

Dea Capital

HOLD - Risk H - Target 1.54 - Close 1.31 - EUR

Risultati 3Q in linea. Buon trend per DEA Capital Real Estate

-NAV = €1.96 (vs €2.0 1H17)

-Holding PFN = €67.7mn vs €69mn atteso (FY16=€79.7mn).

3Q in linea. Più in dettaglio:

-Al netto della variazione di Migros (mark-to-market) il NAV è più o meno in linea al valore 1H (-1% per leggere variazioni FV fondi e holding cost).

-L'Alternative Asset Management (AAM) in linea. Meglio il Real Estate (RE) che ha visto crescere le fees (+8% YoY) e gli AUM (+3% QoQ a €9.7bn) grazie al lancio di nuovi fondi riservati (fondo `Broggi` e fase 2 del fondo `Trophy Value Added`). Stimiamo AUM dei fondi retail (in phase-out) flat QoQ. Leggermente sotto il Private Equity (fees=€4.4mn/AUM flat vs 1H a €1.9bn)

-I principali fondi di fondi gestiti presentano IRR interessanti (5.6% e 12.9% per FoF I e ICF II)

-NFP holding ha beneficiato di c€13mn di distribuzioni nette dai fondi (9M). Il cash-in dai fondi è atteso accelerare nel 4Q (comunicati cash-in per ~€27mn).

Dopo un fine-tuning al modello, praticamente confermiamo il NAV 2017=~€1.7ps e TP=€1.54 (10% di sconto).

La minor valorizzazione di Migros (in EUR -14% vs 1H) è controbilanciata da una maggior valutazione dell'AAM grazie all'applicazione di un maggior multiplo target (2018 PE=~14x vs ~12x per calo tassi e maggior visibilità sullo sviluppo strategico) e alla contabilizzazione degli investimenti in fondi RE che più che bilanciano un taglio di EPS (-9% FY17) per maggior costi di start-up per il private equity (attesi portare benefici nel 2018-19).

Società in buona forma (e.g lancio di nuovi fondi e iniziative) e con una struttura finanziaria solida (cassa=17% del NAV).

Lo sconto sul NAV è pari al 23% (vs media holding italiane=~30%): una maggior visibilità sull'utilizzo della cassa può portare a una graduale diminuzione delle sconto.

Alessandro Cecchini +39 02 6204859