

# Analisi Atlantia

## Introduzione

Atlantia sembra avere notevoli margini di rivalutazione potendo fare leva sulla buona redditività unita alla generosa politica dei dividendi e alla stabilità del contesto settoriale in cui opera

## Dati Societari

**Azioni in circolazione:** 600,30 mln.

**Capitalizzazione:** 9.778,84 mln. Euro

## Pagella

Redditività : ★★★

Solidità : ★★

Crescita : ★★

Rischio : ★★★

**Rating : STRONG BUY**

## Profilo Societario

Atlantia, holding di partecipazioni e strategie di portafoglio nel settore delle infrastrutture e delle rete per la mobilità e la comunicazione, controlla il 100% del capitale di Autostrade per l'Italia, la maggiore concessionaria di costruzioni e gestione di autostrade a pedaggio in Italia, che insieme alle sue concessionarie controllate si posiziona ai primi posti in europa. Ogni giorno oltre quattro milioni di viaggiatori utilizzano la rete di Autostrade per l'Italia e delle concessionarie controllate, generando un traffico totale annuo per il 2006 equivalente a oltre 54 miliardi di km.

## Analisi titolo Atlantia



Le azioni Atlantia fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips Atlantia mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) a conferma del regime di concessione in cui opera con adeguamento automatico delle tariffe. Negli ultimi 3 anni il titolo Atlantia ha registrato una performance negativa (-14%) ma migliore del -33,8% realizzato dall'indice Ftse Mib; il titolo ha lievemente sovraperformato l'indice nella fase negativa dei corsi ma ha realizzato buona parte del vantaggio nella successiva fase di ripresa dei corsi raggiungendo un massimo nel gennaio 2010, nell'ultimo anno l'andamento è stato allineato a quello del mercato.

## Dati Finanziari

	2008	Var %	2009	Var %	2010
Totale Ricavi	3476,700	3,85 %	3610,600	3,86 %	3750,000
Margine operativo lordo	2115,208	4,21 %	2204,300	3,64 %	2284,500
Ebitda margin	60,840		61,051		60,920
Margine operativo netto	1615,851	2,77 %	1660,600	6,43 %	1767,300
Ebit Margin	46,48		45,99		47,13
Risultato Ante Imposte	1149,002	-2,07 %	1125,200	-2,12 %	1101,300
Ebt Margin	33,05		31,16		29,37
Risultato Netto	740,418	-7,84 %	682,400	2,73 %	701,000
E-Margin	21,30		18,90		18,69
PFN (Cassa)	9754,792	6,33 %	10372,100	-6,89 %	9657,300
Patrimonio Netto	3986,092	6,76 %	4255,500	-15,71 %	3586,900
Capitale Investito	13956,660	6,36 %	14843,800	-9,26 %	13469,000
ROE	18,58		16,04		19,54
ROCE	11,578		11,187		13,121

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Atlantia ha mostrato una crescita del fatturato del 7,9% mentre il margine operativo lordo è aumentato dell'8% in presenza di margini sostanzialmente stabili. In crescita anche il risultato operativo (+9,4% a 1767,3 milioni) mentre l'utile netto è passato da 734,8 a 682,9 milioni a causa dei maggiori oneri finanziari. La redditività del capitale è migliorata sia a livello di ROE passato dal 18,6% al 19,5% che di ROI salito dal 11,6% al 13,1%. L'indebitamento finanziario netto è diminuito di circa 100 milioni con un debt to equity passato da 2,45 a 2,69.

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Atlantia	14,25	3,06	4,60%
Autostrada To-Mi	9,03	0,88	3,53%
Sias	12,58	1,37	3,61%

**Commento** : nel raffronto con le principali società italiane operanti nel settore delle concessioni autostradali Atlantia risulta quella coi più elevati multipli Prezzo/Utile e Prezzo/Patrimonio netto, allo stesso tempo è l'azienda che offre il miglior rendimento da dividendi con un valore che supera di un punto percentuale quello medio dei comparables.

## Plus e Minus

**Opportunità** : apertura di nuove tratte in concessione e ampliamento della capacità di quelle esistenti

**Rischi** : ritardi o modifiche del regime di revisioni tariffarie

## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati e dell'Economic Value Added si sono ipotizzati:

- una crescita dei ricavi al 5% nel 2011 e al 3,5% negli anni successivi;
- margini sulle vendite stabili al 60,5% su tutto il periodo di previsione;
- un ROI di lungo periodo del 12,5%

Infine si prevedono un tax rate al 36%, un costo del debito medio del 5,5% ed un payout in crescita al 65%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 23,5 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,9 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

