

Analisi Lottomatica

Introduzione

Dopo il forte rialzo delle quotazioni degli ultimi mesi (+50% da inizio anno) Lottomatica non sembra distante dal fair value nonostante possa puntare sullo sviluppo all'estero e sul gioco online.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 172,141 mln.

Capitalizzazione: 2.962,55 mln. EURO

Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★

Crescita : ★★★★★

Rischio : ★★★★★

Rating : HOLD

Profilo Societario

Lottomatica, azienda leader in Italia nel settore dei giochi, è uno dei maggiori operatori di lotterie a livello mondiale e tramite la sua controllata, GTECH Corporation, è leader nell'offerta di servizi e tecnologie per giochi e lotterie. Insieme, GTECH e Lottomatica costituiscono una Società che è la sola in grado di offrire servizi per lotterie in modo pienamente integrato. Lottomatica è controllata da De Agostini, società che appartiene ad un gruppo attivo da oltre cento anni nei settori dell'editoria, dei media e dei servizi. Lottomatica è quotata alla Borsa Valori di Milano con il simbolo 'LTO' e ha un programma di Sponsor Level 1 American Depositary Receipt (ADR) negli Stati Uniti. Nel 2007 la Società ha raggiunto ricavi consolidati pari a circa 1,7 miliardi di euro e vanta 5.900 dipendenti in oltre 50 paesi.

Analisi titolo Lottomatica



Le azioni Lottomatica fanno parte del paniere Ftse Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Lottomatica mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) che riflette la diversificazione geografica del business e l'appartenenza ad un settore anticiclico. Negli ultimi 3 anni il titolo Lottomatica ha registrato una performance positiva (+26,8%) contro il -32,6% dell'indice Ftse Mib: dopo un'iniziale fase negativa, terminata nei minimi di fine 2010, il titolo ha guadagnato oltre il 60% in pochi mesi raggiungendo un massimo a maggio 2011 seguito da una nuova fase riflessiva. Solo a partire da fine novembre 2011 è iniziato un prolungato trend di crescita, che appare tuttora in corso, con un progresso di quasi il 50% da inizio anno.

Dati Finanziari

	2009	var %	2010	var %	2011
Totale Ricavi	2.176,86	6,30	2.314,06	28,51	2.973,74
Margine Operativo Lordo	773,45	3,24	798,53	20,71	963,88
Ebitda margin	35,53	----	34,51	----	32,41
Risultato Operativo	366,42	5,34	385,98	39,74	539,35
Ebit Margin	16,83	----	16,68	----	18,14
Risultato Ante Imposte	188,20	-39,68	113,52	222,30	365,86
Ebt Margin	8,65	----	4,91	----	12,30
Risultato Netto	112,35	-59,63	45,36	353,66	205,77
E-Margin	5,16	----	1,96	----	6,92
PFN (Cassa)	2.415,20	23,20	2.975,43	-7,88	2.740,98
Patrimonio Netto	1.896,81	24,36	2.358,89	10,61	2.609,16
Capitale Investito	4.320,09	23,65	5.341,81	0,16	5.350,13
ROE	5,92	----	1,92	----	7,89
ROI	8,48	----	7,23	----	10,08

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2009-2011 Lottomatica ha mostrato una crescita del fatturato del 36,6% mentre il margine operativo lordo ha registrato un incremento del 24,6% in presenza di una riduzione dei margini di circa 3 punti percentuali; il risultato operativo è passato da 366,4 a 539,4 milioni di Euro (+47,2%) mentre l'utile netto è quasi raddoppiato a 205,8 milioni. La redditività del capitale investito (ROI) è migliorata di circa 1,5 punti al 10,1% mentre il ROE è salito di 2 punti al 7,9%. In miglioramento la struttura finanziaria con il rapporto debt to equity che è passato da 1,28 a 1,05.

Ultimi Sviluppi : nei primi 9 mesi del 2012 i ricavi crescono del 5,5% a 2263,2 milioni, l'Ebitda è di 786 milioni (+6,5%) e il risultato operativo raggiunge i 457 milioni (+8,3%), bene anche l'utile netto a 170,4 milioni (+34,6%). In rallentamento i risultati del terzo trimestre con i ricavi sostanzialmente stabili a 740,2 milioni (-0,1%), l'Ebitda a +3,8% mentre l'utile netto scende del 16,4%. L'indebitamento del Gruppo è in calo a 2,62 miliardi, dai 2,74 miliardi di fine 2011.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Lottomatica	17,18	1,36	4,11%
Snai	neg.	0,34	0%

Commento : l'unico comparable di Lottomatica quotato sul mercato italiano è Snai che, avendo registrato un risultato netto negativo nel 2011, rende il rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) non significativo; sulla base del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) Lottomatica risulta invece quotata a premio. Buono il rendimento da dividendi, superiore al 4%.

Plus e Minus

Opportunità : espansione all'estero, in particolare negli Usa, grazie alla controllata GTech e nei nuovi segmenti delle scommesse online

Rischi : l'incremento della tassazione sul gioco e le vincite potrebbero penalizzare il giro d'affari e i margini in Italia

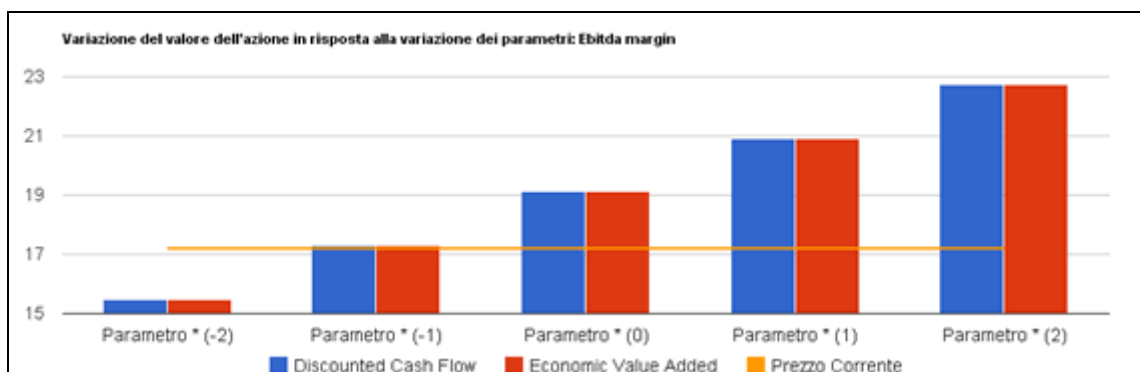
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- un tasso di crescita medio dei ricavi al 4% nel 2012 che cresce al 5% nel 2013 e si riduce progressivamente al 3% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite al 32,5% su tutto il periodo di previsione;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 10,8%

Infine si prevede un tax rate in calo dal 42% al 40%, un costo del debito medio del 5,5% ed un payout del 50%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 19,1 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,8 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.