

Analisi Espresso

Introduzione

Pur essendo rimasta una delle poche società editoriali in utile il Gruppo Espresso resta condizionato dalla difficile situazione del mercato pubblicitario italiano, solo in caso di ripresa di quest'ultimo le quotazioni del titolo potranno beneficiarne.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 410,230 mln.

Capitalizzazione: 327,16 mln. EURO

Pagella

Redditività : ★★

Solidità : ★★★

Crescita : ★

Rischio : ★★

Rating : BUY

Profilo Societario

Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A., è una delle più importanti realtà italiane del settore media con attività nelle aree della stampa quotidiana e periodica, della radiofonia, della raccolta pubblicitaria, di internet e della televisione. Il Gruppo Espresso edita il quotidiano nazionale "la Repubblica", il settimanale "L'espresso", quindici quotidiani locali (più un bisettimanale), è proprietario di tre radio nazionali, tra le quali Radio DeeJay (prima per ascolti tra le emittenti private in Italia) e di una televisione nazionale All Music. Il Gruppo Espresso si qualifica come una "branded content company" in grado di diffondere i propri contenuti originali di qualità ai propri lettori ed ascoltatori dovunque essi si trovino e in qualunque momento della giornata, grazie ad una strategia multiplatforma.

Analisi titolo Espresso



Le azioni Espresso fanno parte del paniere FTSE Italia Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips.

Espresso mostra una rischiosità leggermente inferiore alla media del mercato riflettendo da un lato la ciclicità degli introiti pubblicitari e dall'altro l'andamento delle vendite di giornali e periodici, meno soggette al ciclo economico.

Negli ultimi 3 anni il titolo Espresso ha registrato una performance negativa (-43,9%) a fronte del -23% dell'indice FTSE Mib. L'andamento è stato positivo fino ai massimi di aprile 2011 (con un +47,4% rispetto a luglio 2010) seguito da un trend negativo che ha portato il titolo a perdere oltre due terzi del proprio valore ed è culminato nei minimi di giugno 2012, da allora è

iniziata una parziale ripresa ma il trend resta incerto con una performance negativa da inizio anno.

Dati Finanziari

	2010	var %	2011	var %	2012
Totale Ricavi	885,04	3,05	912,02	-8,76	832,16
Margine Operativo Lordo	146,22	6,70	156,01	-34,88	101,60
Ebitda margin	16,52	----	17,11	----	12,21
Risultato Operativo	108,06	9,93	118,79	-49,86	59,56
Ebit Margin	12,21	----	13,03	----	7,16
Risultato Ante Imposte	95,03	10,23	104,75	-57,89	44,11
Ebt Margin	10,74	----	11,49	----	5,30
Risultato Netto	50,24	16,20	58,38	-62,40	21,95
E-Margin	5,68	----	6,40	----	2,64
PFN (Cassa)	135,01	-18,37	110,21	-1,88	108,14
Patrimonio Netto	543,32	3,99	565,00	-1,30	557,68
Capitale Investito	750,28	-0,93	743,30	-0,74	737,83
ROE	9,25	----	10,33	----	3,94
ROI	14,40	----	17,59	----	8,95

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2010-2012 Espresso ha registrato una flessione del fatturato del 6% mentre il margine operativo lordo è diminuito del 30,5% a 101,6 milioni di Euro, in presenza di una flessione dei margini di oltre 4 punti percentuali; il risultato operativo si è quasi dimezzato passando da 108,1 a 59,6 milioni di Euro (-44,9%) mentre l'utile netto ha perso il 56,3% a 21,9 milioni di Euro. Gli indicatori di redditività sono in calo di oltre 5 punti con il ROI che passa dal 14,4% all'8,9% e il ROE dal 9,2% al 3,9%. Il rapporto debt to equity è diminuito passando da 0,25 a 0,19.

Ultimi Sviluppi : Nel primo trimestre del 2013 il fatturato è sceso dell'11,8% a 182,1 milioni di Euro mentre il margine operativo lordo è passato da 29,6 a 16,7 milioni (-43,6%) ed il risultato operativo si è più che dimezzato a 8,8 milioni, l'utile netto è stato di 2 milioni contro i 10,1 milioni dello stesso periodo del 2012 (-80,2%). E' continuato invece il miglioramento dell'indebitamento finanziario netto, sceso a 83,5 milioni dai 108,1 milioni di fine 2012.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Espresso	14,93	0,59	0%
Mondadori	neg	0,55	0%
RCS Mediagroup	neg	1,26	0%

Commento : nel raffronto coi principali operatori nazionali nel settore dell'editoria, Espresso risulta l'unica società ad aver registrato utili nel 2012 (e quindi con un rapporto Prezzo Utili significativo) mentre è tra quelle più a buon mercato si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); nessuna delle società considerate ha distribuito dividendi nell'ultimo anno.

Plus e Minus

Opportunità : possibile ripresa del mercato pubblicitario nella seconda metà dell'anno

Rischi : andamento ancora debole dell'economia con ripresa contenuta nel 2014

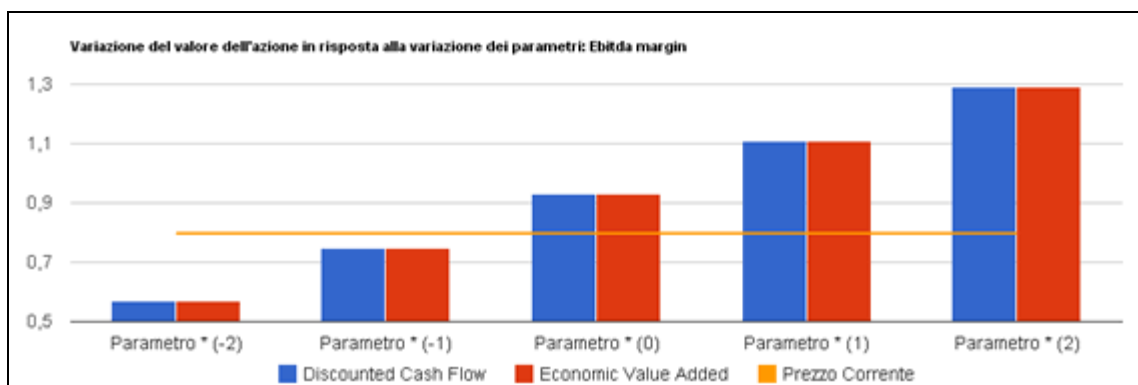
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei ricavi negativa nel 2013 (-5%) che torna ad essere positiva (al 3%) a partire dal 2014;
- margini in flessione all'11,5% nel 2013 in miglioramento dall'anno successivo fino al 14% del 2017 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 10,5%.

Infine si prevedono: un tax rate costante in calo al 44%, un costo del debito medio che scende dal 12% del 2013 al 5,5% del 2016 ed un payout in progressiva crescita fino al 50%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 0,93 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,18 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.