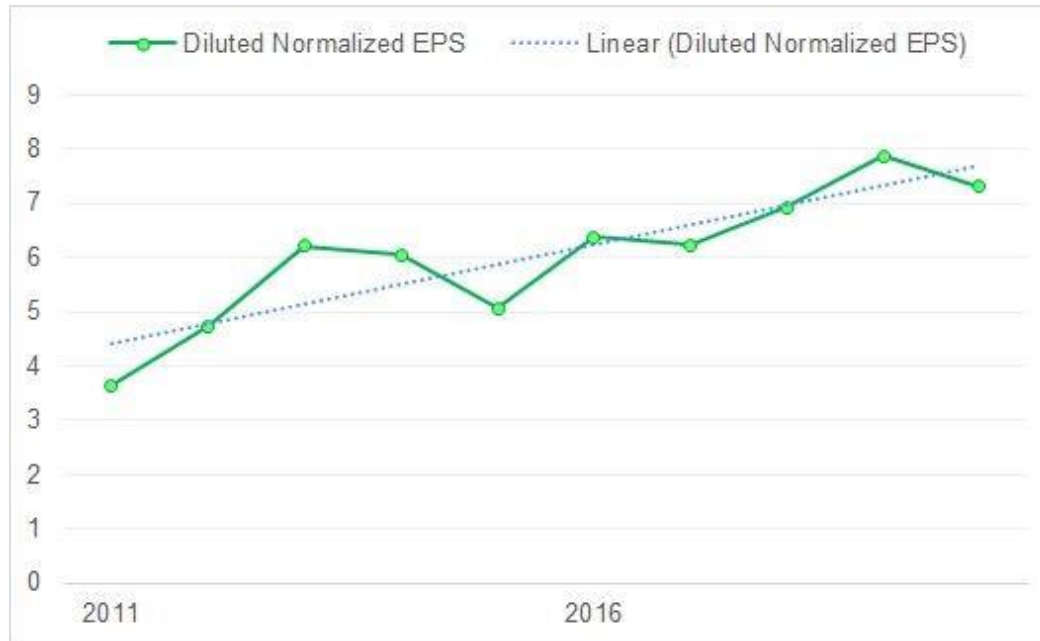
Il PayOut deve essere stabile nel tempo.



Il Total Common Shares Outstanding deve essere stabile.

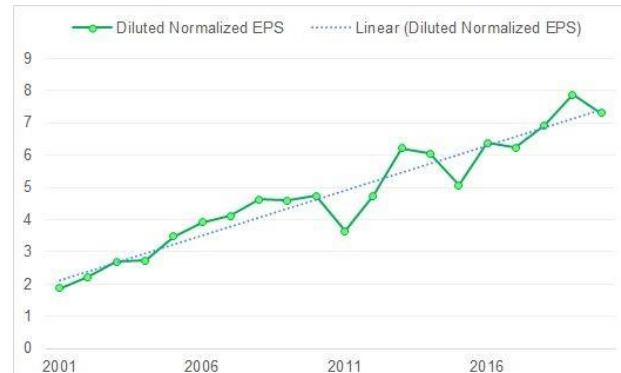
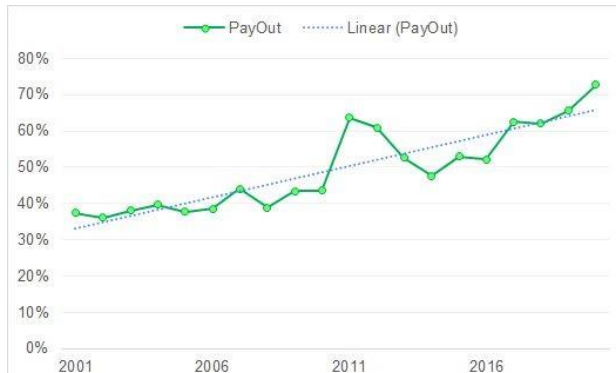
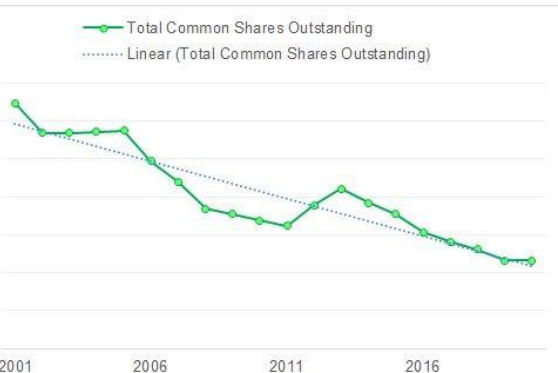
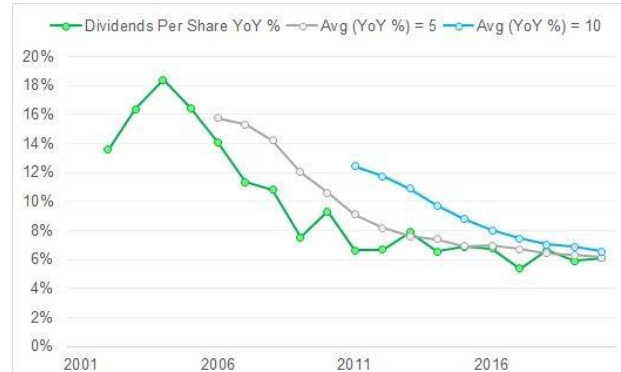
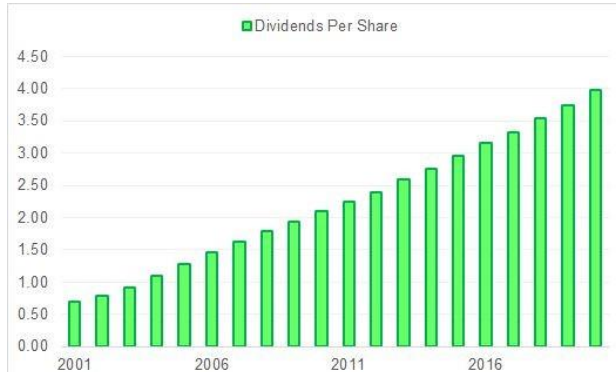
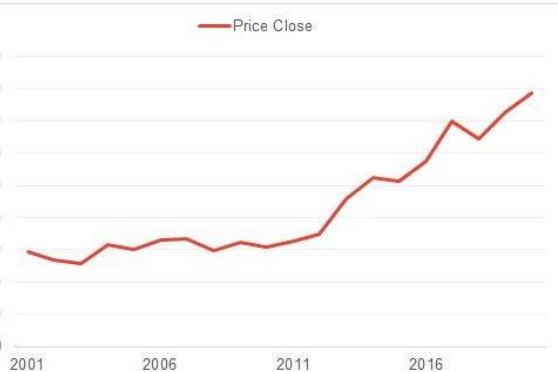


Il Diluted Normalized EPS deve essere crescente in maniera continuativa.



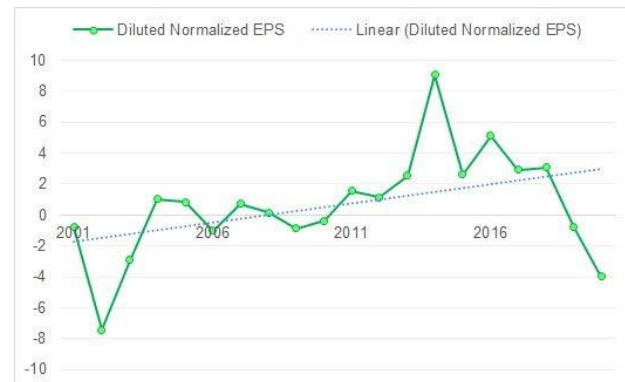
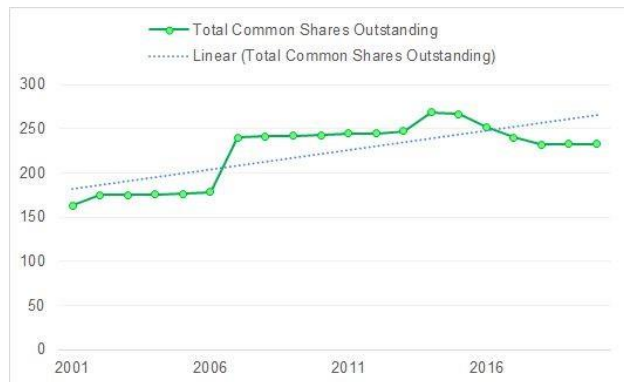
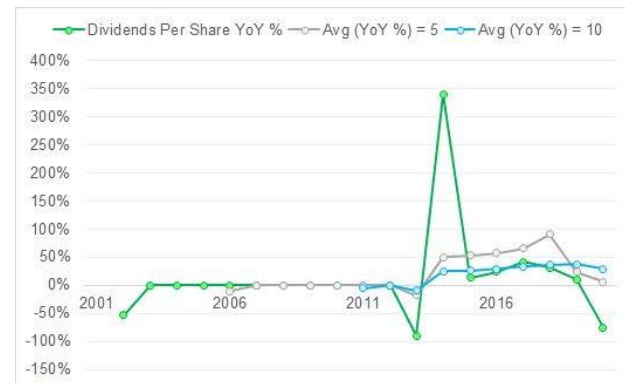
4 # Analisi dei dividendi

Johnson & Johnson



4 # Analisi dei dividendi

Goodyear



Titoli aristocratici

- Un'azione per essere definita aristocratica deve aver pagato il dividendo per almeno 25 anni di fila.
- Inoltre il dividendo deve sempre essere stato crescente.
- Si ritiene che questi titoli siano solidi poiché hanno resistito alla prova del tempo.

3M (MMM)	Industrials	63
A.O. Smith (AOS)	Industrials	28
Abbott Laboratories (ABT)	Health care	49
AbbVie (ABBV)	Health care	49
Aflac (AFL)	Financials	38
Air Products and Chemicals (APD)	Materials	39
Albemarle Corp. (ALB)	Materials	27
Amcor PLC (AMCR)	Materials	38
Archer-Daniels-Midland Co. (ADM)	Consumer staples	47
AT&T (T)	Communications services	36
Atmos Energy Corp. (ATO)	Utilities	34
Automatic Data Processing (ADP)	Information technology	46
Becton, Dickinson & Co. (BDX)	Health care	49
Brown-Forman Corp. (BF-B)	Consumer staples	37
Cardinal Health (CAH)	Health care	34
Caterpillar (CAT)	Industrials	27
Chevron (CVX)	Energy	34
Chubb (CB)	Financials	28
Cincinnati Financial (CINF)	Financials	61
Cintas Corp. (CTAS)	Industrials	37
The Clorox Co. (CLX)	Consumer staples	45
The Coca-Cola Co. (KO)	Consumer staples	59
Colgate-Palmolive (CL)	Consumer staples	59
Consolidated Edison (ED)	Utilities	47

Titoli aristocratici

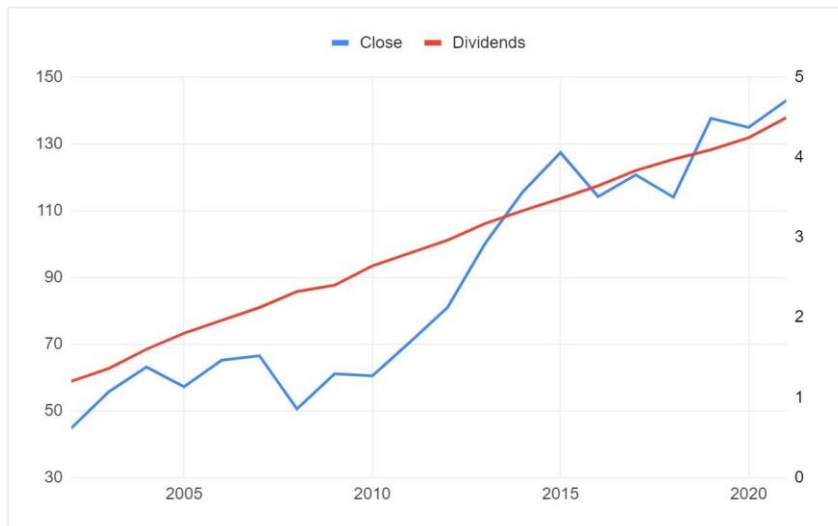
Dover (DOV)	Industrials	65
Ecolab (ECL)	Materials	29
Emerson Electric (EMR)	Industrials	59
Essex Property Trust Inc. (ESS)	Real estate	27
Expeditors International of Washington Inc. (EXPD)	Industrials	27
ExxonMobil (XOM)	Energy	37
Federal Realty Investment Trust (FRT)	Real estate	49
Franklin Resources (BEN)	Financials	40
General Dynamics (GD)	Industrials	30
Genuine Parts (GPC)	Consumer discretionary	65
Hormel Foods (HRL)	Consumer staples	55
Illinois Tool Works (ITW)	Industrials	50
International Business Machines (IBM)	Information technology	25
Johnson & Johnson (JNJ)	Health care	59
Kimberly Clark (KMB)	Consumer staples	48
Leggett & Platt (LEG)	Consumer discretionary	50
Linde (LIN)	Materials	28
Lowe's (LOW)	Consumer discretionary	47
McCormick & Co. (MKC)	Consumer staples	35
McDonald's (MCD)	Consumer discretionary	44
Medtronic (MDT)	Health care	43
NextEra Energy Inc. (NEE)	Utilities	25
Nucor (NUE)	Materials	48
Pentair (PNR)	Industrials	44

People's United Financial (PBCT)	Financials	28
PepsiCo (PEP)	Consumer staples	48
PPG Industries (PPG)	Materials	49
Procter & Gamble (PG)	Consumer staples	65
Realty Income Corp. (O)	Real estate	26
Roper Technologies (ROP)	Industrials	28
S&P Global (SPGI)	Financials	48
Sherwin-Williams (SHW)	Materials	42
Stanley Black & Decker (SWK)	Industrials	53
Sysco (SYY)	Consumer staples	41
T. Rowe Price Group (TROW)	Financials	35
Target (TGT)	Consumer discretionary	49
VF Corp. (VFC)	Consumer discretionary	49
W.W. Grainger (GWW)	Industrials	50
Walgreens Boots Alliance (WBA)	Consumer staples	45
Walmart (WMT)	Consumer staples	48
West Pharmaceutical Services Inc. (WST)	Health care	28

Un titolo per sempre?



N.	Year	Close	Dividends
1	2002	44,73	1,2
2	2003	55,68	1,36
3	2004	63,07	1,6
4	2005	57,17	1,8
5	2006	65,13	1,96
6	2007	66,46	2,12
7	2008	50,55	2,32
8	2009	61,06	2,4
9	2010	60,42	2,64
10	2011	70,5	2,8
11	2012	80,92	2,96
12	2013	100,12	3,17
13	2014	115,54	3,33
14	2015	127,3	3,48
15	2016	114,12	3,64
16	2017	120,66	3,83
17	2018	113,94	3,97
18	2019	137,55	4,09
19	2020	134,83	4,24
20	2021	142,92	4,49

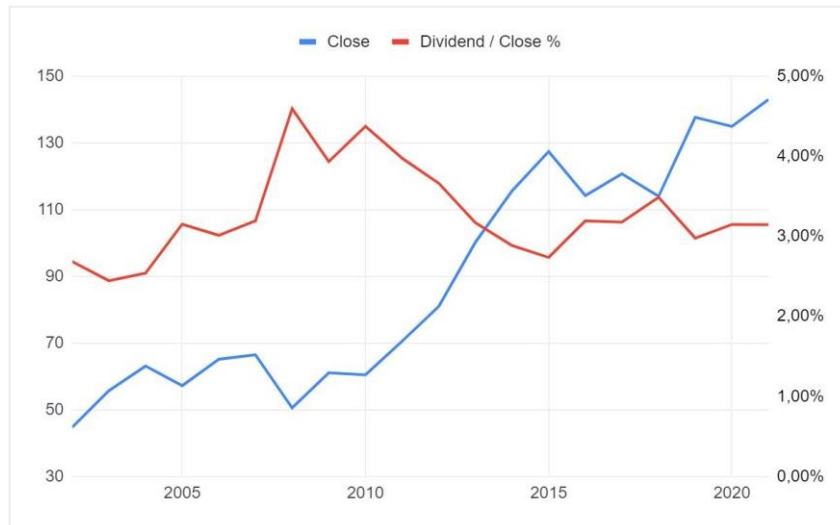


Il dividendo per azione è sempre in crescita

Un titolo per sempre?



N.	Year	Close	Dividends	Dividend / Close %
1	2002	44,73	1,2	2,68%
2	2003	55,68	1,36	2,44%
3	2004	63,07	1,6	2,54%
4	2005	57,17	1,8	3,15%
5	2006	65,13	1,96	3,01%
6	2007	66,46	2,12	3,19%
7	2008	50,55	2,32	4,59%
8	2009	61,06	2,4	3,93%
9	2010	60,42	2,64	4,37%
10	2011	70,5	2,8	3,97%
11	2012	80,92	2,96	3,66%
12	2013	100,12	3,17	3,17%
13	2014	115,54	3,33	2,88%
14	2015	127,3	3,48	2,73%
15	2016	114,12	3,64	3,19%
16	2017	120,66	3,83	3,17%
17	2018	113,94	3,97	3,48%
18	2019	137,55	4,09	2,97%
19	2020	134,83	4,24	3,14%
20	2021	142,92	4,49	3,14%



La % di dividendo sul prezzo annuo è stabile

Un titolo per sempre?



N.	Year	Close	Dividends	Dividend / Close %	N. azioni
1	2002	44,73	1,2	2,68%	22
2	2003	55,68	1,36	2,44%	22
3	2004	63,07	1,6	2,54%	22
4	2005	57,17	1,8	3,15%	22
5	2006	65,13	1,96	3,01%	22
6	2007	66,46	2,12	3,19%	22
7	2008	50,55	2,32	4,59%	22
8	2009	61,06	2,4	3,93%	22
9	2010	60,42	2,64	4,37%	22
10	2011	70,5	2,8	3,97%	22
11	2012	80,92	2,96	3,66%	22
12	2013	100,12	3,17	3,17%	22
13	2014	115,54	3,33	2,88%	22
14	2015	127,3	3,48	2,73%	22
15	2016	114,12	3,64	3,19%	22
16	2017	120,66	3,83	3,17%	22
17	2018	113,94	3,97	3,48%	22
18	2019	137,55	4,09	2,97%	22
19	2020	134,83	4,24	3,14%	22
20	2021	142,92	4,49	3,14%	22

Nel 2002 acquisto di 22 azioni = 984,06 \$

Un titolo per sempre?



N.	Year	Close	Dividends	Dividend / Close %	N. azioni	Tot. Dividends
1	2002	44,73	1,2	2,68%	22	26,4
2	2003	55,68	1,36	2,44%	22	29,92
3	2004	63,07	1,6	2,54%	22	35,2
4	2005	57,17	1,8	3,15%	22	39,6
5	2006	65,13	1,96	3,01%	22	43,12
6	2007	66,46	2,12	3,19%	22	46,64
7	2008	50,55	2,32	4,59%	22	51,04
8	2009	61,06	2,4	3,93%	22	52,8
9	2010	60,42	2,64	4,37%	22	58,08
10	2011	70,5	2,8	3,97%	22	61,6
11	2012	80,92	2,96	3,66%	22	65,12
12	2013	100,12	3,17	3,17%	22	69,74
13	2014	115,54	3,33	2,88%	22	73,26
14	2015	127,3	3,48	2,73%	22	76,56
15	2016	114,12	3,64	3,19%	22	80,08
16	2017	120,66	3,83	3,17%	22	84,26
17	2018	113,94	3,97	3,48%	22	87,34
18	2019	137,55	4,09	2,97%	22	89,98
19	2020	134,83	4,24	3,14%	22	93,28
20	2021	142,92	4,49	3,14%	22	98,78

**Totale dividendi pagati per ogni
anno considerando di essere
investiti con 22 azioni.**

Un titolo per sempre?



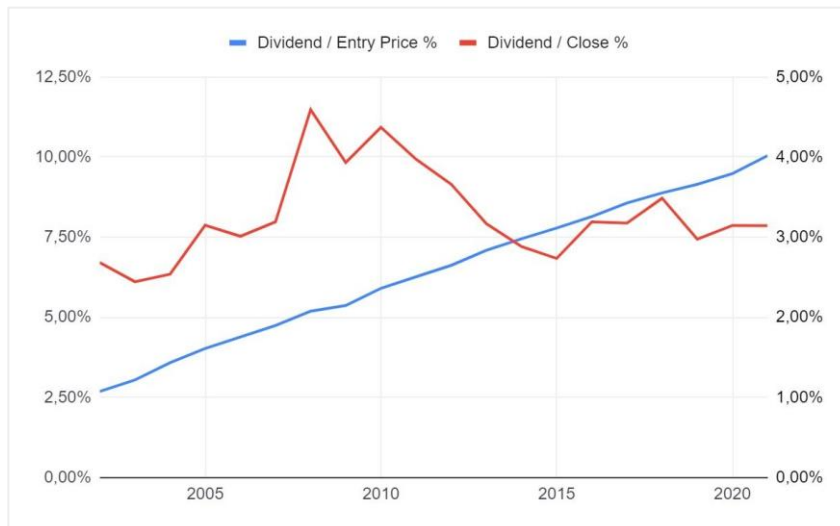
N.	Year	Close	Dividends	Dividend / Close %	N. azioni	Tot. Dividends	Cum. Dividends
1	2002	44,73	1,2	2,68%	22	26,4	26,40
2	2003	55,68	1,36	2,44%	22	29,92	56,32
3	2004	63,07	1,6	2,54%	22	35,2	91,52
4	2005	57,17	1,8	3,15%	22	39,6	131,12
5	2006	65,13	1,96	3,01%	22	43,12	174,24
6	2007	66,46	2,12	3,19%	22	46,64	220,88
7	2008	50,55	2,32	4,59%	22	51,04	271,92
8	2009	61,06	2,4	3,93%	22	52,8	324,72
9	2010	60,42	2,64	4,37%	22	58,08	382,80
10	2011	70,5	2,8	3,97%	22	61,6	444,40
11	2012	80,92	2,96	3,66%	22	65,12	509,52
12	2013	100,12	3,17	3,17%	22	69,74	579,26
13	2014	115,54	3,33	2,88%	22	73,26	652,52
14	2015	127,3	3,48	2,73%	22	76,56	729,08
15	2016	114,12	3,64	3,19%	22	80,08	809,16
16	2017	120,66	3,83	3,17%	22	84,26	893,42
17	2018	113,94	3,97	3,48%	22	87,34	980,76
18	2019	137,55	4,09	2,97%	22	89,98	1.070,74
19	2020	134,83	4,24	3,14%	22	93,28	1.164,02
20	2021	142,92	4,49	3,14%	22	98,78	1.262,80

**Rientro
dell'investimento**

Un titolo per sempre?



N.	Year	Dividend / Close %	Dividend / Entry Price %
1	2002	2,68%	2,68%
2	2003	2,44%	3,04%
3	2004	2,54%	3,58%
4	2005	3,15%	4,02%
5	2006	3,01%	4,38%
6	2007	3,19%	4,74%
7	2008	4,59%	5,19%
8	2009	3,93%	5,37%
9	2010	4,37%	5,90%
10	2011	3,97%	6,26%
11	2012	3,66%	6,62%
12	2013	3,17%	7,09%
13	2014	2,88%	7,44%
14	2015	2,73%	7,78%
15	2016	3,19%	8,14%
16	2017	3,17%	8,56%
17	2018	3,48%	8,88%
18	2019	2,97%	9,14%
19	2020	3,14%	9,48%
20	2021	3,14%	10,04%



Un titolo per sempre?



N.	Year	Close	% Crescita su Entry Price
1	2002	44,73	
2	2003	55,68	24,48%
3	2004	63,07	41,00%
4	2005	57,17	27,81%
5	2006	65,13	45,61%
6	2007	66,46	48,58%
7	2008	50,55	13,01%
8	2009	61,06	36,51%
9	2010	60,42	35,08%
10	2011	70,5	57,61%
11	2012	80,92	80,91%
12	2013	100,12	123,83%
13	2014	115,54	158,31%
14	2015	127,3	184,60%
15	2016	114,12	155,13%
16	2017	120,66	169,75%
17	2018	113,94	154,73%
18	2019	137,55	207,51%
19	2020	134,83	201,43%
20	2021	142,92	219,52%

$$142,92 - 44,73 = 98,19 \$$$

$$98,19 * 22 = 2160,18 \$$$

$$219,52\% / 20 = 10,98\% \text{ annuo}$$



5 Intrinsic Value

Metodi di valutazione

Esistono vari metodi che si possono applicare per stimare il valore intrinseco di una società.

- I modelli non sono universali ma specifici per le differenti tipologie di società.
- Inoltre dipendono dal tipo di approccio che si intende intraprendere per l'analisi di valutazione.
- Si tratta di modelli con un'ampia componente discrezionale.

Metodi di valutazione

METODI PATRIMONIALI

Stimano il valore dell'azienda in base agli elementi patrimoniali che la compongono

Metodi di valutazione

METODI PATRIMONIALI

Stimano il valore dell'azienda in base agli elementi patrimoniali che la compongono

METODI REDDITUALI

Stimano il valore dell'azienda in base alla sua potenzialità di generare in futuro determinati livelli di redditività

Metodi di valutazione

METODI PATRIMONIALI

Stimano il valore dell'azienda in base agli elementi patrimoniali che la compongono

METODI FINANZIARI

Stimano il valore dell'azienda in base ai flussi finanziari disponibili in futuro

METODI REDDITUALI

Stimano il valore dell'azienda in base alla sua potenzialità di generare in futuro determinati livelli di redditività

Metodi di valutazione

METODI PATRIMONIALI

Stimano il valore dell'azienda in base agli elementi patrimoniali che la compongono

METODI FINANZIARI

Stimano il valore dell'azienda in base ai flussi finanziari disponibili in futuro

METODI REDDITUALI

Stimano il valore dell'azienda in base alla sua potenzialità di generare in futuro determinati livelli di redditività

METODI MISTI

Stimano il valore dell'azienda combinando diversi elementi degli altri metodi

Metodi di valutazione

METODI PATRIMONIALI

PATRIMONIALE

METODI REDDITUALI

ROE

METODI FINANZIARI

DCF

METODI MISTI

EVA



METODO PATRIMONIALE SEMPLICE

Metodo patrimoniale semplice

Il metodo patrimoniale semplice (NAV = Net Asset Value) determina il valore dell'azienda rivalutando il patrimonio netto esistente alla data della stima.

$$W = P + (R_t - I) = K$$

Dove:

- W = Valore dell'azienda (Intrinsic Value)
- P = Patrimonio netto contabile
- R_t = Rettifiche del patrimonio netto contabile
- I = Effetto fiscale delle rettifiche

Metodo patrimoniale semplice

<i>Johnson & Johnson</i>	2020
Total Equity	63278
Total Long Term Debt	32635
Total Common Shares Outstanding	2632,512

$$I.V. = \frac{63278 + 32635}{2632,512} = 36,43$$



- Idealmente il valore che emerge dovrebbe corrispondere all'investimento necessario per avviare una nuova attività dotata di struttura patrimoniale identica.
- Questo metodo non tiene conto della capacità dell'impresa di generare reddito e di conseguenza è preferibile usarlo per aziende con elevata patrimonializzazione (immobiliari ed holding).



METODO PATRIMONIALE COMPLESSO

Metodo patrimoniale complesso

Nel metodo patrimoniale complesso determina il valore dell'azienda rettificando il valore del patrimonio netto e includendo le risorse intangibili non contabilizzate.

$$W = K + I$$

Dove:

- W = Valore dell'azienda (Intrinsic Value)
- K = Patrimonio netto rettificato
- I = Valore delle risorse immateriali



- Marchi
- Posizionamento dell'azienda sul mercato
- Know how tecnologico
- ...

DIFFICILI DA STIMARE

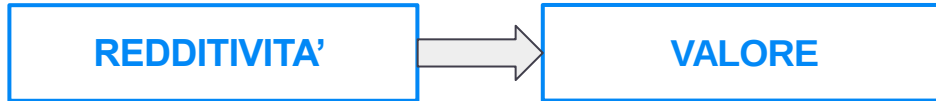


METODO REDDITUALE

Metodo reddituale

Il metodo reddituale determina il valore intrinseco di un'azienda in base alla sua capacità di generare reddito.

Relazione:



Il valore dell'azienda viene
determinato mediante
l'attualizzazione dei risultati
economici attesi

Metodo reddituale

- La logica alla base di questo metodo risiede nel fatto che l'impresa è paragonata ad una rendita finanziaria i cui frutti sono identificabili nei risultati economici che essa genera nel corso degli esercizi.
- Il valore attualizzato dei risultati economici rappresenta la stima del valore dell'azienda.

$$I.V. = E \cdot \frac{ROE}{rf + rp} \cdot LTD$$

Metodo reddituale

<i>Johnson & Johnson</i>	2020
Total Equity	63278
ROE = Net Income Before Extraordinary Items / Total Equity	= 14414 / 63278 = 22,78%
Total Long Term Debt	32635
Risk Free	0,89%
Risk Premium	2%
Total Common Shares Outstanding	2632,512

$$I.V. = 63278 \cdot \frac{22,78\%}{0,89\% + 2\%} \cdot 32635 \longrightarrow I.V. \text{ per Share} = 201,86$$

Metodo reddituale

Al posto del valore puntuale del ROE si può utilizzare un valore medio.

	2017	2018	2019	2020
ROE	23,77%	25,60%	25,42%	22,78%
ROE Avg 4 Yr				24,39%

$$I.V. = 63278 \cdot \frac{24,39\%}{0,89\% + 2\%} \cdot 32635$$

$$I.V. \text{ per Share} = 215,28$$

Metodo reddituale filtrato

Johnson & Johnson		2020
	Total Long Term Debt	63278
	Total Equity	63278
Filtro 1	Total Long Term Debt / Total Equity < 1	0,56
Filtro 2	ROE Avg 4 Yr > 4%	24,39%
Filtro 3	Indicatore M = Total Debt / Total Equity + (14 - ROE Avg 4 Yr * 100) / 10 < 2	-0,48

$$I.V. = E \cdot \frac{ROE \text{ Avg 4 Yr}}{r_f + r_p} \longrightarrow I.V. \text{ per Share} = 168,53$$

Metodi reddituali a confronto

Johnson & Johnson





DIVIDEND DISCOUNT MODEL

Dividend Discount Model

Ipotizzando un orizzonte temporale infinito il valore di un titolo coincide con la somma del valore attuale dei flussi di cassa futuri attesi ovvero dei dividendi, attualizzati ad un tasso adeguato alla rischioosità:

$$I.V. = \sum_{t=1}^{+\infty} \frac{Div_t}{(1+k)^t}$$

Dove:

- Div = Dividendo distribuito
- k = Costo del capitale proprio

Modello di Gordon

Il modello di Gordon ipotizza un tasso di crescita costante dei dividendi:

$$I.V. = \frac{Div_t \cdot (1 + g)}{k - g}$$

Dove:

- Div = Dividendo distribuito
- k = Tasso di attualizzazione (Required rate of return)
- g = Tasso di crescita costante dei dividendi

Condizione necessaria: $k > g$

Modello di Gordon

<i>Johnson & Johnson</i>	2016	2017	2018	2019	2020
Dividends per Share	3,15	3,32	3,54	3,75	3,98
Dividend Growth Rate YoY		5,4%	6,6%	5,9%	6%
Dividend Growth Rate Avg 4 YoY (g)					6%
Rendimento atteso (k)					8%

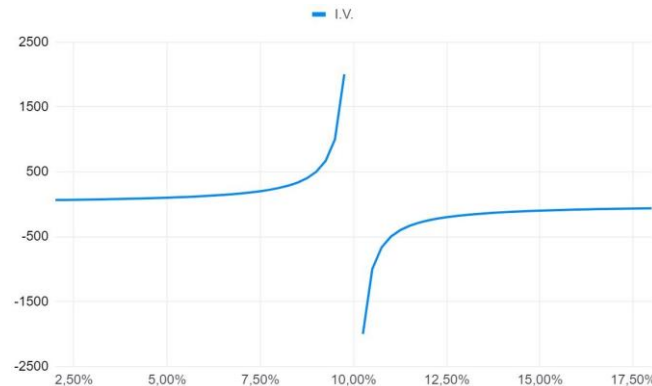
$$I.V. = \frac{3,98 \cdot (1 + 6\%)}{8\% - 6\%} = 210,94$$

Modello di Gordon

- Il modello di Gordon è un metodo di valutazione semplice ed efficace ma il suo impiego è limitato alle aziende che crescono ad un tasso stabile.
- È estremamente sensibile agli input del tasso di crescita e se usato in modo errato può portare a stime fuorvianti o addirittura assurde. In particolare al convergere del tasso di crescita sul tasso di sconto il valore va all'infinito.

Esempio:

- Div = 5
- $k = 10\%$
- $g = 2\%$ (step 0,25%)



Modello di Gordon

→ Nel modello si utilizza il tasso di crescita dei dividendi ma è consigliabile considerare anche quello degli utili, per due ragioni:

1. Se il tasso di crescita dei dividendi cresce ad un ritmo superiore a quello dell'utile $\Rightarrow$ A lungo termine i dividendi supereranno gli utili.
2. Se il tasso di crescita degli utili cresce ad un ritmo superiore a quello dei dividendi $\Rightarrow$ A lungo termine il payout ratio convergerà a 0.

→ Il tasso di crescita g si può calcolare:

1. Tasso medio storico di crescita dei dividendi.
2. Tasso di reinvestimento dei flussi di cassa per il rendimento degli investimenti.

Modello di Gordon

Johnson & Johnson

	2016	2017	2018	2019	2020
Dividends per Share	3,15	3,32	3,54	3,75	3,98
Payout	52,13%	62,50%	62,05%	65,61%	72,70%
ROE Avg 4 Vr					24,39%
$g = (1 - \text{Payout}) \cdot \text{ROE Avg 4 Yr}$					6,7%

Rendimento atteso (k)					8%
-----------------------	--	--	--	--	----

$$I.V. = \frac{3,98 \cdot (1 + 6\%)}{8\% - 6\%} = 210,94$$

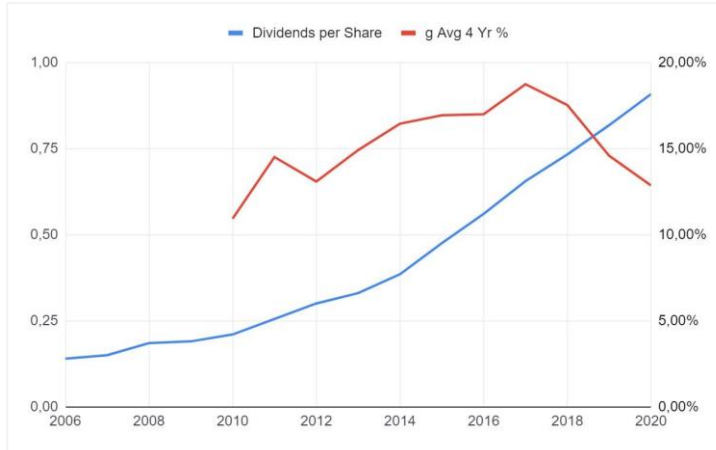
Modello di Gordon

<i>Johnson & Johnson</i>	2020
Dividends per Share	3,98
Payout	72,70%
ROE Avg 4 Vr	24,39%
$g = (1 - \text{Payout}) \cdot \text{ROE Avg 4 Yr}$	6,7%
Rendimento atteso (k)	8%

$$I.V. = \frac{3,98 \cdot (1 + 6,7\%)}{8\% - 6,7\%} = 326,67$$

$$I.V. = \frac{3,98 \cdot (1 + 6\%)}{8\% - 6\%} = 210,94$$

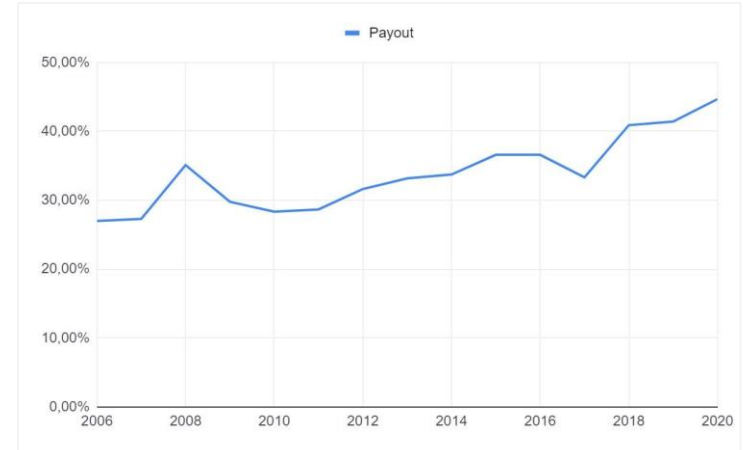
Modello di Gordon



Il tasso di crescita dei dividendi è sempre maggiore del tasso di attualizzazione (8%): $g > k$



Non è possibile applicare il metodo di Gordon



Il payout è stabile

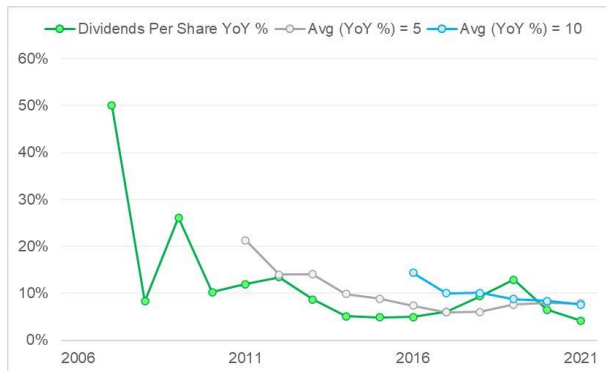
Modello di Gordon

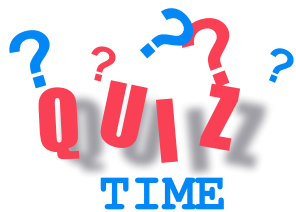


Stimiamo k come somma del tasso di crescita dei dividendi e la media della variazione annuale dell'indice dei prezzi al consumo (CPI YoY): **$k = g + \text{CPI YoY Avg 10 Yr}$**

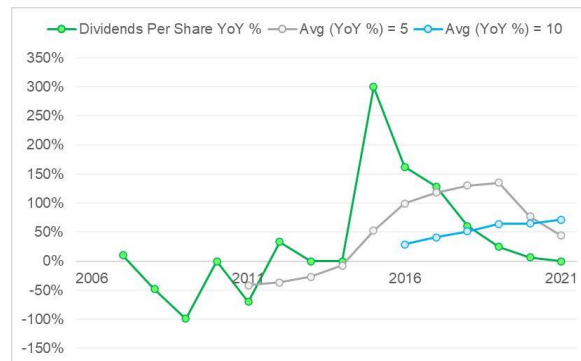
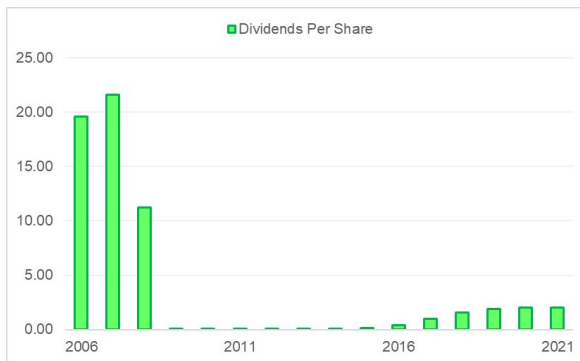


Modello di Gordon





Ha senso applicare il modello di Gordon per un titolo che presenta i seguenti dividendi?

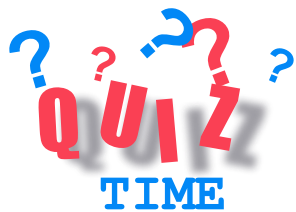


A

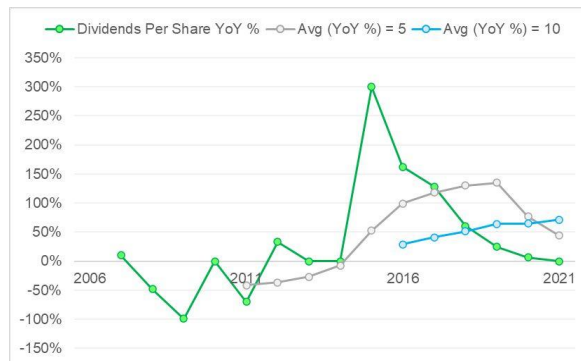
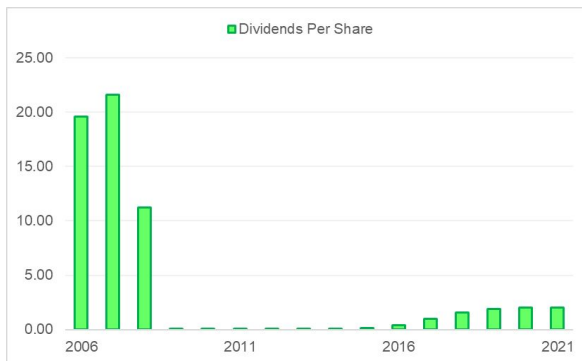
Si

B

No



Ha senso applicare il modello di Gordon per un titolo che presenta i seguenti dividendi?



A

Si

B

No



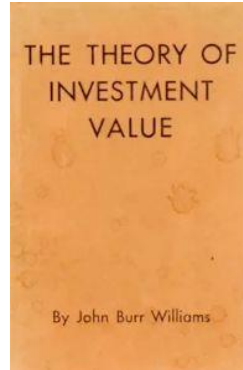
DISCOUNTED CASH FLOW

Discounted Cash Flow

Il metodo dei flussi di cassa attualizzati (Discounted Cash Flow = DCF) è basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa attesi da un'azienda.



John Burr Williams



Discounted Cash Flow

Johnson & Johnson

Anno Bilancio	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Free Cash Flow	14001	11405	12462	13819	14996	16106	15541	17777	18531	19918	20189

FCF = Cash from Operating Activities – Capital Expenditures

- Il free cash flow è il flusso di cassa disponibile per l'azienda ed è calcolato come differenza tra il flusso di cassa dalle attività operative ed il flusso di cassa per investimenti in capitale fisso.
- Rappresenta la parte di flussi di cassa da attività operative rimanente dopo aver provveduto alle necessità di reinvestimento dell'azienda in nuovo capitale fisso.

Discounted Cash Flow

Johnson & Johnson

Anno Bilancio	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Free Cash Flow	14001	11405	12462	13819	14996	16106	15541	17777	18531	19918	20189
Avg 1 Yr %		-18,54%	9,27%	10,89%	8,52%	7,40%	-3,51%	14,39%	4,24%	7,48%	1,36%
Avg 10 Yr %	4,15%										

- Calcolare la variazione percentuale annua del FCF.
- Calcolare la media delle variazioni percentuali annue del FCF.

Discounted Cash Flow

Johnson & Johnson

Anno Bilancio	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Free Cash Flow	14001	11405	12462	13819	14996	16106	15541	17777	18531	19918	20189
Avg 1 Yr %		-18,54%	9,27%	10,89%	8,52%	7,40%	-3,51%	14,39%	4,24%	7,48%	1,36%
Avg 10 Yr %	4,15%										

Perpetual Growth Rate (PGR)	3,15%
Rendimento atteso (k)	8,00%

→ Definire il tasso di crescita perpetuo (es. Avg 10 Yr % - 1%).

→ Definire il rendimento atteso dall'investimento.

Discounted Cash Flow



		t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t+10	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Terminal Value
Free Cash Flow Forecast		21026,87	21899,51	22808,36	23754,94	24740,79	25767,57	26836,95	27950,72	29110,70	30318,83	644822,1

Discounted Cash Flow

Johnson & Johnson

		t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t+10	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Terminal Value
Free Cash Flow Forecast		21026,87	21899,51	22808,36	23754,94	24740,79	25767,57	26836,95	27950,72	29110,70	30318,83	644822,1



$$FCF = FCF_{t-1} \cdot (1 + FCF \text{ Avg } \%)$$

$$FCF = 20189 \cdot (1 + 4,15\%) = 21026,87$$

Discounted Cash Flow

Johnson & Johnson

		t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t+10	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Terminal Value
Free Cash Flow Forecast		21026,87	21899,51	22808,36	23754,94	24740,79	25767,57	26836,95	27950,72	29110,70	30318,83	644822,1

$$TV = FCF_{t-1} \cdot \frac{1 + PGR}{k - PGR}$$

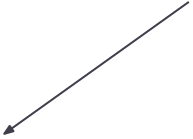
Dove:

- PGR = Perpetual Growth Rate
- k = Rendimento Atteso

Discounted Cash Flow

Johnson & Johnson

		t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t+10	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Terminal Value
Free Cash Flow Forecast		21026,87	21899,51	22808,36	23754,94	24740,79	25767,57	26836,95	27950,72	29110,70	30318,83	644822,1

$$TV = 30318,83 \cdot \frac{1 + 3,15\%}{8\% - 3,15\%} = 644822,15$$


Discounted Cash Flow

Johnson & Johnson

		t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t+10	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Terminal Value
Free Cash Flow Forecast		21026,87	21899,51	22808,36	23754,94	24740,79	25767,57	26836,95	27950,72	29110,70	30318,83	644822,1
Present Value		19469,32	18775,30	18106,01	17460,59	16838,17	16237,94	15659,10	15100,90	14562,60	14043,49	298677,42



Attualizzare il FCF Forecast:

$$PV = \left(\frac{FCF_{forecast}}{1 + k} \right)^t$$

Discounted Cash Flow

Johnson & Johnson

		t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t+10	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Terminal Value
Free Cash Flow Forecast		21026,87	21899,51	22808,36	23754,94	24740,79	25767,57	26836,95	27950,72	29110,70	30318,83	644822,1
Present Value		19469,32	18775,30	18106,01	17460,59	16838,17	16237,94	15659,10	15100,90	14562,60	14043,49	298677,42

$$PV = \left(\frac{FCF_{forecast}}{1 + k} \right)^t$$

Discounted Cash Flow

Johnson & Johnson

		t+1	t+2	t+3	t+4	t+5	t+6	t+7	t+8	t+9	t+10	
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Terminal Value
Free Cash Flow Forecast		21026,87	21899,51	22808,36	23754,94	24740,79	25767,57	26836,95	27950,72	29110,70	30318,83	644822,1
Present Value		19469,32	18775,30	18106,01	17460,59	16838,17	16237,94	15659,10	15100,90	14562,60	14043,49	298677,42
Sum Present Value		464930,84										



Sommare tutti i FCF Forecast attualizzati

Discounted Cash Flow

Johnson & Johnson

Cash	25185		
Debt	35266		
Short Debt	2631	Notes Payable/Short Term Debt	832
		Current Port. of LT Debt/Capital Leases	1799
Long Debt	32635		
Equity Value	454849,84		



$$EV = Sum PV + Cash - Debt$$

Discounted Cash Flow

Johnson & Johnson

Cash	25185
------	-------

Debt	35266
------	-------

Short Debt	2631
------------	------

Long Debt	32635
-----------	-------

Equity Value	454849,84
--------------	-----------

N. azioni ordinarie circolanti	2632,512
--------------------------------	----------

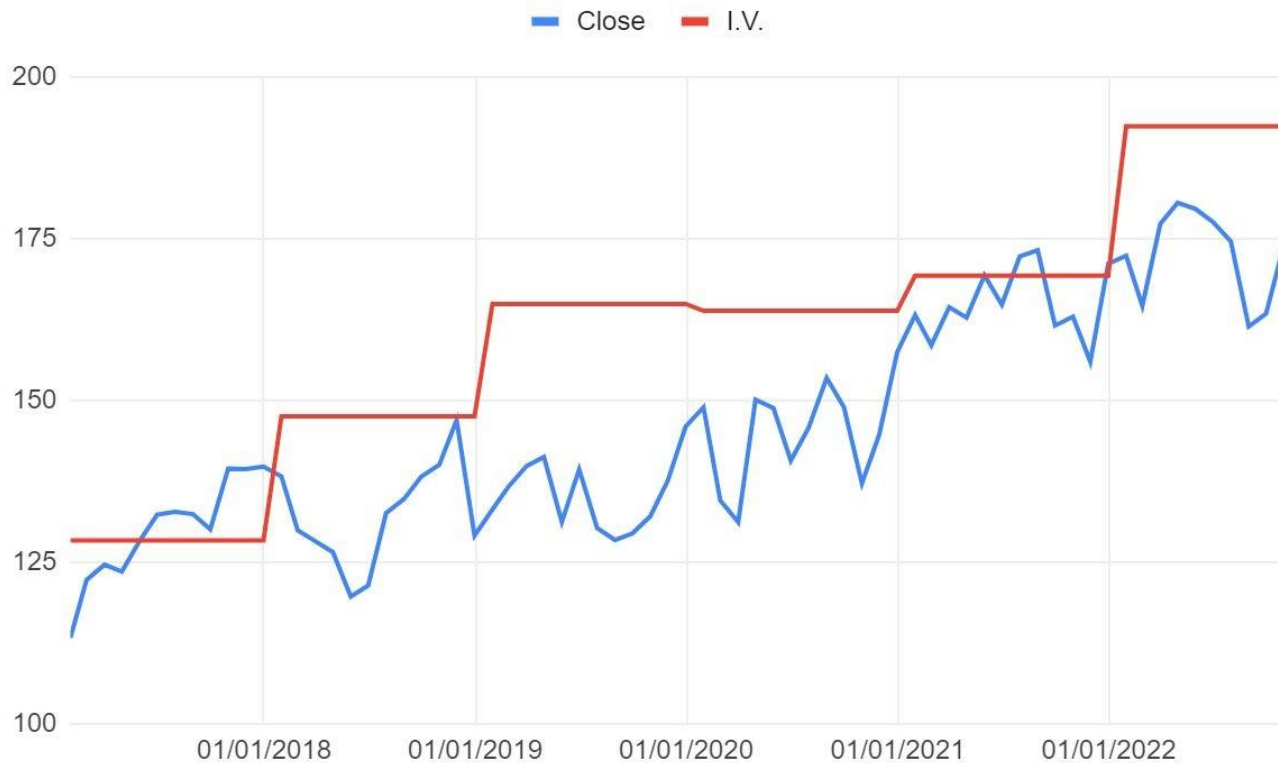
Intrinsic Value	172,78
-----------------	--------

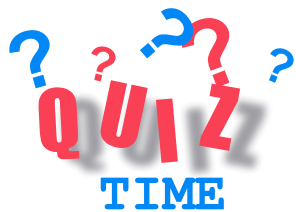
Notes Payable/Short Term Debt	832
Current Port. of LT Debt/Capital Leases	1799



Discounted Cash Flow

Johnson & Johnson





Cos'è il Free Cash Flow?

A

È il flusso di cassa delle attività operative meno quello per investimenti in capitale fisso.

B

È il flusso di cassa delle attività non operative.

C

È il flusso di cassa delle attività non vincolate.

D

È il flusso di cassa delle attività operative sommato a quello per investimenti in capitale fisso.



È il flusso di cassa delle attività operative meno quello per investimenti in capitale fisso.

È il flusso di cassa delle attività non operative.

È il flusso di cassa delle attività non vincolate.

È il flusso di cassa delle attività operative sommato a quello per investimenti in capitale fisso.



METODO BUFFETT

Metodo Buffett

Il metodo Buffett determina il valore di un'azienda ipotizzando di avere un rendimento uguale a quello del T-Note 10 Yr.

$$I.V. = \frac{\text{Div per Share}}{\text{Yield Avg. (T - Note 10 Yr)}} \cdot 100$$

- $P > \text{Intrinsic Value} \Rightarrow$ Il rendimento dell'investimento è $<$ di quello nel T-Note 10 Yr
- $P < \text{Intrinsic Value} \Rightarrow$ Il rendimento dell'investimento è $>$ di quello nel T-Note 10 Yr

Metodo Buffett

	2017	2018	2019	2020
Avg. Yield (T-Note 10 Yr)	2,33%	2,91%	2,14%	0,89%



Fonte dati per il rendimento T-Note 10 Yr: <https://fred.stlouisfed.org/series/DGS10>



Metodo Buffett

<i>Johnson & Johnson</i>	2017	2018	2019	2020
Avg. Yield (T-Note 10 Yr)	2,33%	2,91%	2,14%	0,89%

Dividends per Share	3,32	3,54	3,75	3,98
Price Close	139,75	129,05	145,87	157,38
Yield	2,38%	2,74%	2,57%	2,53%



$$I.V. = \frac{3,54}{2,91} \cdot 100 = 121,60$$

Metodo Buffett

Johnson & Johnson

	2017	2018	2019	2020
Avg. Yield (T-Note 10 Yr)	2,33%	2,91%	2,14%	0,89%

Dividends per Share	3,32	3,54	3,75	3,98
Price Close	139,75	129,05	145,87	157,38
Yield	2,38%	2,74%	2,57%	2,53%

I.V.	142,52	121,60	175,12	447,19
% Market Price vs I.V.	-2%	6%	-20%	-184%

Metodo Buffett

<i>Johnson & Johnson</i>	2017	2018	2019	2020
Avg. Yield (T-Note 10 Yr)	2,33%	2,91%	2,14%	0,89%
Dividends per Share	3,32	3,54	3,75	3,98
Price Close	139,75	129,05	145,87	157,38
Yield	2,38%	2,74%	2,57%	2,53%
I.V.	142,52	121,60	175,12	447,19
% Market Price vs I.V.	-2%	6%	-20%	-184%

Metodo Buffett



	2017	2018	2019	2020
Avg. Yield (T-Note 10 Yr)	2,33%	2,91%	2,14%	0,89%

Dividends per Share	1,46	1,54	1,59	1,63
Price Close	45,88	47,35	55,35	54,84
Yield	3,18%	3,25%	2,87%	2,97%

I.V.	62,67	52,90	74,25	183,15
% Market Price vs I.V.	-37%	-12%	-34%	-234%

Metodo Buffett

Goldman
Sachs

	2017	2018	2019	2020
Avg. Yield (T-Note 10 Yr)	2,33%	2,91%	2,14%	0,89%

Dividends per Share	2,90	3,15	4,15	5,00
Price Close	254,75	167,05	229,93	263,71
Yield	1,14%	1,89%	1,80%	1,90%

I.V.	124,49	108,20	193,80	561,80
% Market Price vs I.V.	51%	35%	16%	-113%

Metodo Buffett

ExxonMobil

	2017	2018	2019	2020
Avg. Yield (T-Note 10 Yr)	2,33%	2,91%	2,14%	0,89%

Dividends per Share	3,06	3,23	3,43	3,48
Price Close	83,64	68,19	69,78	41,22
Yield	3,66%	4,74%	4,92%	8,44%

I.V.	131,36	110,95	160,18	391,01
% Market Price vs I.V.	-57%	-63%	-130%	-849%