

Analisi Autogrill

Introduzione

Autogrill sembra essere correttamente valutata dal mercato dopo la forte ripresa delle quotazioni degli ultimi 2 anni, i multipli piuttosto elevati sono bilanciati da un buon dividendo.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 254,40 mln.

Capitalizzazione: 2.293,42 mln. Euro

Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★

Crescita : ★

Rischio : ★★★★★

Rating : HOLD

Profilo Societario

Autogrill è il primo operatore al mondo nel settore dei servizi di ristorazione e retail per chi viaggia e una delle Società italiane più internazionalizzate. Con un fatturato di circa 5,8 miliardi di Euro nel 2008, è presente in 43 Paesi con oltre 70.000 dipendenti e gestisce più di 5.500 punti vendita in oltre 1.200 location. Autogrill opera prevalentemente in concessione, un sistema che permette di pianificare le attività nel medio-lungo periodo, bilanciando gli impatti dei diversi cicli economici. Gli aeroporti, le autostrade e le stazioni ferroviarie sono i principali canali del Gruppo, con presenze significative anche nei centri commerciali, nelle fiere, nei musei e nelle città. Con un portafoglio di oltre 350 marchi a diffusione internazionale, nazionale e locale, gestiti direttamente o in licenza, Autogrill opera in due settori: la ristorazione, che rappresenta il business storico, e il retail, che ha assunto un'importanza strategica sempre maggiore con le acquisizioni di Aldeasa, Alpha Group e World Duty Free.

Analisi titolo Autogrill



Le azioni Autogrill fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Autogrill mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) a conferma della stabilità del business in cui opera.

Negli ultimi 3 anni il titolo Autogrill ha registrato una performance positiva (+18,2%) nettamente migliore del -30,8% realizzato dall'indice Ftse Mib; il titolo ha seguito da vicino l'indice fino ai minimi di inizio 2009, successivamente si è materializzata la sovraperformance

con un trend che è rimasto crescente fino a gennaio 2011 e quotazioni più che triplicate, negativa invece la performance da inizio anno.

Dati Finanziari

	2008	Var %	2009	Var %	2010
Totale Ricavi	5794,500	-1,14 %	5728,400	-0,43 %	5703,500
Margine operativo lordo	601,500	0,80 %	606,300	-0,15 %	605,400
Ebitda margin	10,381		10,584		10,615
Margine operativo netto	331,700	-24,36 %	250,900	1,71 %	255,200
Ebit Margin	5,72		4,38		4,47
Risultato Ante Imposte	211,300	-26,12 %	156,100	31,20 %	204,800
Ebt Margin	3,65		2,73		3,59
Risultato Netto	143,100	-64,08 %	51,400	124,51 %	115,400
E-Margin	2,47		0,90		2,02
PFN (Cassa)	2167,700	-10,76 %	1934,500	-18,56 %	1575,500
Patrimonio Netto	543,400	3,68 %	563,400	26,27 %	711,400
Capitale Investito	2924,700	-3,46 %	2823,500	-8,87 %	2573,000
ROE	26,33		9,12		16,22
ROCE	11,341		8,886		9,918

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Autogrill ha mostrato una flessione del fatturato del 1,6% mentre il margine operativo lordo è cresciuto frazionalmente (+0,7%) in presenza di margini sostanzialmente stabili. In calo invece il risultato operativo (-23,1% a causa dei maggiori ammortamenti e svalutazioni) mentre l'utile netto è passato da 123,2 a 103,4 milioni (-16,1%) favorito da un lato dai minori oneri finanziari ma penalizzato dalla crescita delle imposte. La redditività del capitale è diminuita sia a livello di ROE passato dal 26,3% al 16,2% che di ROI sceso dal 11,3% al 9,9%. L'indebitamento finanziario netto è diminuito di circa 600 milioni con un debt to equity passato da 3,99 a 2,21.

Ultimi Sviluppi : nel I trimestre 2011 i ricavi consolidati sono saliti a 1.202,8 milioni di Euro (+3,9% rispetto al I trimestre 2010), l'Ebitda consolidato è stato di 85,9 milioni (-8,1%) mentre il risultato netto di competenza del Gruppo è stato negativo per 4,3 milioni (da una perdita di 9,1 dell'anno precedente). In crescita l'indebitamento finanziario netto (1.627,6 milioni rispetto ai 1.575,5 milioni del 31 dicembre 2010).

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Autogrill	27,15	3,32	2,67%
Mc Donald's	17,90	6,15	2,85%
Yum! Brands	21,87	16,52	1,80%

Commento : nel raffronto con le principali società internazionali operanti nel settore della ristorazione Autogrill risulta quella col più elevato multiplo Prezzo/Utile mentre è la più a buon mercato sulla base del Prezzo/Patrimonio netto, buono il rendimento da dividendi, vicino al 3%.

Plus e Minus

Opportunità : apertura e/o rinnovo di nuove concessioni a condizioni migliorative rispetto a quelle attuali

Rischi : esposizione all'andamento del traffico aereo e del dollaro USA

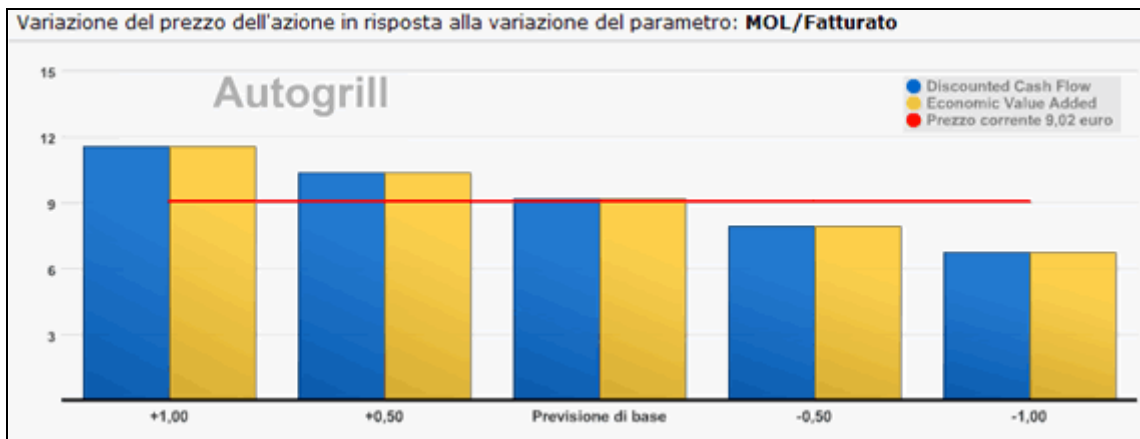
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei ricavi al 3,5% nel 2011 e al 2% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite in miglioramento al 10,8% nel 2011 e 11,2% nel 2012 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 12,7%

Infine si prevedono un tax rate al 38%, un costo del debito medio del 4,5% ed un payout in progressiva crescita fino all'80%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 9,1 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,2 Euro per ogni mezzo punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.



DISCLAIMER

Questa pubblicazione (la "Pubblicazione") è stata preparata da Claudio Guerrini (l'"Autore") con l'ausilio del software Step 3+ sviluppato da Evaluation.it Srl.

La Pubblicazione è stata elaborata in maniera autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi (la "Società") o di altra società alla medesima legata da rapporti di partecipazione o controllo. La Pubblicazione ha scopo meramente informativo e, pertanto (i) non rappresenta, né può essere interpretata come, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari emessi o che saranno emessi dalla Società, o ad eseguire altre operazioni relative a tali prodotti o strumenti e (ii) non deve in alcun modo essere considerata idonea a sostituirsi all'autonomo giudizio di investimento dei potenziali destinatari.

Questa Pubblicazione è destinata alla distribuzione ed all'uso esclusivo delle persone che sono controparti ammissibili o clienti professionali, vale a dire persone che hanno esperienza professionale in investimenti, che sono persone autorizzate o persone esenti ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 e COBS 4.12 del New Conduct of Business Sourcebook del FCA.

Per i residenti in Italia, questo documento è destinato alla distribuzione solo presso i clienti professionali e le controparti qualificate come definite nel Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni ed integrazioni. Né Evaluation.it Srl, né alcuno dei suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico per quanto riguarda le informazioni contenute nella presente Pubblicazione e declinano pertanto ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni, perdite, costi, spese o minori guadagni derivanti o comunque connessi con i contenuti della medesima. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva responsabilità della parte destinataria della Pubblicazione, che è tenuta a svolgere autonome valutazioni sulla Società e sugli strumenti finanziari a cui è fatto riferimento nella Pubblicazione e ad assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo e senza fare indebito affidamento sui contenuti della Pubblicazione.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nella presente Pubblicazione si basano su informazioni messe a disposizione del pubblico dalla Società (bilanci annuali e infrannuali, comunicati stampa, presentazioni aziendali, documento di ammissione) o altrimenti disponibili al pubblico in quanto elaborate da siti di informazione finanziaria o dalla stampa periodica.

Nonostante Evaluation.it Srl ritenga che tali fonti siano attendibili, essa non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda la completezza, accuratezza o l'esattezza di tali informazioni e fonti.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nel presente documento si riferiscono alla data della Pubblicazione e non vi è alcuna garanzia che i risultati e le performance future della Società siano coerenti con tali informazioni, stime e opinioni. Evaluation.it Srl non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare la presente Pubblicazione, né di dare avviso del suo eventuale ritiro.

Inoltre, le informazioni, le stime e le opinioni espresse in questa Pubblicazione possono essere soggette a modifiche e/o aggiornamenti, sulla base delle informazioni nuove e/o ulteriori disponibili, senza che ne sia dato avviso ai destinatari. Né la presente Pubblicazione, né alcuna copia di essa, possono essere riprodotti, direttamente o indirettamente, né distribuiti a terzi.

Evaluation.it Srl ha ultimato la Pubblicazione alla data indicata nell'intestazione del presente documento. La Pubblicazione potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, con una frequenza che dipenderà dal verificarsi di circostanze di fatto rilevanti (eventi societari, modifiche normative e regolamentari ecc.).

CERTIFICAZIONI DELL'AUTORE

L'Autore che ha predisposto la Pubblicazione, il cui nome è riportato nell'intestazione del presente documento, dichiara che:

- a) le opinioni espresse sulla Società riflettono accuratamente la sua opinione personale, obiettiva ed indipendente;
- b) non è previsto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni ivi espresse;
- c) né l'Autore né qualsiasi altra persona della sua famiglia operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione della Società;
- d) l'Autore non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

NOTE METODOLOGICHE

I Valori (o fair value) comunicati nella Pubblicazione sono basati sui metodi "discounted cash flow" ed "economic value added" nel caso di società industriali e di servizi ed "excess return" e "dividend discount model" per le società bancarie e assicurative. Qualsiasi sia il metodo di valutazione, si sottolinea che vi è il rischio concreto che il prezzo del titolo non si adegui al valore ipotizzato nella ricerca. I principali fattori di rischio includono imprevisti cambiamenti dell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziarie e nello scenario competitivo e nel livello della domanda per i prodotti della Società. Tali cambiamenti possono essere comportati, a titolo di esempio, da cambiamenti nei valori sociali, cambiamenti nei livelli di tassazione, dei tassi di cambio valute o nella regolamentazione. Tutti i prezzi sono riportati come prezzi di chiusura di mercato se non indicato diversamente.

RATING STOCK

I giudizi di "Strong Buy", "Buy", "Hold", "Reduce" e "Sell" si basano sul rapporto tra Valore risultante dall'analisi (V) e Prezzo di mercato del titolo (P) alla data di valutazione (indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione). I rating azionari e le valutazioni sono emessi in termini assoluti, non relativi alla performance del mercato.

Casi possibili:

STRONG BUY: rapporto V/P > 1,4;

BUY: rapporto V/P compreso tra 1,15 e 1,4;

HOLD: rapporto V/P compreso tra 0,85 e 1,15;

REDUCE: rapporto V/P compreso tra 0,6 e 0,85;

SELL: rapporto V/P < 0,6;

Il prezzo delle azioni indicato è il prezzo di riferimento del primo giorno di mercato aperto antecedente alla data dell'analisi indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione.