

## Titolo della settimana "Saipem"

### Dati societari

#### Società **Saipem**

azioni in circolazione: 441,42 mln.

capitalizzazione: 10.267,21 mln. €

#### LA PAGELLA:

- redditività ★★★★★
- solidità ★★★★★
- crescita ★★★★★
- rischio ★

### 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 superiore al mercato (beta maggiore di 1) dovuta alla presenza in un settore molto sensibile al ciclo degli investimenti e all'andamento del prezzo del petrolio. Negli ultimi 3 anni il titolo Saipem ha registrato una performance positiva (+24,2%) nettamente migliore del -46,1% del mercato; l'andamento del triennio è stato caratterizzato da un trend crescente fino a novembre 2007 (con un rialzo di quasi il 70% in meno di un anno) seguito da una fase di maggiore incertezza durata fino ad agosto 2008. L'inizio della crisi finanziaria e il crollo dei prezzi del petrolio hanno causato, a partire da settembre 2008, una riduzione dei prezzi superiore al 60% ma, a partire da marzo 2009, è iniziata una rapida ripresa che ha portato al raddoppio delle quotazioni.

## Dati Finanziari

|                         | 2006        | var %      | 2007        | var %      | 2008        |
|-------------------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
|                         | 31 Dic. '06 | '06 vs '07 | 31 Dic. '07 | '07 vs '08 | 31 Dic. '08 |
| Totale Ricavi           | 7517        | 26,78%     | 9530        | 5,92%      | 10094       |
| Margine operativo lordo | 829         | 38,48%     | 1148        | 25,17%     | 1437        |
| <i>Ebitda margin</i>    | 11,028      |            | 12,046      |            | 14,236      |
| Margine operativo netto | 599         | 44,74%     | 867         | 25,03%     | 1084        |
| <i>Ebit Margin</i>      | 7,97        |            | 9,10        |            | 10,74       |
| Risultato Ante Imposte  | 544         | 106,43%    | 1123        | 7,93%      | 1212        |
| <i>Ebt Margin</i>       | 7,24        |            | 11,78       |            | 12,01       |
| Risultato Netto         | 387         | 126,87%    | 878         | 6,15%      | 932         |
| <i>E-Margin</i>         | 5,15        |            | 9,21        |            | 9,23        |
|                         | 2006        | var %      | 2007        | var %      | 2008        |
|                         | 31 Dic. '06 | '06 vs '07 | 31 Dic. '07 | '07 vs '08 | 31 Dic. '08 |
| PFN (Cassa)             | 1419        | 19,38%     | 1694        | 19,95%     | 2032        |
| Patrimonio Netto        | 1584        | 45,14%     | 2299        | 20,84%     | 2778        |
| Capitale Investito      | 3174        | 31,06%     | 4160        | 19,78%     | 4983        |
| ROE                     | 24,43       |            | 38,19       |            | 33,55       |
| ROCE                    | 18,872      |            | 20,841      |            | 21,754      |

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2006-2008 Saipem ha mostrato una crescita dei ricavi del 34,3%; il Mol è salito ad un tasso superiore (73,3%) grazie ad un miglioramento di oltre 3 punti dell'Ebitda margin, mentre il risultato netto è passato da 387 a 932 milioni di Euro (+140,8%). Gli indicatori di redditività si confermano su ottimi livelli ed in crescita con il ROE che sale di quasi dieci punti al 33,5% e il ROI di tre punti al 21,8%. La struttura patrimoniale si mantiene equilibrata con un rapporto debt to equity in diminuzione a quota 0,73.

## I 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 positiva nel 2009 (+4%) ma negativa nel biennio successivo (-2%) che si riporta al 3% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite al 14,5% del 2009 in riduzione al 14% del 2010 ed anni successivi;
- un ROI di lungo periodo del 20,7%;

Infine si prevedono un tax rate del 24,5% ed un costo del debito medio al 4,5% su tutto il periodo di previsione.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 20,3 Euro che tende a crescere (ridursi) di 2,5 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

## Sensitivity Analysis Saipem

