

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.

