

# Analisi Impregilo

## Introduzione

Dopo il forte balzo delle quotazioni degli ultimi due anni Impregilo sembra in linea coi fondamentali anche se potrebbero emergere sinergie dall'integrazione con Salini.

## Dati Societari

**Azioni in circolazione:** 404,073 mln.

**Capitalizzazione:** 1.256,52 mln. EURO

## Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★★★★

Crescita : ★★★★★

Rischio : ★★★★★

**Rating :** HOLD

## 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". Ha eseguito contratti di opere civili tra i più grandi nel mondo, con piena soddisfazione delle esigenze degli Enti Appaltanti e nel pieno rispetto delle specifiche progettuali, delle previsioni economiche e dei tempi contrattuali. IMPREGILO, capitalizzando capacità imprenditoriali, competenze organizzative, "know-how" tecnico e finanziario, abilità ad ottimizzare tempi e costi, applicando procedure di "sistema qualità", possiede un patrimonio di assoluto rilievo, che le consente di assumere un ruolo di primo piano nella spinta innovativa del mercato delle grandi opere di ingegneria civile, imponendosi tra i protagonisti del nuovo sviluppo a livello nazionale e internazionale.

## Analisi titolo Impregilo



Le azioni Impregilo fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Impregilo mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) che riflette la stabilità del business delle concessioni e la diversificazione geografica del portafoglio ordini. Negli ultimi 3 anni il titolo Impregilo ha registrato una performance positiva (+53,3%) contro il -25,1% dell'indice FTSE Mib; l'andamento del triennio è stato condizionato dalla battaglia per il controllo della società e dalla successiva offerta pubblica da parte di Salini che hanno portato ad un raddoppio delle quotazioni tra ottobre 2011 ed aprile 2013; la successiva flessione è dovuta invece alla distribuzione del dividendo straordinario a maggio 2013.

## Dati Finanziari

	2010	var %	2011	var %	2012
Totale Ricavi	1.931,45	9,14	2.107,94	8,21	2.280,99
Margine Operativo Lordo	282,32	0,66	284,17	-71,26	81,67
Ebitda margin	14,62	----	13,48	----	3,58
Risultato Operativo	223,82	0,93	225,89	-111,28	-25,48
Ebit Margin	11,59	----	10,72	----	-1,12
Risultato Ante Imposte	190,87	15,28	220,04	200,98	662,27
Ebt Margin	9,88	----	10,44	----	29,03
Risultato Netto	130,76	37,50	179,79	235,39	603,00
E-Margin	6,77	----	8,53	----	26,44
PFN (Cassa)	313,44	68,18	527,14	-207,51	-566,74
Patrimonio Netto	1.127,00	12,02	1.262,49	43,04	1.805,81
Capitale Investito	1.440,44	25,57	1.808,71	-30,38	1.259,30
ROE	11,60	----	14,24	----	33,39
ROI	15,54	----	12,62	----	-2,06

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2010-2012 Impregilo ha mostrato una crescita del fatturato del 18,1% mentre il margine operativo lordo è diminuito del 71,1% ed il risultato operativo è passato da un saldo positivo di 223,8 milioni ad un rosso di 25,5 milioni. L'utile netto invece è più che quadruplicato a 603 milioni grazie ai componenti straordinari mentre la posizione finanziaria netta è passata da un debito di 313,4 milioni ad una disponibilità netta di oltre 560 milioni.

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Impregilo	2,08	0,70	n.s.
Astaldi	6,82	1,00	3,31%
Trevi	38,73	1,00	2,18%

**Commento :** nella comparazione con le principali aziende quotate operanti nel settore dell'impiantistica Impregilo risulta la società più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre non sono significativi gli altri parametri a causa della forte incidenza dei componenti straordinari sul bilancio 2012.

## Plus e Minus

**Opportunità :** possibili sinergie derivanti dall'integrazione con Salini

**Rischi** : contenziosi ancora aperti relativamente ai progetti RSU Campania (termovalorizzatore di Acerra)

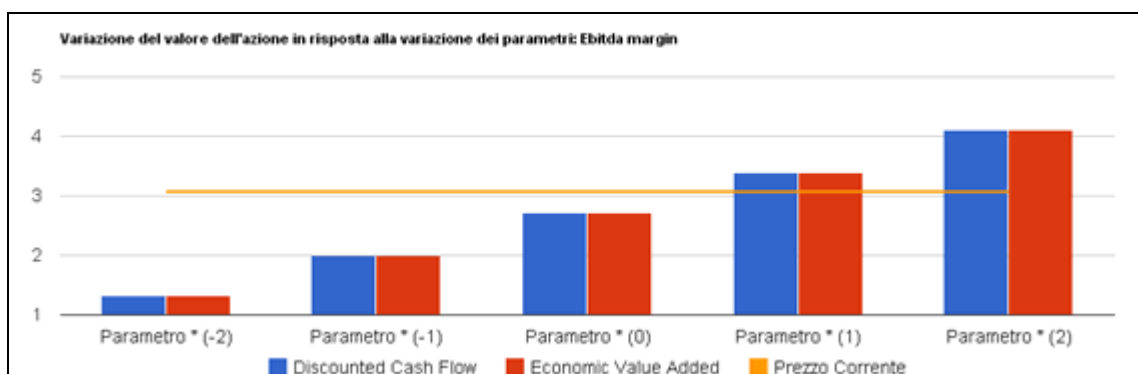
## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei ricavi dell'8% nel 2013, del 6% nel 2014 e del 3% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite in crescita al 10% nel 2013 e 11% a partire dal 2014;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 15%.

Infine si prevede un tax rate stabile al 37% ed un payout al 55%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 2,7 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,7 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.