

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 : ★

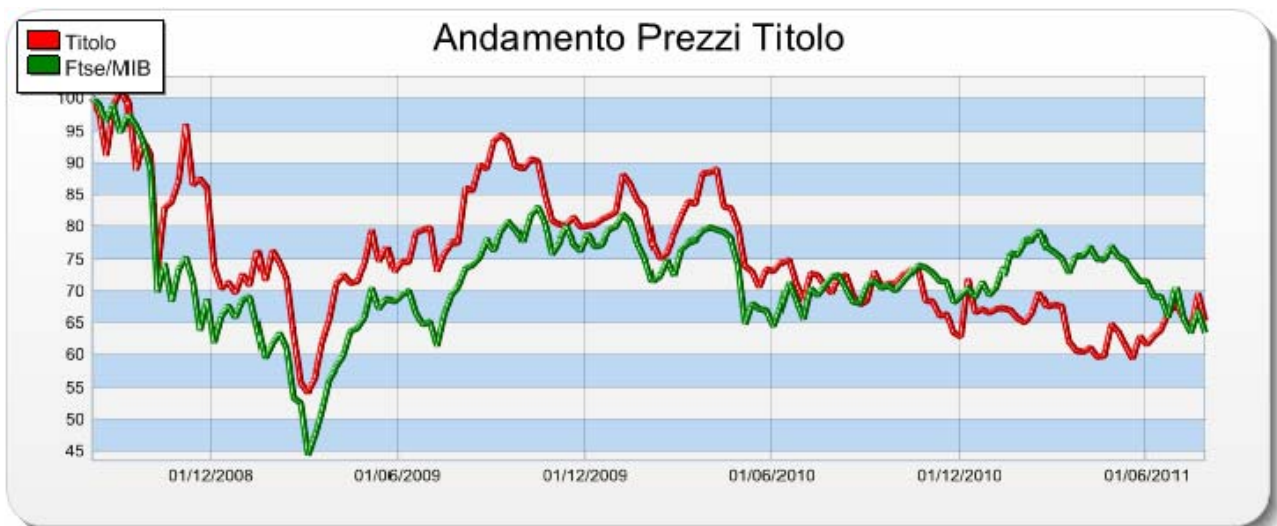
Rischio : ★★

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

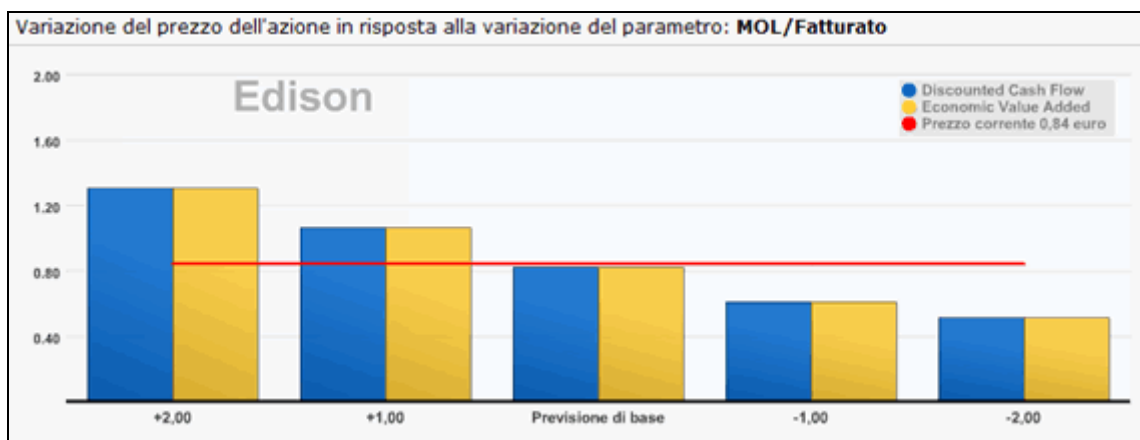
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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.



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.