

Analisi Finmeccanica

Introduzione

Nonostante abbia perso oltre tre quarti del proprio valore negli ultimi 3 anni Finmeccanica resta una scommessa ad alto rischio condizionata alla riuscita del piano di ristrutturazione presentato dalla nuova dirigenza.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 578,15 mln.

Capitalizzazione: 1.677,79 mln. Euro

Pagella

Redditività : ★

Solidità : ★★

Crescita : ★★

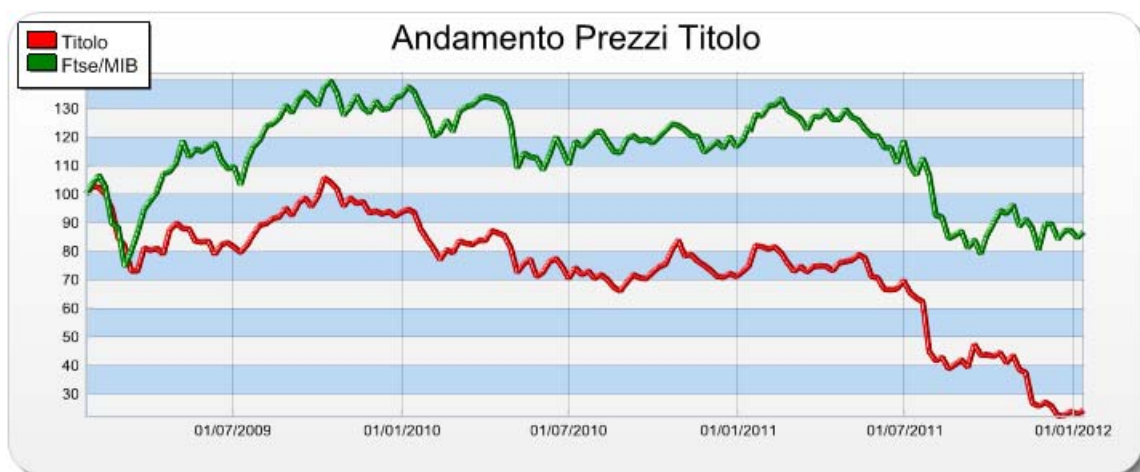
Rischio : ★★

Rating : BUY

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 nei settori Trasporti ed Energia. Finmeccanica, quotata alla Borsa di Milano, opera in Italia e all'estero attraverso società controllate e jointventures, per un totale consolidato di oltre 61.000 addetti dei quali circa 10.000 nel Regno Unito, 3.500 in Francia e 1.600 negli Stati Uniti. Per mantenere e sviluppare le proprie competenze tecnologiche, Finmeccanica impegna in Ricerca e Sviluppo risorse pari al 14% dei ricavi.

Analisi titolo Finmeccanica



Le azioni Finmeccanica fanno parte del paniere Ftse Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Finmeccanica mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) nonostante la società operi in un business (difesa) condizionato dalle commesse pubbliche e dal ciclo degli investimenti.

Negli ultimi 3 anni il titolo Finmeccanica ha registrato una performance fortemente negativa (-

75,7%) rispetto al -13,1% dell'indice Ftse Mib: il titolo ha avuto un andamento in linea con gli indici nella fase finale della crisi dei mercati ma non ha saputo riprendersi con la stessa forza durante la successiva risalita segnando nuovi minimi nell'agosto del 2010, dopo una fase laterale durata circa un anno, nell'estate del 2011 è iniziata una nuova fase negativa che ha portato le azioni a perdere oltre due terzi del loro valore, solo nell'ultimo mese il titolo sembra essersi stabilizzato.

Dati Finanziari

	2008	Var %	2009	Var %	2010
Totale Ricavi	15037,000	20,88 %	18176,000	2,86 %	18695,000
Margine operativo lordo	1845,000	14,85 %	2119,000	-4,81 %	2017,000
Ebitda margin	12,270		11,658		10,789
Margine operativo netto	1265,000	10,04 %	1392,000	-11,49 %	1232,000
Ebit Margin	8,41		7,66		6,59
Risultato Ante Imposte	988,000	10,83 %	1095,000	-20,91 %	866,000
Ebt Margin	6,57		6,02		4,63
Risultato Netto	621,000	15,62 %	718,000	-22,42 %	557,000
E-Margin	4,13		3,95		2,98
PFN (Cassa)	3383,000	-9,25 %	3070,000	2,05 %	3133,000
Patrimonio Netto	6130,000	6,84 %	6549,000	8,38 %	7098,000
Capitale Investito	10540,000	2,04 %	10755,000	4,81 %	11272,000
ROE	10,13		10,96		7,85
ROCE	12,002		12,943		10,930

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Finmeccanica ha mostrato una crescita del fatturato del 24,3% mentre il margine operativo lordo ha registrato un incremento del 9,3% in presenza di una riduzione dei margini di 1,4 punti percentuali; il risultato operativo è passato da 1265 a 1232 milioni di Euro (-2,6%) mentre l'utile netto è diminuito del 13,7% a 493 milioni scontando maggiori oneri finanziari per 130 milioni. La redditività del capitale investito (ROI) è diminuita di circa 1 punto al 10,9% mentre il ROE è sceso di oltre 2 punti al 7,9%. In calo la leva finanziaria con il rapporto debt to equity che è passato da 0,55 a 0,44.

Ultimi Sviluppi : nei primi nove mesi del 2011 i ricavi sono in calo del 5% a 12252 milioni di Euro mentre l'Ebita (su cui hanno pesato le svalutazioni relative al settore aeronautico per complessivi 753 milioni di euro) passa da un valore positivo di 856 milioni ad un rosso di 188 milioni; negativo anche il risultato netto a -324 milioni di euro dai 321 milioni del 2010. I nuovi ordini acquisiti sono stati pari a 10638 milioni (-21% sui primi nove mesi del 2010) con un portafoglio complessivo che ha raggiunto i 44,8 miliardi di Euro (-2%). Dal punto di vista patrimoniale si registra invece un incremento dell'indebitamento finanziario netto salito a 4665 milioni di euro dai 3133 milioni di fine 2010.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Finmeccanica	3,47	0,25	13,88%
Dassault Aviation	28,42	1,38	1,78%
Eads	26,34	2,31	0,87%

Commento : tra le società europee operanti nel settore della difesa Finmeccanica è la più a buon mercato sia sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) ma va detto che questi dati non considerano il deterioramento nei conti che si è manifestato nel corso del 2011. Anche il rendimento da dividendi, superiore al 13% potrebbe non essere significativo.

Plus e Minus

Opportunità : il nuovo management intende ristrutturare l'azienda focalizzandosi sulle aree a maggior redditività

Rischi : tagli nelle commesse del settore difesa da parte di molti paesi a seguito della crisi economica

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 dell'8% nel 2011 che torna positiva (al 3%) negli anni successivi;
- margini sulle vendite in calo allo 0,5% nel 2011 che salgono all'8% nel 2012 e 9,5% nel 2013 e seguenti;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 7,5%

Infine si prevede un tax rate al 35,7%, un costo del debito medio in diminuzione al 7,5% ed un payout in progressiva crescita al 50%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 3,6 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,7 Euro per ogni mezzo punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

