

Analisi St Microelectronics

Introduzione

Sono buone le prospettive di ST Microelectronics che sta beneficiando della ripresa del settore semiconduttori e tratta a sconto nei confronti dei principali comparables internazionali.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 910,30 mln.

Capitalizzazione: 6.281,06 mln. Euro

Pagella

Redditività : ★★

Solidità : ★★★

Crescita : ★★★

Rischio : ★★★

Rating : STRONG BUY

Profilo Societario

La STMicroelectronics è nata dalla fusione tra l'italiana SGS Microelettronica e la francese Thomson Semiconducteurs avvenuta nel 1987. Dopo anni di crescita della società nel 1999 STMicroelectronics diventa una delle prime 10 aziende al mondo fornitrici di semiconduttori. Oggi la società ha circa 50.000 dipendenti, 16 centri di ricerca e sviluppo avanzati, 39 centri di progettazione, 15 siti produttivi principali e 78 uffici vendita in 36 Paesi. La sede principale della società si trova a Ginevra, ma il gruppo ha sedi importanti anche a Carrollton (Texas, Stati Uniti), a Singapore e a Tokyo, oltreché a Hong-Kong e Shanghai. Sono cinque i segmenti del mercato fra cui il gruppo ST divide le proprie attività: Comunicazioni (35% del fatturato), Elettronica di Consumo (17%), Computer (16%), Automobile (16%) e Industriale (16%).

Analisi titolo St Microelectronics



Le azioni ST Microelectronics fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips.

ST Microelectronics mostra una rischiosità superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) indice di un business influenzato dall'andamento del ciclo economico e dall'andamento degli investimenti nel settore dell'elettronica.

Negli ultimi 3 anni il titolo ST Microelectronics ha registrato una performance negativa (-5,4%) ma migliore del -32,2% dell'indice FTSE Mib; l'andamento del triennio ha visto il titolo rimanere allineato agli indici fino a ottobre 2010, successivamente si è registrata una forte

sovrapformance che ha portato le azioni a guadagnare oltre il 50% in circa 4 mesi, movimento in parte rientrato dopo la flessione degli ultimi mesi.

Dati Finanziari

	2008	Var %	2009	Var %	2010
Totale Ricavi	6692,051	-8,84 %	6100,358	27,90 %	7802,413
Margine operativo lordo	794,180	-68,95 %	246,595	424,79 %	1294,118
Ebitda margin	11,868		4,042		16,586
Margine operativo netto	-134,630	444,70 %	-733,333	-148,95 %	358,974
Ebit Margin	-2,01		-12,02		4,60
Risultato Ante Imposte	-559,597	91,64 %	-1072,401	-148,59 %	521,116
Ebt Margin	-8,36		-17,58		6,68
Risultato Netto	-530,360	89,36 %	-1004,301	-140,70 %	408,748
E-Margin	-7,93		-16,46		5,24
PFN (Cassa)	370,572	-181,25 %	-301,075	188,56 %	-868,778
Patrimonio Netto	5733,324	4,56 %	5994,982	6,89 %	6407,994
Capitale Investito	6329,639	-6,45 %	5921,147	-2,30 %	5785,068
ROE	-9,25		-16,75		6,38
ROCE	-2,127		-12,385		6,205

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 ST Microelectronics ha mostrato una crescita del fatturato del 16,6% mentre il margine operativo lordo è cresciuto di quasi il 63% a 1294,1 milioni di Euro in presenza di un miglioramento dei margini di circa 5 punti. Il risultato operativo è tornato ad un valore positivo di 358,9 milioni (da una perdita di 134,6 milioni) mentre l'utile netto ha superato i 625 milioni (+1160 milioni dal 2008). Dal punto di vista patrimoniale si registra una disponibilità di cassa in crescita a 868,7 milioni da un debito netto di oltre 370 milioni di fine 2008 (tutti i dati sono espressi in euro convertendoli dai bilanci ufficiali in dollari USA).

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
ST Microelectronics	10,32	1,13	4,25%
Infineon	14,81	3,37	1,16%
Intel	10,76	2,59	3,62%
Amd	7,35	4,82	0%

Commento : nella comparazione con le principali aziende internazionali operanti nel settore dei semiconduttori ST Microelectronics risulta a buon mercato sia sulla base del rapporto Prezzo/Utili che del multiplo Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile il più basso tra le aziende considerate), il rendimento da dividendi è nella media del campione (vicino al 3%).

Plus e Minus

Opportunità : ripresa del settore semiconduttori grazie alla crescita delle vendite di smartphone e tablet

Rischi : il principale cliente (Nokia) è in crisi e sta perdendo quote di mercato

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 7% medio nel triennio 2011-2013 in progressiva diminuzione fino al 4% di lungo periodo;
- margini sulle vendite in miglioramento al 18% del 2011 fino al 20% del 2013 ed anni successivi;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 12,6%.

Infine si prevede un tax rate al 20% ed un payout del 55%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 10,1 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,6 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

