

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.

