

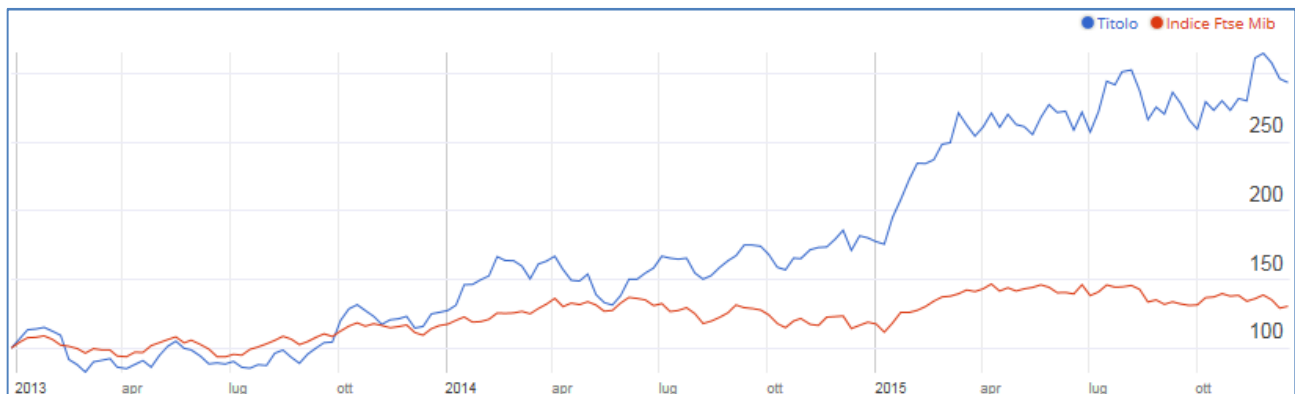
Analisi Finmeccanica

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 578,150 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 7.388,76 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★</p> <p>Solidità : ★★</p> <p>Crescita : ★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p>Rating : HOLD</p>
---	--

Profilo Societario

Finmeccanica è il primo gruppo italiano nel settore dell'alta tecnologia, leader nella progettazione e produzione di elicotteri, elettronica per la difesa, velivoli civili e militari, aerostutture, satelliti, infrastrutture spaziali, missili. Finmeccanica svolge un ruolo di primo piano nell'industria europea dell'aerospazio e difesa ed è presente nei principali programmi internazionali del settore grazie a partnership consolidate in Europa e oltreoceano. Il Gruppo vanta anche asset produttivi e competenze di rilievo nel settore dei Trasporti. Finmeccanica, quotata alla Borsa di Milano, ha registrato nel 2013 ricavi pari a 16 miliardi di euro, ordini per 17,6 miliardi di euro con oltre 63.000 dipendenti distribuiti in 22 Paesi nel mondo. Per mantenere e sviluppare le proprie competenze tecnologiche, Finmeccanica impegna in Ricerca e Sviluppo risorse pari all'11% dei ricavi su base annua, con oltre 4.000 addetti alle attività di R&S e circa 14.000 ingegneri dedicati alla progettazione.

Andamento titolo



Le azioni Finmeccanica fanno parte del paniere Ftse Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Finmeccanica mostra una rischiosità superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) riflettendo il fatto di operare in un business condizionato dalle commesse pubbliche e dal ciclo degli investimenti. Negli ultimi 3 anni il titolo Finmeccanica ha registrato una performance positiva (+193,7%) rispetto al +30,5% dell'indice Ftse Mib: dopo una fase laterale durata fino a settembre 2013 il titolo ha iniziato un trend crescente con un'accelerazione nella prima parte del 2015, maggiore volatilità negli ultimi mesi ma con nuovi massimi a fine novembre.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2012	var %	2013	var %	2014
Totale Ricavi	17.992,00	-6,03	16.907,00	-9,41	15.316,00
Margine Operativo Lordo	1.439,00	-40,65	854,00	51,05	1.290,00
Ebitda margin	8,00	----	5,05	----	8,42
Risultato Operativo	-457,00	-110,07	46,00	1.071,74	539,00
Ebit Margin	-2,54	----	0,27	----	3,52
Risultato Ante Imposte	-819,00	-132,23	264,00	-24,62	199,00
Ebt Margin	-4,55	----	1,56	----	1,30
Risultato Netto	-786,00	-109,41	74,00	-72,97	20,00

Voci di bilancio	2012	var %	2013	var %	2014
E-Margin	-4,37	----	0,44	----	0,13
PFN (Cassa)	3.373,00	-0,50	3.356,00	18,06	3.962,00
Patrimonio Netto	3.703,00	-0,65	3.679,00	4,76	3.854,00
Capitale Investito	8.146,00	-1,89	7.992,00	7,75	8.611,00
ROE	-21,23	----	2,01	----	0,52
ROI	-6,46	----	0,65	----	6,90

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2012-2014 Finmeccanica ha mostrato, anche a seguito della cessione di alcune controllate, una flessione del fatturato del 14,9% mentre il margine operativo lordo è passato da 1439 milioni a 1290 milioni con un miglioramento dei margini di 0,4 punti percentuali; il risultato operativo è passato da un rosso di 457 milioni ad un saldo positivo di 539 milioni mentre l'utile netto è migliorato di oltre 800 milioni tornando in positivo per 20 milioni. La redditività del capitale investito (ROI) ha guadagnato oltre 13 punti percentuali al 13,4% mentre il ROE è cresciuto di oltre 20 punti allo 0,5%. In crescita l'indebitamento finanziario netto con il rapporto debt to equity che è passato da 0,91 a 1,03.

Ultimi Sviluppi : nei primi nove mesi del 2015 i ricavi sono cresciuti del 4,6% a 9001 milioni di Euro mentre l'Ebita è passato da 515 milioni a 745 milioni; bene anche il risultato netto a 150 milioni dai -54 milioni dello stesso periodo del 2014. I nuovi ordini acquisiti sono stati pari a 7791 milioni (+2,1% sul corrispondente periodo del 2014) con un portafoglio complessivo di 28,1 miliardi di Euro (29,4 miliardi a fine 2014). Dal punto di vista patrimoniale si registra una diminuzione dell'indebitamento finanziario netto sceso da 5349 milioni di euro a 5125 milioni.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Finmeccanica	neg	2,10	0%
Boeing	18,05	11,35	2,09%
Airbus Group	21,18	7,03	1,90%

Commento : tra le società operanti nel settore della difesa Finmeccanica è la più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre non è significativo il rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili). A causa delle perdite dell'esercizio 2014 non sono stati distribuiti dividendi nel corso del 2015.

Plus e Minus

Opportunità : la ristrutturazione aziendale, con la cessione delle attività nei trasporti, permetterà di focalizzarsi sui settori a maggiore profittabilità dei segmenti Aerospazio e Difesa

Rischi : tagli nelle commesse del settore difesa da parte di molti paesi

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

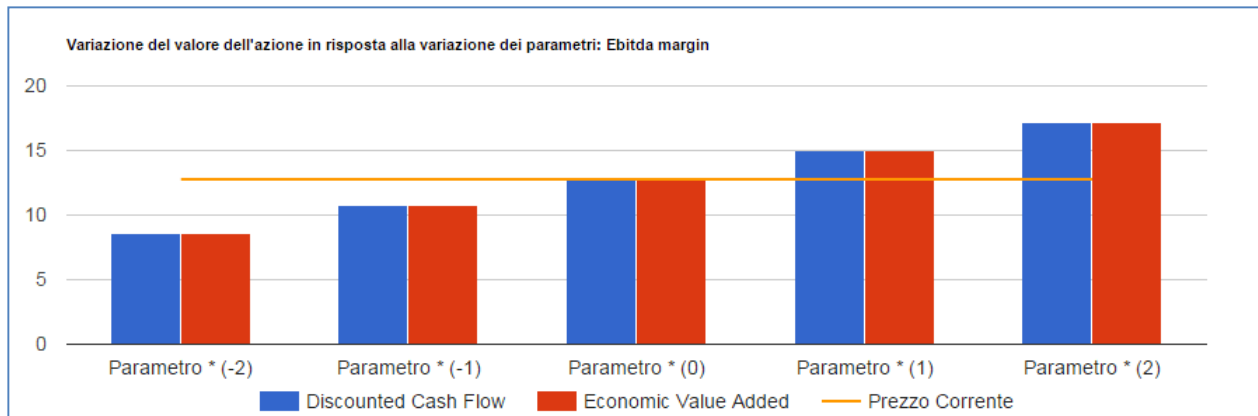
- una diminuzione dei ricavi del 16% nel 2015 che torna positiva al 2% nel 2016 e al 3% a partire dal 2017;

- margini sulle vendite che passa dal 12,9% nel 2015 al 13,2% del 2017 e seguenti;

- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 16,2%

Infine si prevedono un tax rate in calo al 37%, un costo del debito medio in diminuzione al 6% ed un payout in progressiva crescita al 60%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 12,9 Euro che tende a crescere (ridursi) di 2,1 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.