

Analisi Saipem

Introduzione

Saipem si conferma una delle aziende italiane più brillanti sia dal punto di vista dei risultati economico-finanziari che delle performance di borsa e mantiene un buon potenziale di crescita per il futuro.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 441,41 mln.
Capitalizzazione: 15.558,99 mln. Euro

Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★★

Crescita : ★★

Rischio : ★★★

Rating : **BUY**

Profilo Societario

Saipem (Gruppo Eni) è uno dei leader mondiali nei servizi per il settore petrolifero. Il gruppo ha razionalizzato la propria struttura dividendola in tre business unit: onshore, offshore e drilling. La società ha sviluppato soluzioni all'avanguardia nel proprio settore e ha orientato le proprie attività verso i progetti più complessi e impegnativi dal punto di vista tecnologico: attività in aree remote, acque profonde e progetti che comportano lo sfruttamento di gas o greggi difficili. Il gruppo opera come contractor leader a livello mondiale e vanta significative presenze locali in aree strategiche ed emergenti come l'Africa Occidentale, l'ex Unione Sovietica, l'Asia Centrale, il Medio Oriente, il Nord Africa e il Sud Est Asiatico. Attualmente collaborano con il gruppo oltre 30 mila dipendenti.

Analisi titolo Saipem



Le azioni Saipem fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Saipem mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) nonostante la ciclicità del business legato all'andamento degli investimenti nel settore petrolifero. Negli ultimi 3 anni il titolo Saipem ha registrato una performance molto positiva (+194,2%) contro il -12,8% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha sovraperformato l'indice praticamente su tutto

il periodo in esame con una sola flessione significativa nell'estate del 2011 già quasi integralmente recuperata.

Dati Finanziari

	2008	Var %	2009	Var %	2010
Totale Ricavi	10094,000	1,96 %	10292,000	8,43 %	11160,000
Margine operativo lordo	1437,000	11,06 %	1596,000	15,04 %	1836,000
Ebitda margin	14,236		15,507		16,452
Margine operativo netto	1084,000	6,64 %	1156,000	14,10 %	1319,000
Ebit Margin	10,74		11,23		11,82
Risultato Ante Imposte	1212,000	-12,29 %	1063,000	16,46 %	1238,000
Ebt Margin	12,01		10,33		11,09
Risultato Netto	932,000	-16,85 %	775,000	15,35 %	894,000
E-Margin	9,23		7,53		8,01
PFN (Cassa)	2032,000	40,01 %	2845,000	14,69 %	3263,000
Patrimonio Netto	2778,000	25,74 %	3493,000	18,92 %	4154,000
Capitale Investito	4983,000	30,84 %	6520,000	16,72 %	7610,000
ROE	33,55		22,19		21,52
ROCE	21,754		17,730		17,332

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Saipem ha mostrato una crescita del fatturato del 10,6%, mentre il margine operativo lordo è salito del 27,8% ed il risultato operativo è passato da 1084 a 1319 milioni di Euro (+21,7%), il risultato netto è invece diminuito del 7,7% a 844 milioni per il venir meno di oltre 200 milioni di componenti straordinari registrati nel 2008. Dal punto di vista patrimoniale si registra un incremento dell'indebitamento finanziario netto a 3263 milioni (+1231 milioni) mentre con il rapporto debt to equity passa da 0,73 a 0,79.

Ultimi Sviluppi : nei primi 9 mesi del 2011 ricavi sono stati pari a 9181 milioni di euro (+11,9% sullo stesso periodo del 2010), il Mol ha raggiunto i 1552 milioni (+16,3%), l'utile operativo 1088 milioni (+12,6%) e l'utile si è posizionato a quota 663 milioni (+9,2%). I nuovi ordini acquisiti nel terzo trimestre sono stati pari a 2,77 miliardi (in aumento dell'8,1% sul 2010) con un portafoglio ordini residuo di 20,101 miliardi.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Saipem	18,6	3,86	1,78%
Technip	16,9	2,33	2,10%
Schlumberger	21,0	3,16	1,49%

Commento : nella comparazione con le principali aziende quotate operanti nel settore dell'impiantistica petrolifera Saipem risulta nella media sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) mentre è la più cara se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile), il rendimento da dividendi è nella media anche se piuttosto basso in termini assoluti.

Plus e Minus

Opportunità : buon portafoglio ordini e leadership internazionale nel campo dei servizi per l'industria petrolifera

Rischi : diminuzione degli investimenti nel settore dovuti ad un rallentamento del ciclo economico

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 2011 che si riduce progressivamente fino al 3% di lungo periodo;
- margini sulle vendite al 16,75% su tutto il periodo di previsione (in aumento dal 16,45% del 2010);
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 18,8%.

Infine si prevede un tax rate stabile al 26% su tutto il periodo di previsione ed un costo del debito medio del 4%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 40,1 Euro che tende a crescere (ridursi) di circa 4 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

