

# **BROADCOM<sup>®</sup>** *to acquire* **vmware<sup>®</sup>**

---


Analisi del deal e valutazione della target

# Sommario

1

Bidder overview:  **BROADCOM**®

2

Target overview:  **vmware**®

3

Analisi target e contesto di riferimento

4

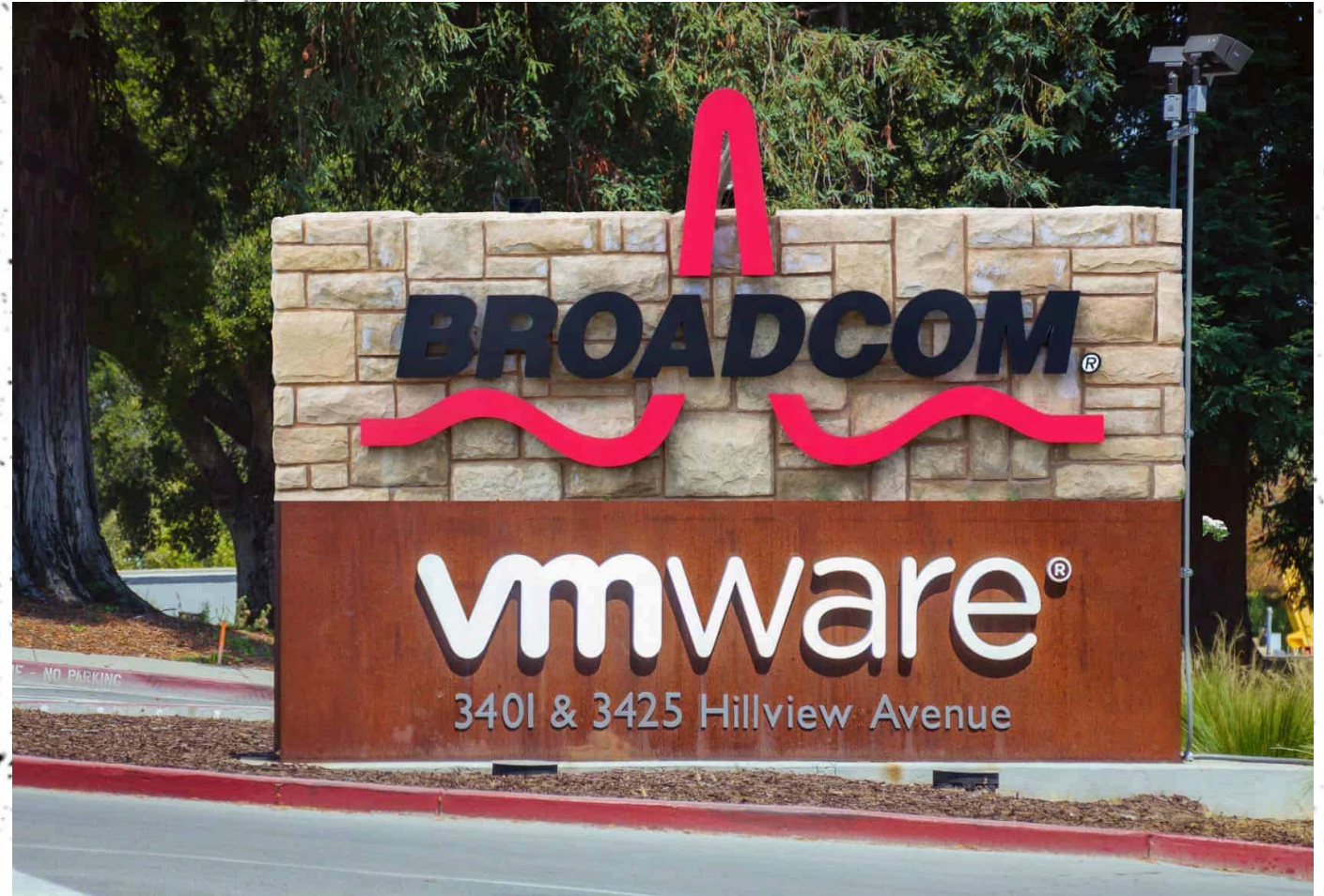
DCF Valuation

5

Multiple Valuation

6

Conclusioni e Football Field



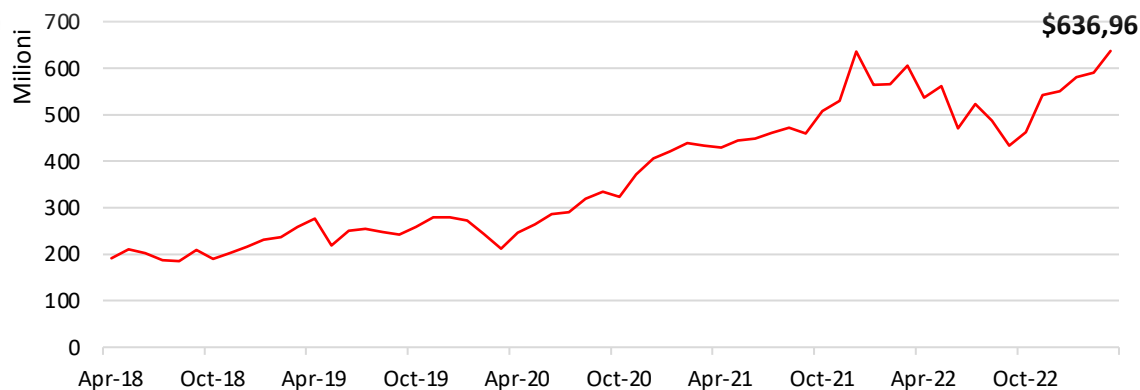
## BUSINESS OVERVIEW

Broadcom Inc. è una società leader nel settore delle tecnologie di **semiconduttori e infrastrutture di rete**. Fondata nel **1991**, l'azienda ha sede a San Jose (California) e dal **2009** è quotata al Nasdaq.

La società sviluppa e produce una **vasta gamma di prodotti**, tra cui microchip, circuiti integrati, software e componenti per applicazioni di rete cablate e wireless.

La vision di Broadcom è quella di essere un fornitore leader di soluzioni di connettività globale, con una **solida base di clienti in tutto il mondo** e una vasta gamma di prodotti di **alta qualità**.

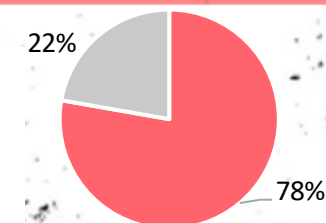
## STOCK PRICE



## FATTURATO

I ricavi del 2022 si attestano a circa **33,2 miliardi di dollari**, in crescita del 21% rispetto al 2021.

■ Produzione di semiconduttori  
■ Infrastrutture di software



	FY Oct-18	FY Oct-19	FY Oct-20	FY Oct-21	FY Oct-22
<b>Revenues</b>	<b>20.848</b>	<b>22.597</b>	<b>23.888</b>	<b>27.450</b>	<b>33.203</b>
<b>Produzione di semiconduttori</b>	<b>18.068</b>	<b>17.441</b>	<b>17.267</b>	<b>20.383</b>	<b>25.818</b>
YoY Growth %	nd	-3,47%	-1,00%	18,05%	26,66%
<b>Infrastrutture di software</b>	<b>1.780</b>	<b>5.156</b>	<b>6.621</b>	<b>7.067</b>	<b>7.385</b>
YoY Growth %	nd	189,66%	28,41%	6,74%	4,50%

## PRINCIPALI METRICHE

	FY Oct-18	FY Oct-19	FY Oct-20	FY Oct-21	FY Oct-22
<b>Revenues</b>	<b>20.848</b>	<b>22.597</b>	<b>23.888</b>	<b>27.450</b>	<b>33.203</b>
YoY Growth %	nd	8,39%	5,71%	14,91%	20,96%
<b>EBITDA</b>	<b>9.216</b>	<b>9.252</b>	<b>10.919</b>	<b>14.560</b>	<b>19.209</b>
YoY Growth %	nd	0,39%	18,02%	33,35%	31,93%
EBITDA margin	44,21%	40,94%	45,71%	53,04%	57,85%
<b>Net Income</b>	<b>12.610</b>	<b>2.724</b>	<b>2.960</b>	<b>6.736</b>	<b>11.495</b>
YoY Growth %	nd	-78,40%	8,66%	127,57%	70,65%
<b>EPS</b>	<b>29,37</b>	<b>6,77</b>	<b>6,62</b>	<b>15,70</b>	<b>27,44</b>
<b>Current Mkt Cap</b>	<b>271,86 miliardi di dollari</b>				



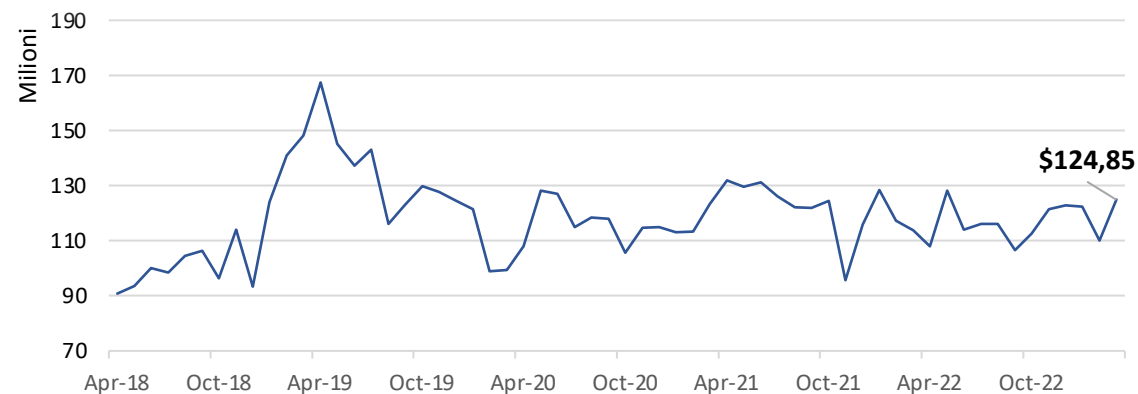
## BUSINESS OVERVIEW

VMware è una società per azioni fondata nel **1998** e con sede a **Palo Alto, California**.

Quotata nel **2007** al NYSE, si focalizza sullo sviluppo e l'offerta di soluzioni di:

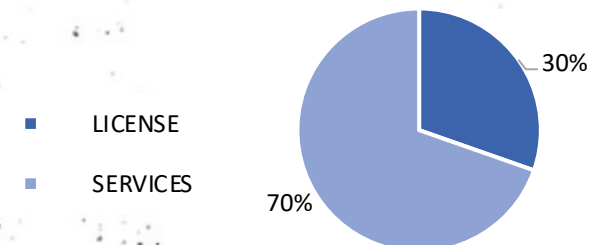
- **Cloud computing:** servizi IT basati su rete internet che permettono di fornire i servizi on demand, eliminando la necessità di installare hardware locali.
- **Virtualizzazione:** tecnologia che consente di creare un ambiente software virtuale su un hardware esistente. Si arriva a simulare il sistema operativo proprio del software senza dover acquistare un hardware aggiuntivo. **Workstation** è il prodotto più famoso legato a

## STOCK PRICE



## FATTURATO

I ricavi del 2023 si attestano a circa **13,4 miliardi di dollari**, in crescita del 3,88% rispetto al 2022.



	FY Jan-19	FY Jan-20	FY Jan-21	FY Jan-22	FY Jan-23
<b>Revenues</b>	<b>9.613</b>	<b>10.811</b>	<b>11.767</b>	<b>12.851</b>	<b>13.350</b>
<b>LICENSE</b>	3.042	3.181	3.033	3.128	2.835
YoY Growth %	nd	4,57%	-4,65%	3,13%	-9,37%
<b>SERVICES</b>	5.268	5.753	6.147	6.518	6.503
YoY Growth %	nd	9,21%	6,85%	6,04%	-0,23%

## PRINCIPALI METRICHE

	FY Jan-19	FY Jan-20	FY Jan-21	FY Jan-22	FY Jan-23
<b>Revenues</b>	<b>9.613</b>	<b>10.811</b>	<b>11.767</b>	<b>12.851</b>	<b>13.350</b>
YoY Growth %	nd	12,46%	8,84%	9,21%	3,88%
<b>EBITDA</b>	<b>3.730</b>	<b>3.869</b>	<b>5.101</b>	<b>5.101</b>	<b>5.170</b>
YoY Growth %	nd	3,73%	31,84%	0,00%	1,35%
EBITDA margin	38,80%	35,79%	43,35%	39,69%	38,73%
<b>Net Income</b>	<b>1.590</b>	<b>6.356</b>	<b>2.058</b>	<b>1.820</b>	<b>1.314</b>
YoY Growth %	nd	299,74%	-67,62%	-11,57%	-27,80%
<b>EPS</b>	<b>3,42</b>	<b>13,94</b>	<b>4,36</b>	<b>3,74</b>	<b>2,98</b>
<b>Current Mkt Cap</b>	<b>53,36 miliardi di dollari</b>				

## Focalizzazione sulla differenziazione

- Target ben preciso: società in grado di cogliere la necessità di aggiornamento tecnologico come opportunità per creare un vantaggio competitivo.
- Numerose soluzioni offerte, differenziate e personalizzate.
- VMware educa i propri clienti al loro utilizzo e dedica particolare attenzione alle organizzazioni che fanno uso delle soluzioni offerte.

## CLOUD COMPUTING

Un modello di distribuzione dei servizi IT basato su **rete internet**.

- Servizi on demand
- No hardware locali
- Pagamento in base all'utilizzo



## VIRTUALIZZAZIONE

Una tecnologia che consente di creare un **ambiente software virtuale** su un hardware esistente.

- Sistema operativo proprio
- No hardware locali
- Workstation



TIPOLOGIA	FUNZIONE	PRODOTTI
Cloud Infrastructure	Insieme di strumenti hardware e software che permettono di utilizzare il cloud computing.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ vSphere</li> <li>▪ vSan &amp; VxRail</li> <li>▪ VMware Cloud Foundation</li> </ul>
Cloud Management	Processo che monitora e massimizza l'efficienza dell'uso di ambienti multi – cloud.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ VMware Aria</li> </ul>
Application Modernization	Aggiornare le applicazioni in uso ai nuovi approcci computazionali.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ VMware Tanzu</li> </ul>
Security & Networking	Connettere e mettere in sicurezza le applicazioni e i vari cloud in un ambiente multi cloud.	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ VMware SASE</li> <li>▪ VMware NSX</li> <li>▪ VMware Carbon Black Cloud</li> </ul>
Anywhere Workspace	Connettere le forze lavoro distribuite in sicurezza e con un'esperienza user friendly	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Workspace One</li> </ul>

## Attività di supporto

### Finance, Operation and Communication

Attività di amministrazione, gestione e comunicazione con gli azionisti e tutti gli stakeholder

### Information Technology

Miglioramento della produttività e coordinamento attraverso le piattaforme tecnologiche

### Legal

Gestione della compliance, brevetti, cybersecurity, dipendenti, relazioni con il settore pubblico e contratti

### Marketing

Sensibilizzazione ed educazione di clienti, distributori e reseller sui prodotti e le opportunità di innovazione

### Risorse umane

Supporto di cruciale importanza nell'attrazione dei talenti e nella ritenzione del capitale umano

## Attività primarie

### Ricerca e IP

- Individuazione di future «disruption»
- 5.800+ brevetti in USA
- Relazioni con governi, università e partner industriali
- Fonte riconosciuta all'interno dell'intero settore

### Sviluppo

- Costi R&D ↑ annuale del 7-10%, trainato dai costi del personale
- Il ciclo di sviluppo è una variabile cruciale data la velocità delle innovazioni
- Multi-cloud infrastructure, Modern apps, machine learning e AI

### Product management

- Prodotti fascia «consumer», principalmente di virtualization
- Prodotti fascia «enterprise» più strutturati e personalizzati
- Struttura portafoglio prodotti in base ai bisogni dei clienti

### Vendita e Distribuzione

- Diretta attraverso venditori specializzati
- Indiretta attraverso i rivenditori inclusi nel VMware Partner Connect
- Acquisti singoli o enterprise agreements («EAs») di lunga durata

**VANTAGGIO COMPETITIVO E CREAZIONE DI VALORE**

## MINACCIA DI NUOVI ENTRANTI

↑ **Mercato altamente competitivo:** società come Amazon Web Services e Google Cloud Platform cercano di espandersi in questo settore

↓ Natura complessa della tecnologia: alto livello di competenza e risorse

## POTERE CONTRATTUALE DEI FORNITORI

↑ **Dipendente dai fornitori** di hardware e software per offrire i propri prodotti

↓ Forte posizione di mercato

↓ Alleanze strategiche con i principali fornitori per offrire soluzioni integrate



## RIVALITÀ TRA CONCORRENTI

↑ Grandi aziende di software concorrenti:



↑ Aziende emergenti (minori) che investono negli stessi prodotti e/o soluzioni

↓ Vasta gamma di prodotti e forte posizione di mercato nel settore: **posizione di leadership**

## MINACCIA DI PRODOTTI SOSTITUTIVI

↑ Mercati in evoluzione: emergono costantemente nuovi prodotti e tecnologie

↓ **Vasta gamma di prodotti** che offrono una soluzione completa

↓ Forte presenza nel mercato e ampia base di clienti

## POTERE CONTRATTUALE DEI CLIENTI

↓ **Vasta base di clienti** in vari settori (finanza, sanità, governo e servizi pubblici)

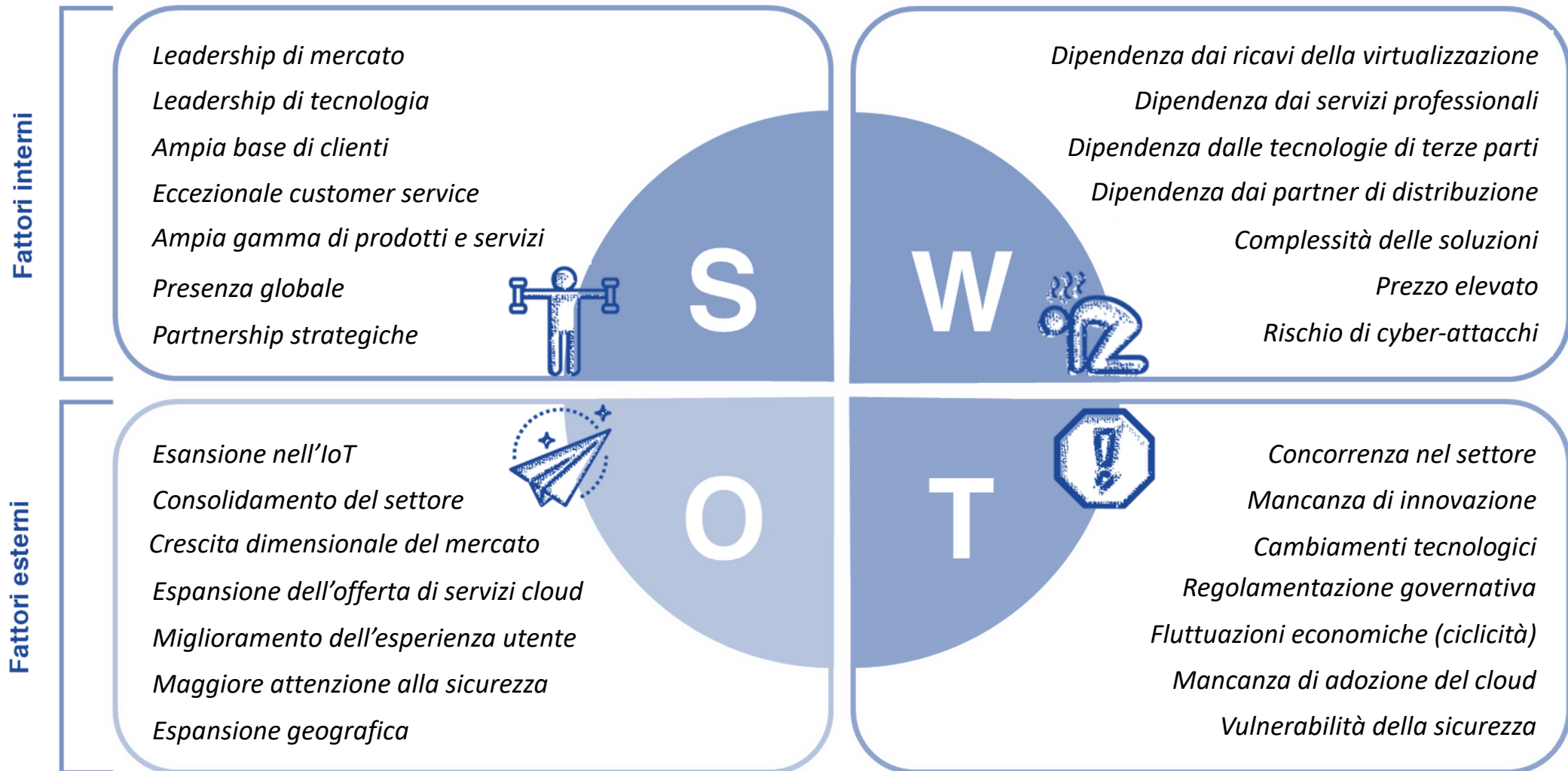
↑ Grandi aziende hanno maggiore capacità di negoziazione rispetto a PMI

↓ Ampia gamma di prodotti che soddisfano le esigenze dei diversi segmenti di clientela

P	E	S	T	E	L
Political	Economical	Social	Technological	Environmental	Legal
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ <b>Instabilità politiche</b></li> <li>✓ Regime di tassazione</li> <li>✓ Limiti su vendita di alcuni prodotti</li> <li>✓ Caso Huawei: riduzione della capacità di espansione verso la Cina</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Dinamiche della domanda e offerta</li> <li>✓ Instabilità dei tassi di cambio e di interesse</li> <li>✓ Poca propensione all'acquisto di software costosi in tempi di crisi</li> <li>✓ Possibile recessione e riduzione della domanda per beni non di primaria necessità</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Nuove tendenze culturali post Covid – 19</li> <li>✓ Aumento ed efficientamento delle pratiche di smart working</li> <li>✓ Possibile incremento della domanda per prodotti tecnologici dovuto alle <b>nuove abitudini</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Livello di cannibalizzazione tecnologica elevato</li> <li>✓ Diffusione di multi cloud, cloud ibrido e cloud privato</li> <li>✓ Possibili minacce derivanti dalla diffusione di strumenti open source</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Esposizione a temi di <b>sostenibilità ambientale</b></li> <li>✓ Aumento delle pratiche sostenibile</li> <li>✓ Utilizzo di energia rinnovabile per l'alimentazione dei data center</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Possibili problematiche derivanti dalla normativa <b>antitrust</b></li> <li>✓ Necessità di autorizzazione da parte del Dipartimento di Giustizia (USA)</li> <li>✓ Temi in materia di privacy e protezione dati (GDPR e CISA)</li> </ul>



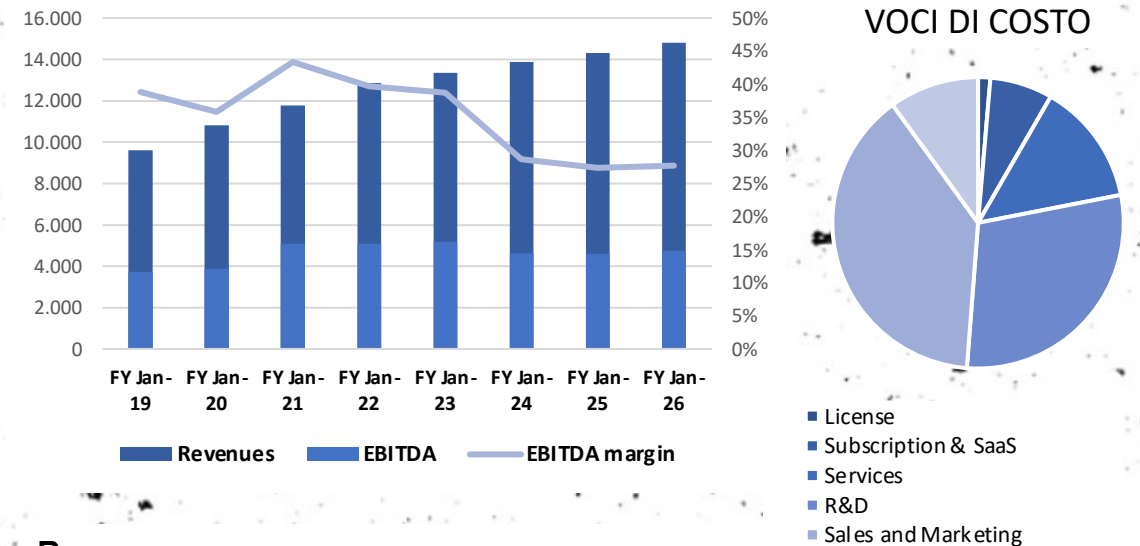
# SWOT ANALISI



## CONTO ECONOMICO

Field Name	HISTORICAL (ACTUALS)					FORECAST (MEDIAN)		
	FY Jan-19	FY Jan-20	FY Jan-21	FY Jan-22	FY Jan-23	FY Jan-24	FY Jan-25	FY Jan-26
<b>Revenues</b>	9.613	10.811	11.767	12.851	13.350	13.862	14.297	14.814
YoY Growth %	nd	12,46%	8,84%	9,21%	3,88%	3,83%	3,14%	3,62%
<b>COGS</b>	1.243	1.423	1.691	1.944	2.148	2.232	2.426	2.428
<b>Gross Profit</b>	8.370	9.388	10.076	10.907	11.202	11.629	11.870	12.386
YoY Growth %	nd	12,15%	7,33%	8,25%	2,70%	3,81%	2,07%	4,35%
<b>Gross profit Margin</b>	87,07%	86,83%	85,63%	84,87%	83,91%	83,89%	83,03%	83,61%
<b>SG&amp;A expenses</b>	3.422	4.155	3.562	4.185	4.337	5.268	5.462	5.721
<b>R&amp;D</b>	1.218	1.364	1.413	1.621	1.695	1.751	1.830	1.914
<b>EBITDA</b>	3.730	3.869	5.101	5.101	5.170	4.610	4.577	4.752
YoY Growth %	nd	3,73%	31,84%	0,00%	1,35%	-12,73%	-1,56%	4,75%
<b>EBITDA margin</b>	38,80%	35,79%	43,35%	39,69%	38,73%	28,67%	27,36%	27,66%
<b>D&amp;A</b>	727	873	1.025	1.110	1.234	1.229	1.516	1.758
<b>Stock Based Compensation</b>	1.191	1.476	1.646	1.603	1.906	1.901	1.999	1.753
<b>EBIT</b>	1.812	1.520	2.430	2.388	2.030	1.480	1.063	1.241
Interest expenses (income)	134	149	204	252	304	374	393	412
YoY Growth %	nd	11,19%	36,91%	23,53%	20,63%	23,07%	5,00%	5,00%
Other expenses (income)	-151	-67	-156	51	-66	0	0	0
<b>Pre-Tax Income</b>	1.829	1.438	2.382	2.085	1.792	1.105	670	829
<b>Taxes</b>	239	-4.918	324	265	478	195	127	175
<b>Net Income</b>	1.590	6.356	2.058	1.820	1.314	910	542	654
YoY Growth %	nd	299,74%	-67,62%	-11,57%	-27,80%	-30,75%	-40,44%	20,66%

## KPIs e ASSUNZIONI



### Revenues:

- Crescita Subscription / SaaS
- Decrescita Licenze pluriennali
- Leggera decrescita Services (meno Software maintenance)

**COGS:** incidenza media percentuale sul fatturato costante → Gross Profit Margin in linea con i risultati historical

**SG&A and R&D:** aumento dei costi trainati dall'aumento del fatturato e da nuovi investimenti nella ricerca → Conseguente riduzione dell'EBITDA Margin

## STATO PATRIMONIALE

Field Name	HISTORICAL (ACTUALS)					FORECAST (MEDIAN)		
	FY Jan-19	FY Jan-20	FY Jan-21	FY Jan-22	FY Jan-23	FY Jan-24	FY Jan-25	FY Jan-26
Account Receivables	3.162	3.366	3.410	3.970	4.829	4.438	4.577	4.743
Deferred Taxes	128	5.556	5.781	5.906	6.157	6.089	6.268	6.501
Other Operating Assets	2.640	1.631	2.048	2.169	2.391	2.412	2.421	2.564
Accounts Payable & Accruals	-1.339	-1.121	-1.615	-1.858	-1.896	-2.080	-2.261	-2.262
Other Operating Liabilities	-10.962	-11.502	-12.308	-13.903	-16.330	-15.378	-16.163	-16.988
<b>Working Capital</b>	<b>-6.370</b>	<b>-2.070</b>	<b>-2.684</b>	<b>-3.716</b>	<b>-4.849</b>	<b>-4.520</b>	<b>-5.157</b>	<b>-5.443</b>
YoY Growth %	nd	-67,51%	29,66%	38,45%	30,49%	-6,78%	14,10%	5,53%
Property, Plant & Equipment - Net	1.412	2.166	2.331	2.523	2.597	2.760	2.920	3.066
YoY Growth	nd	53,38%	7,62%	8,24%	2,93%	6,26%	5,81%	5,00%
Goodwill Net	6.707	9.329	9.599	9.598	9.598	9.598	9.598	9.598
Intangible Assets - Net	674	1.172	993	714	478	356	253	180
YoY Growth	nd	73,81%	-15,27%	-28,10%	-33,05%	-25,47%	-28,87%	-29,13%
<b>Fixed Operating Assets</b>	<b>8.793</b>	<b>12.667</b>	<b>12.923</b>	<b>12.835</b>	<b>12.673</b>	<b>12.714</b>	<b>12.771</b>	<b>12.844</b>
YoY Growth %	nd	44,05%	2,02%	-0,68%	-1,26%	0,32%	0,45%	0,57%
<b>Investments - Long-Term</b>	<b>0</b>	<b>159</b>	<b>139</b>	<b>163</b>	<b>87</b>	<b>96</b>	<b>105</b>	<b>116</b>
<b>Total Assets</b>	<b>2.423</b>	<b>10.756</b>	<b>10.378</b>	<b>9.282</b>	<b>7.911</b>	<b>8.289</b>	<b>7.719</b>	<b>7.517</b>
YoY Growth %	nd	343,91%	-3,51%	-10,56%	-14,77%	4,78%	-6,88%	-2,62%
Total ST and LT Debt	5.287	6.662	6.042	13.791	11.477	14.511	14.598	15.051
Cash & ST Investments	-3.551	-2.915	-4.715	-3.633	-5.100	8.669	9.869	11.178
<b>Net Financial Position</b>	<b>1.736</b>	<b>3.747</b>	<b>1.327</b>	<b>10.158</b>	<b>6.377</b>	<b>5.841</b>	<b>4.729</b>	<b>3.873</b>
YoY Growth %	nd	115,81%	-64,58%	665,48%	-37,22%	-8,40%	-19,05%	-18,10%
Common Equity - Contributed	667	2.004	1.989	4	1.099	1.099	1.099	1.099
Retained Earnings - Total	20	5.005	7.062	-880	435	1.349	1.888	2.541
<b>Shareholders' Equity</b>	<b>687</b>	<b>7.009</b>	<b>9.051</b>	<b>-876</b>	<b>1.534</b>	<b>2.448</b>	<b>2.991</b>	<b>3.644</b>
YoY Growth %	nd	920,57%	29,13%	-109,68%	-275,11%	59,34%	22,15%	21,85%
<b>NFP and Equity</b>	<b>2.423</b>	<b>10.756</b>	<b>10.378</b>	<b>9.282</b>	<b>7.911</b>	<b>8.289</b>	<b>7.719</b>	<b>7.517</b>
YoY Growth %	nd	343,91%	-3,51%	-10,56%	-14,77%	2,14%	-6,88%	-2,62%

## CICLO DEL CIRCOLANTE

Field Name	FY Jan -19	FY Jan -20	FY Jan -21	FY Jan -22	FY Jan -23	Average
<b>DSO</b>	120,06	113,64	105,77	112,76	132,03	<b>116,85</b>
<b>DPO</b>	393,17	287,46	348,59	348,85	322,18	<b>340,05</b>

La società mostra un'ottima capacità di finanziarsi attraverso il gap temporale tra le vendite (incassate in media a 116 giorni) e i pagamenti (differiti in media a 340 giorni). Da notare l'assenza di inventory. I crediti verso client e I debiti verso I fornitori sono stati stimati usando I DSO e DPO di cui su.

## INVESTIMENTI

Gli investimenti sono stati stimati in basi ai dati storici e alle dichiarazioni della società sul report annual. Vmware prevede infatti di aumentare gli investimenti in PPE.

Non si prevedono, invece, nuove transazioni di finanza straordinaria e investimenti in intangible assets.

## LEVA

La leva qui riportata si basa sui book value e nelle stime dello. Stato patrimoniale è stata mantenuta costante. Non si prevedono aumenti di capitali e distribuzioni di dividend, mentre si prevede un leggero aumento del debito a support degli investimenti.

## FLUSSI DI CASSA SCONTATI

Field Name	HISTORICAL (ACTUALS)					FORECAST (MEDIAN)			
	FY Jan-19	FY Jan-20	FY Jan-21	FY Jan-22	FY Jan-23	FY Jan-24	FY Jan-25	FY Jan-26	TV
EBIT	1.812	1.520	2.430	2.388	2.030	1.480	1.063	1.241	
* (1 - Tax shield)	0,87	1,00	0,87	0,89	0,76	0,84	0,83	0,81	
NOPAT	1.573	1.520	2.106	2.123	1.552	1.243	883	1.008	
+ non cash expenses	1.918	2.349	2.671	2.713	3.140	3.131	3.515	3.511	
D&A	727	873	1.025	1.110	1.234	1.229	1.516	1.758	
Stock-based Compensation	1.191	1.476	1.646	1.603	1.906	1.901	1.999	1.753	
+/- Working Capital	n.d.	-4.300	614	1.032	1.133	-329	637	285	
+/- CAPEX	n.d.	4.747	1.281	1.022	1.072	1.270	1.573	1.830	
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>n.d.</b>	<b>-5.178</b>	<b>4.110</b>	<b>4.846</b>	<b>4.753</b>	<b>2.775</b>	<b>3.462</b>	<b>2.974</b>	<b>65.203</b>
LT growth rate									2,15%
wacc									6,81%
Year						1	2	3	3
Discount rate						0,9362548	0,876573	0,8206957	0,8206957
<b>DISCOUNTED FREE CASH FLOW</b>						<b>2.598</b>	<b>3.035</b>	<b>2.440</b>	<b>53.512</b>

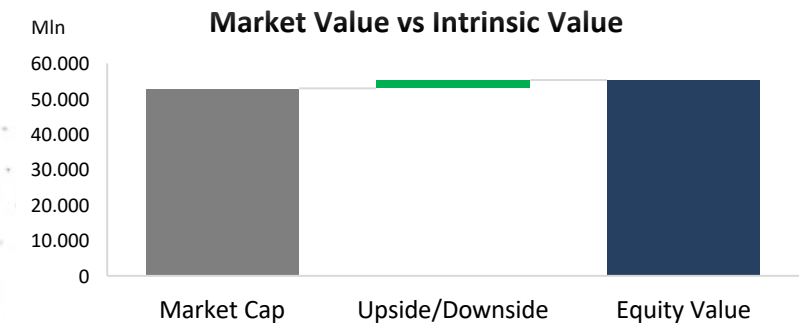
<b>EV intrinsic</b>	<b>61.585</b>
---------------------	---------------

Market value of Debt	6.377
----------------------	-------

<b>Equity Value</b>	<b>55.208</b>
---------------------	---------------

## EQUITY VALUE - SENSITIVITY ANALISI

	55.208	6,00%	6,25%	6,50%	6,75%	7,00%	7,25%
1,50%		58.132	54.755	51.714	48.963	46.463	44.179
1,75%		61.592	57.835	54.474	51.449	48.711	46.223
2,00%		65.484	61.278	57.540	54.195	51.185	48.461
2,25%		69.894	65.152	60.967	57.247	53.919	50.923
2,50%		74.935	69.542	64.823	60.658	56.956	53.644
2,75%		80.752	74.559	69.192	64.496	60.352	56.668





# DCF VALUATION

## WACC INPUTS

Risk Free	3,50%
Risk Premium	5,940%
Adj Beta	0,773
<b>Cost of Equity</b>	<b>8,090%</b>
Weight of Equity	69,52%
Risk Free	3,500%
Default Spread	1,42%
Tax rate marginal	21,00%
<b>Cost of debt</b>	<b>3,887%</b>
Weight of Debt	30,48%
<b>WACC</b>	<b>6,809%</b>

## COSTO DEL CAPITALE

### RISK FREE RATE

US Treasury 10 years	3,50%
----------------------	-------

### BETA

Regression Beta with S&P 500	0,6589
Adjusted Beta	0,773

### DEFAULT SPREAD

	FY Jan-21	FY Jan-22	FY Jan-23	Average
EBIT	1.812	1.520	2.430	1.921
Interest Expense	204	252	304	253
Interest Coverage Ratio	8,88	6,03	7,99	7,0

Rating (Damodaran) BBB

Fonte: <https://www.fitchratings.com/entity/vmware-inc-96547848>

### EQUITY RISK PREMIUM

US ERP	5,94%
--------	-------

### LEVA

Leverage Software	43,84%
Weight of debt	30,48%
Weight of Equity	69,52%

For non-financial service firms

If interest coverage ratio is

>	≤ to	Rating is	Spread is
2,25	2,499999	Ba1/BB+	2,42%
2,5	2,999999	Baa2/BBB	2,00%
3	4,249999	A3/A-	1,62%
4,25	5,499999	A2/A	1,42%
5,5	6,499999	A1/A+	1,23%
6,5	8,499999	Aa2/AA	0,85%
8,5	10,000000	Aaa/AAA	0,69%

Source: Damodaran, 2022

## COSTO DEL CAPITALE

Geography	Revenues (2023)	Weight	GDP	Weighted growth rate
Other	\$ 6.822,00	51,10%	2,20%	2,15%
North America	\$ 6.528,00	48,90%	2,10%	

Il tasso di crescita a lungo termine è stato stimato prendendo in considerazione la crescita del PIL (GDP – a lungo termine) in America del Nord e nel resto del mondo, pesandolo le rispettive le crescite in base alla provenienza dei ricavi.

# MULTIPLE VALUATION

## SOCIETÀ COMPARABILI – DATI E MULTIPLI

Company Name	Currency	Market Data						Financial Data			
		Price	Azioni	Market Cap	Net Debt	D/E	EV	Sales	EBITDA	EBIT	Net Earnings
VMWARE INC-CLASS A	USD	124,80	428,48	53.474,30	6.350,00	0,12	59.824,30	13.350,00	5.170,00	2.030,00	1.314,00
BOX INC - CLASS A	USD	26,33	144,30	3.799,42	103,17	0,03	3.902,59	990,87	102,88	36,89	26,78
ORACLE CORP	USD	93,92	2.700,00	253.584,00	83.040,00	0,33	336.624,00	47.960,00	19.280,00	13.930,00	8.370,00
MICROSOFT CORP	USD	287,23	7.440,00	2.136.991,20	25.110,00	0,01	2.111.881,20	207.590,00	98.770,00	84.800,00	69.020,00
CHECK POINT SOFTWARE TECH	USD	130,72	120,76	15.785,75	1.690,00	0,11	14.095,75	2.350,00	922,00	883,90	811,60
FORTINET INC	USD	66,31	784,07	51.991,68	1.890,00	0,04	50.101,68	4.720,00	1.260,00	1.090,00	966,60
GEN DIGITAL INC	USD	17,16	639,13	10.967,47	9.320,00	0,85	20.287,47	3.110,00	1.320,00	1.060,00	554,00
SPLUNK INC	USD	95,00	165,50	15.722,50	2.100,00	0,13	17.822,50	3.650,00	131,70	231,54	277,86
HASHICORP INC-CL A	USD	29,04	189,97	5.516,73	1.270,00	0,23	4.246,73	475,89	289,87	297,29	274,30
GITLAB INC-CL A	USD	34,34	151,14	5.190,15	938,02	0,18	4.252,13	424,34	205,44	211,03	172,31
TREND MICRO INC	JPY	48,65	139,17	6.771,02	1.801,12	0,27	4.969,90	1.659,76	419,26	232,44	221,31

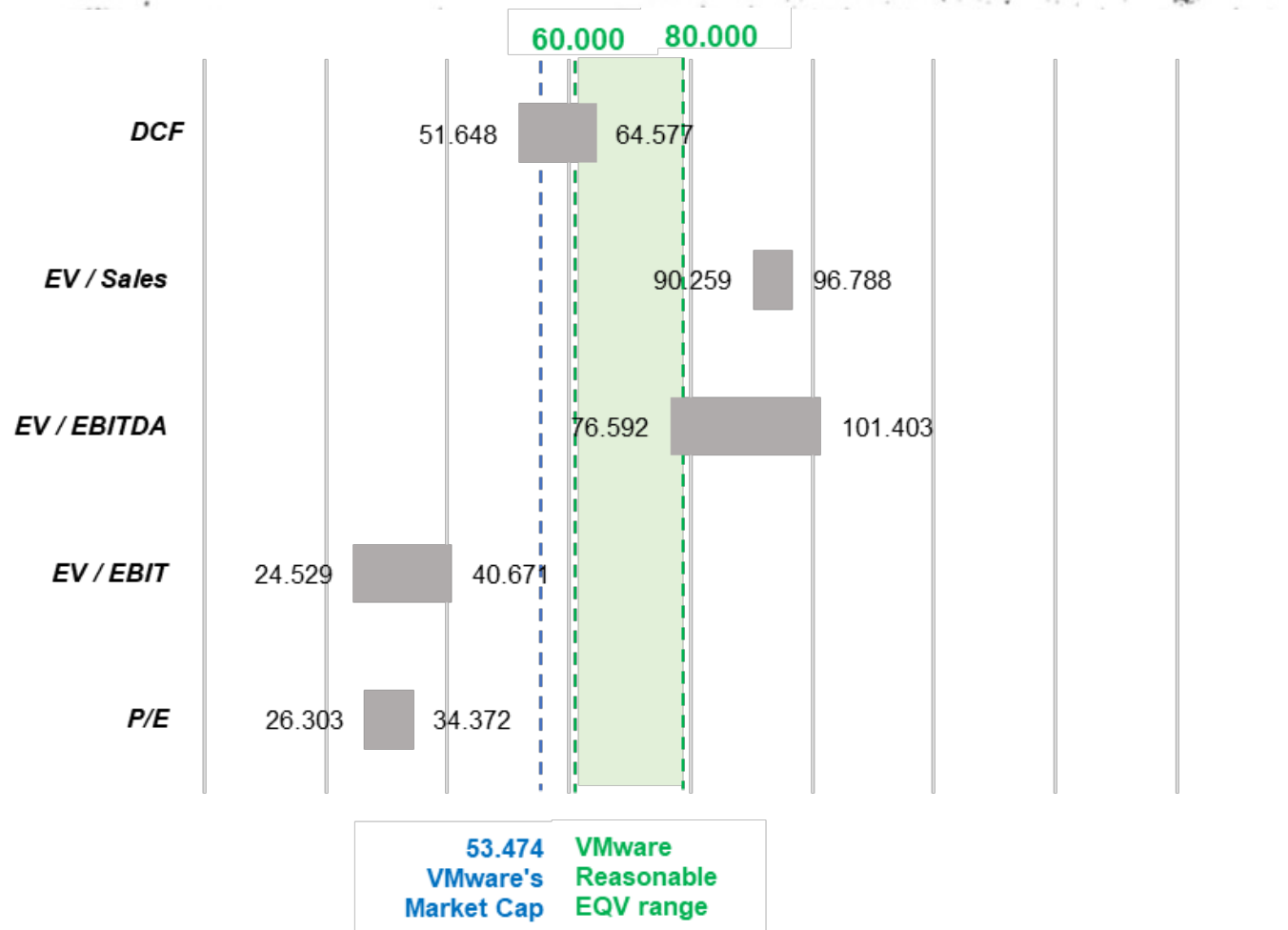
Company Name	Valuation			
	EV/Sales	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
VMWARE INC-CLASS A	4,48	11,57	29,47	45,53
BOX INC - CLASS A	3,94	37,93	105,79	145,73
ORACLE CORP	7,02	17,46	24,17	40,22
MICROSOFT CORP	10,17	21,38	24,90	30,60
CHECK POINT SOFTWARE TECH	6,00	15,29	15,95	17,37
FORTINET INC	10,61	39,76	45,96	51,83
GEN DIGITAL INC	6,52	15,37	19,14	36,62
SPLUNK INC	4,88	135,33	76,97	64,14
HASHICORP INC-CL A	8,92	14,65	14,28	15,48
GITLAB INC-CL A	10,02	20,70	20,15	24,68
TREND MICRO INC	2,99	11,85	21,38	22,46
Average	6,96	22,68	37,91	52,56
Median	6,52	17,46	24,90	40,22
Smoothed Average	4,88	15,35	20,52	29,26

Le società evidenziate in grigio sono quelle che abbiamo deciso di escludere dalla valutazione: Splunk, Hashicorp e Gitlab a causa dei loro valori negativi e Treno Micro in quanto appartenente ad un mercato geografico diverso.

## EQUITY VALUE VMWARE

	EV/Sales	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Average	103.165	107.780	47.048	34.372
Median	96.636	82.969	30.906	26.303
Smoothed Average	72.366	72.931	25.466	19.134

# FOOTBALL FIELD



La **Football Field Analysis** consente di effettuare un confronto tra i diversi metodi di valutazione impiegati nella stima dell'Equity Value:

- **DCF**: il range è stato determinato considerando il 25° e il 75° percentile dei valori dell'Equity Value determinati tramite la sensitivity analysis;
- **Trading Multiples**: il range è stato determinato considerando il differenziale di Equity Value ottenuto applicando la mediana e la smoothed average.

A fronte di tale analisi emergono differenze significative nell'Equity Value stimato con le diverse metodologie. È però stato possibile identificare un "**Reasonable EQV Range**" di **60.000 – 80.000** dal momento che:

- come **metodo principale** è stato usato il **DCF**, per sua natura analitica e il cui output ha necessariamente un peso più rilevante;
- come **metodo di controllo** è stato impiegato l'**EV/EBITDA**, dal momento che il settore non è caratterizzato da un elevato assorbimento di capitale, oltre che per superare eventuali divergenze nella struttura finanziaria del campione di peers.

# CONCLUSIONI

## KEY INVESTMENT HIGHLIGHTS



### MIGLIORAMENTO DELL'OFFERTA

Unendo l'esperienza di Broadcom nella produzione di dispositivi di rete con il portfolio di software e di clienti aziendali di VMware, Broadcom potrebbe offrire soluzioni complete e innovative per le esigenze complesse delle infrastrutture IT aziendali.

### COMPETIZIONE E DIVERSIFICAZIONE

Con Apple, Microsoft e altri giganti tecnologici che stanno sviluppando i propri chip e dispositivi di rete, Broadcom rischia di dipendere esclusivamente dalla vendita di chip. Acquisendo VMware, Broadcom potrebbe ampliare la propria offerta nel settore del software enterprise e diversificare il proprio business.

### INNOVAZIONE

Broadcom vuole accelerare l'innovazione nel settore del cloud computing e delle tecnologie emergenti e VMware, essendo un pioniere nella virtualizzazione e nel software-defined networking, rappresenta un'ottima opportunità di investimento.





A cura di:

*Sacramone Francesca*

*Cuglietta Pierpalo*

*Scola Mattia*

*Mannoni Alberto*

*Mancuso Domenico*



**BROADCOM®**

***to acquire*** **vmware®**

