

Analisi Cir

Introduzione

Il Gruppo Cir sembra correttamente valutato dal mercato e in linea con il fair value calcolato per mezzo del nostro modello, la società mostra un multiplo P/E interessante ma influenzato da componenti straordinari non ripetibili

Dati Societari

Azioni in circolazione: 792,12 mln.

Capitalizzazione: 1.148,57 mln. Euro

Pagella

Redditività : ★★★

Solidità : ★★★

Crescita : ★★★

Rischio : ★★

Rating : HOLD

Profilo Societario

CIR, è la holding industriale del Gruppo De Benedetti controllata per circa il 46% da COFIDE – Compagnia Finanziaria De Benedetti, holding finanziaria della famiglia De Benedetti. Obiettivo di CIR è la creazione di valore per i propri azionisti attraverso lo sviluppo delle attività delle società controllate, l'incremento della loro redditività e la ricerca di nuove iniziative in settori ad elevate potenzialità di crescita. L'attuale configurazione del Gruppo CIR comprende tre principali settori di attività: media (editoria, radio e televisione) GRUPPO ESPRESSO, utilities (energia elettrica e gas) ENERGIA e componentistica per autoveicoli (filtri e componenti per sospensioni) SOGEFI, ai quali si affianca una crescente attività nel settore della sanità e dei servizi finanziari.

Analisi titolo Cir



Le azioni Cir fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Cir mostra una rischiosità leggermente superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) riflettendo l'esposizione ad aree particolarmente correlate all'andamento dell'economia (con le controllate Sogefi, nella componentistica, Gruppo Espresso, nella pubblicità). Negli ultimi 3 anni il titolo Cir ha registrato una performance negativa (-46,2%) in linea con il -46,1% dell'indice FTSE Mib. L'andamento è stato particolarmente debole nella prima metà (fino

ai minimi di marzo 2009) periodo durante il quale ha perso fino al 75%, in seguito si è manifestata una robusta ripresa che ha permesso di riagganciare e superare gli indici con massimi gennaio e aprile 2010, negli ultimi mesi il titolo è tornato a sottoperformare il mercato riavvicinando gli indici.

Dati Finanziari

	2007	Var %	2008	Var %	2009
Totale Ricavi	4214,921	12,19 %	4728,710	-9,77 %	4266,865
Margine operativo lordo	504,799	-8,58 %	461,512	-36,16 %	294,642
Ebitda margin	11,976		9,760		6,905
Margine operativo netto	382,755	-16,36 %	320,139	-53,77 %	147,991
Ebit Margin	9,08		6,77		3,47
Risultato Ante Imposte	301,661	-8,55 %	275,877	-32,91 %	185,079
Ebt Margin	7,16		5,83		4,34
Risultato Netto	201,035	-11,92 %	177,069	6,97 %	189,413
E-Margin	4,77		3,74		4,44
PFN (Cassa)	1335,500	26,20 %	1685,400	6,86 %	1801,100
Patrimonio Netto	2041,793	1,82 %	2078,888	12,19 %	2332,335
Capitale Investito	3718,377	11,43 %	4143,364	9,31 %	4529,189
ROE	9,85		8,52		8,12
ROCE	10,294		7,727		3,267

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2007-2009 Cir ha registrato una crescita del fatturato del 1,2% mentre il margine operativo lordo si è ridotto di oltre il 40% a 294,6 milioni di Euro, a causa di una flessione dei margini di circa 5 punti percentuali; il risultato operativo è passato da 382,7 a 148 milioni di Euro (-61,3%) mentre l'utile netto è sceso del 5,7% a 189,4 milioni di Euro grazie a componenti straordinari. Gli indicatori di redditività sono in flessione con il ROI sceso di 7 punti al 3,2% e il ROE di 1,7 punti all'8,1%. Il rapporto debt to equity è cresciuto passando da 0,65 a 0,77.

Ultimi Sviluppi : Nel primo semestre 2010 i ricavi sono cresciuti del 6,4% a 2343,1 milioni di Euro e il margine operativo lordo è passato da 148,2 a 193,8 milioni (+30,8%), l'utile netto si è invece più che dimezzato a 42,2 milioni per il venir meno di componenti straordinari che nel 2009 avevano superato quota 110 milioni.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Cir	8,0	0,82	0%
Exor	neg.	0,71	1,77%
Pirelli	115,1	1,2	2,97%

Commento : nel raffronto con le principali holding industriali quotate a Piazza Affari, Cir risulta interessante sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) mentre è nella media del campione se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); risulta invece piuttosto avara per quanto riguarda il dividend yield in quanto i dividendi non vengono più distribuiti da due anni.

Plus e Minus

Opportunità : il collocamento della controllata Kos (servizi sanitari) permetterà di valorizzare questo business ed ottenere importanti risorse finanziarie

Rischi : debolezza della ripresa economica (specie per i business più esposti al ciclo economico)

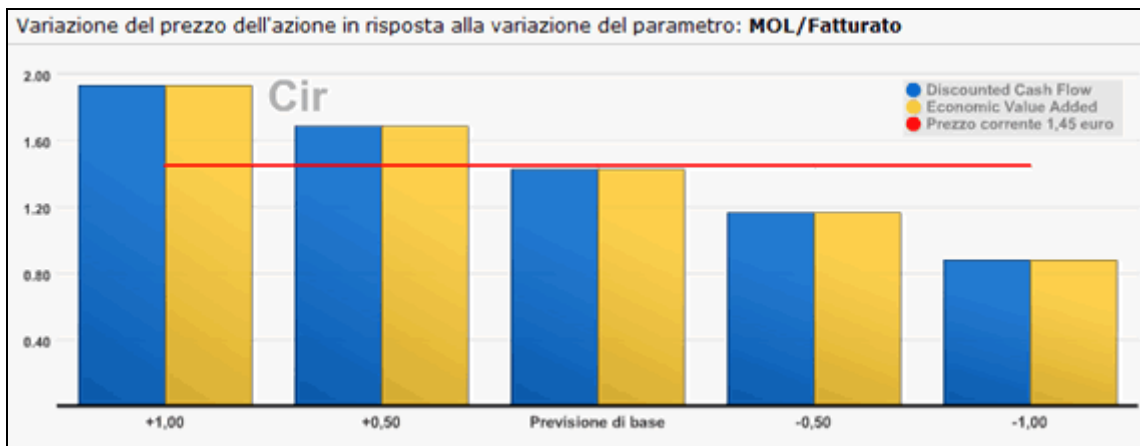
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei ricavi del 6% nel 2010 in progressiva attenuazione fino al 3% nel lungo periodo;
- margini in crescita dal 8,5% del 2010 al 10,5% di lungo periodo;
- un ROI di lungo periodo del 7,3%.

Infine si prevedono: un tax rate al 33% su tutto il periodo di previsione, un costo del debito medio del 5% ed un payout in progressiva crescita al 55%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 1,4 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,26 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.