

Analisi Edison

Introduzione

I deludenti risultati di Edison (annuali e semestrali) e il difficile scenario a livello operativo impongono prudenza nella valutazione del titolo che potrebbe guadagnare appeal solo in caso di break up delle attività tra i soci.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 5.291,70 mln.

Capitalizzazione: 4.474,11 mln. Euro

Pagella

Redditività : ★

Solidità : ★★★

Crescita : ★

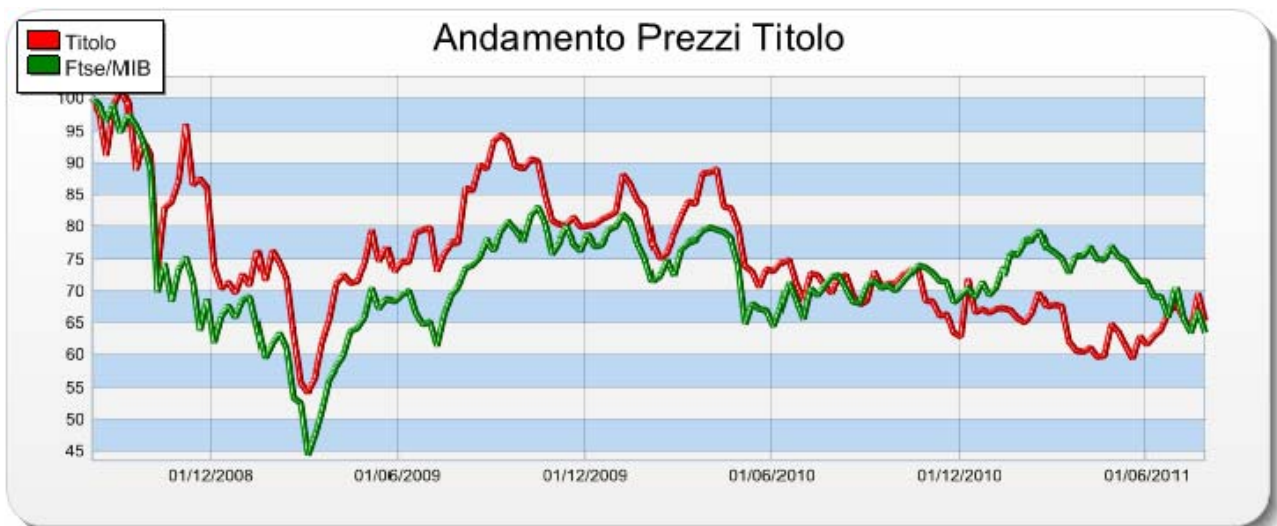
Rischio : ★★★

Rating : HOLD

Profilo Societario

Edison e' la risultante della fusione di Edison (ex Selm), Fiat Energia e Sondel nella Montedison, avvenuta all'inizio del 2002. La società opera nel settore della produzione, trasporto e vendita sia di elettricità che di gas naturale. Il gruppo Edison opera in due settori: 1) energia elettrica (produzione) dove realizza l'80% del fatturato ed il 90.4% del reddito operativo; 2) idrocarburi (produzione e distribuzione) dove realizza il rimanente 20% del fatturato ed il 9.6% del reddito operativo.

Analisi titolo Edison



Le azioni Edison fanno parte del paniere Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips. Edison mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) determinata dalla presenza in un settore caratterizzato dalla stabilità dei cash flow e dalla diversificazione delle attività.

Negli ultimi 3 anni il titolo Edison ha registrato una performance negativa (-34,7%) in linea con il -36,6% dell'indice FTSE Mib: il titolo ha seguito da vicino l'indice con un periodo di lieve sovraperformance nel 2008-2009 seguito da una sottoperformance nel 2010 chiusasi solo recentemente.

Dati Finanziari

	2008	Var %	2009	Var %	2010
Totale Ricavi	11750,000	-20,14 %	9384,000	18,12 %	11084,000
Margine operativo lordo	1643,000	-10,47 %	1471,000	-6,93 %	1369,000
Ebitda margin	13,983		15,676		12,351
Margine operativo netto	861,000	-18,82 %	699,000	-60,94 %	273,000
Ebit Margin	7,33		7,45		2,46
Risultato Ante Imposte	726,000	-27,13 %	529,000	-67,49 %	172,000
Ebt Margin	6,18		5,64		1,55
Risultato Netto	347,000	-27,67 %	251,000	-64,54 %	89,000
E-Margin	2,95		2,67		0,80
PFN (Cassa)	2920,000	32,12 %	3858,000	-3,89 %	3708,000
Patrimonio Netto	8073,000	2,24 %	8254,000	-1,42 %	8137,000
Capitale Investito	11058,000	10,11 %	12176,000	-2,21 %	11907,000
ROE	4,30		3,04		1,09
ROCE	7,786		5,741		2,293

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Edison ha mostrato una diminuzione del fatturato del 5,7% mentre il margine operativo lordo è sceso del 16,7% in presenza di una contrazione dei margini di circa 1,5 punti percentuali. In forte calo il risultato operativo (-68,3%) e l'utile netto (-85,8%). La redditività del capitale ha visto il ROE scendere dal 4,3% al 1,1% mentre il ROI ha perso 5,5 punti (dal 7,8% al 2,3%). L'indebitamento finanziario netto è cresciuto di circa 800 milioni a 3,7 miliardi di Euro con un debt to equity passato da 0,36 a 0,46.

Ultimi Sviluppi : nel I semestre 2011 i ricavi sono di 5662 milioni di Euro (+11,3% sul corrispondente periodo del 2010), il margine operativo lordo è in flessione a 491 milioni (-21,6%), il risultato operativo è più che dimezzato a 106 milioni e il risultato netto è in rosso per 62 milioni (da un saldo positivo di 142 milioni di euro di un anno fa).

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Edison	213,1	0,56	0%
Enel	8,55	0,99	7,02%
A2A	10,17	0,90	6,0%
Hera	13,19	0,89	6,49%

Commento : tra le principali utilities italiane operanti nella produzione e distribuzione di energia elettrica e gas Edison risulta tra quelle più a sconto sulla base del rapporto Price/Book Value mentre è la più cara se si considera il Price/Earnings (Prezzo Utili); la società non ha distribuito dividendi (unica tra quelle considerate) nel corso dell'ultimo esercizio.

Plus e Minus

Opportunità : il possibile accordo tra Edf e i soci italiani della società potrebbe portare ad una possibile Opa (o break up delle attività) con conseguente apprezzamento del titolo

Rischi : andamento avverso dei prezzi degli idrocarburi potrebbero compromettere ulteriormente i margini

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 dell'11% nel 2011 e del 3% negli anni successivi;
- margini sulle vendite in calo all'8% nel 2011 ed in successiva ripresa fino al 13,5% di lungo periodo;
- un ROI di lungo periodo del 7,4%

Infine si prevedono un tax rate al 46%, un costo del debito medio del 4% ed un payout del 75%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 0,82 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,2 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

