

# Analisi Impregilo

## Introduzione

Dopo la consistente flessione degli ultimi mesi il titolo Impregilo sembra essere tornato interessante quotando a sconto sia sulla base dell'analisi prospettica che del confronto coi comparables.

## Dati Societari

**Azioni in circolazione:** 404,08 mln.

**Capitalizzazione:** 662,89 mln. Euro

## Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★★★★

Crescita : ★★★

Rischio : ★★

**Rating : STRONG BUY**

## Profilo Societario

IMPREGILO S.p.A. è la più grande impresa generale di costruzioni in Italia nel settore delle opere civili e in quello dei sistemi per l'ambiente, in grado di collocarsi tra i principali gruppi a livello internazionale. L'esperienza di IMPREGILO va dalla realizzazione di dighe ed impianti idroelettrici alla costruzione di strade ed autostrade, di ferrovie e metropolitane, di porti ed opere marittime, opere idrauliche e progetti di irrigazione, aeroporti, opere in sotterraneo, opere civili per centrali termiche e nucleari, interventi di edilizia residenziale, direzionale, sportiva, industriale ed ospedaliera, opere di salvaguardia ambientale e monumentale. La società gode da sempre della massima stima da parte degli Enti Appaltanti, delle istituzioni finanziarie internazionali e dei gruppi internazionali con i quali ha spesso operato in joint venture, sia per l'alto grado di specializzazione di personale e maestranze che per l'applicazione di nuove metodologie e tecnologie costruttive e per l'attenzione alle procedure di "sistema qualità".

## Analisi titolo Impregilo



Le azioni Impregilo fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Impregilo mostra una rischiosità leggermente superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) che riflette la ciclicità del business legato all'andamento degli investimenti in grandi opere.

Negli ultimi 3 anni il titolo Impregilo ha registrato una performance negativa (-55,9%) contro il -49,3% dell'indice FTSE Mib; l'andamento del triennio ha visto un iniziale periodo fortemente negativo con minimi a ottobre 2008 e marzo 2009 seguiti da una ripresa che ha permesso di recuperare solo parte delle precedenti perdite ed è terminata a settembre 2009 lasciando spazio ad una fase laterale. Solo negli ultimi mesi ha nuovamente preso sopravvento la tendenza ribassista con il raggiungimento di nuovi minimi di periodo.

## Dati Finanziari

	2008	Var %	2009	Var %	2010
Totale Ricavi	2867,048	-9,46 %	2595,943	-25,60 %	1931,450
Margine operativo lordo	250,564	-20,41 %	199,413	41,57 %	282,316
Ebitda margin	8,739		7,682		14,617
Margine operativo netto	189,082	-25,10 %	141,629	58,03 %	223,818
Ebit Margin	6,60		5,46		11,59
Risultato Ante Imposte	220,028	-50,70 %	108,463	75,98 %	190,871
Ebt Margin	7,67		4,18		9,88
Risultato Netto	167,492	-50,25 %	83,334	56,91 %	130,757
E-Margin	5,84		3,21		6,77
PFN (Cassa)	-42,576	-744,84 %	274,547	14,17 %	313,439
Patrimonio Netto	824,834	9,35 %	901,950	24,95 %	1126,996
Capitale Investito	782,258	50,40 %	1176,497	22,43 %	1440,435
ROE	20,31		9,24		11,60
ROCE	24,171		12,038		15,538

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Impregilo ha mostrato una diminuzione del fatturato del 32,6% mentre il margine operativo lordo è cresciuto del 12,7% ed il risultato operativo ha messo a segno un progresso del 18,4%. Utile netto in calo a 128,5 milioni a causa di maggiori imposte e minori componenti non ricorrenti. Dal punto di vista patrimoniale si registra un incremento dell'indebitamento finanziario netto a 313,4 milioni (+356 milioni) con il rapporto debt to equity che raggiunge quota 0,28.

**Ultimi Sviluppi** : nel I trimestre 2011 i ricavi sono sostanzialmente stabili a 473,6 milioni di Euro (da 473 milioni dei primi 3 mesi del 2010) mentre il risultato operativo scende 35,4 milioni (da 46 milioni) e l'utile a 16 milioni (da 40)

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Impregilo	5,07	0,58	3,72%
Astaldi	6,06	0,90	3,87%
Trevi	9,73	1,27	1,84%

**Commento** : nella comparazione con le principali aziende quotate operanti nel settore dell'impiantistica Impregilo risulta quella più a buon mercato sia sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile). Buono anche il rendimento da dividendi, vicino ai massimi del campione.

## Plus e Minus

**Opportunità** : buon portafoglio ordini e recenti acquisizioni di nuove importanti commesse in Italia e Usa

**Rischi** : interruzione dei progetti in Libia dovuti alla guerra che si protrae da alcuni mesi, problemi con le attività relative ai progetti RSU Campania (termovalorizzatore di Acerra)

## 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 del 2% nel 2011 del 4% nel triennio successivo e del 3% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite al 12% nel 2011 e 13% negli anni successivi;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo dell'11,9%.

Infine si prevede un tax rate stabile al 35% su tutto il periodo di previsione ed un costo del debito in progressiva diminuzione all'8%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 2,9 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,55 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

