

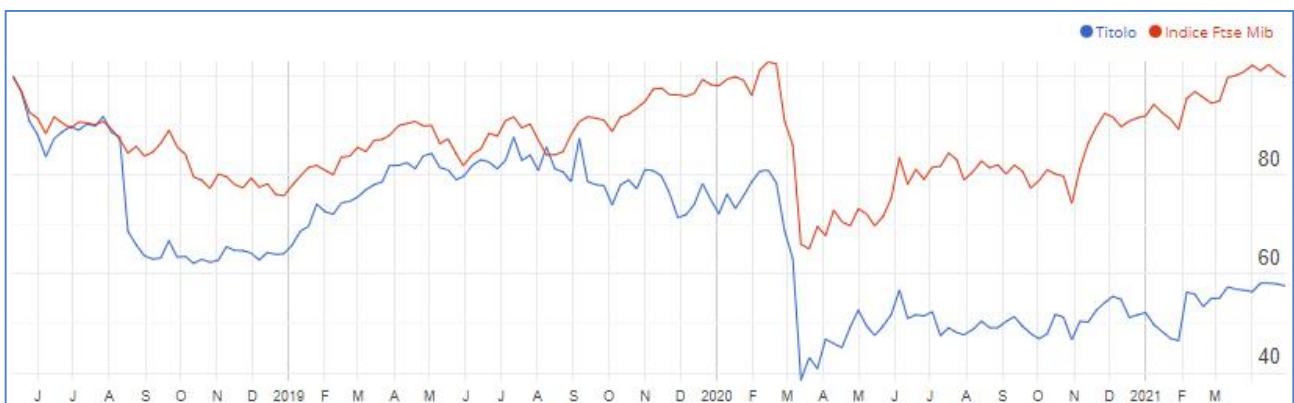
Analisi Fondamentale Atlantia

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 825,784 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 13.398,35 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★</p> <p>Solidità : ★★</p> <p>Crescita : ★★★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p>Rating : HOLD</p>
--	---

Profilo Societario

Atlantia, holding di partecipazioni e strategie di portafoglio nel settore delle infrastrutture e delle rete per la mobilità e la comunicazione, controlla il 100% del capitale di Autostrade per l'Italia, la maggiore concessionaria di costruzioni e gestione di autostrade a pedaggio in Italia, che insieme alle sue concessionarie controllate si posiziona ai primi posti in europa. Ogni giorno oltre quattro milioni di viaggiatori utilizzano la rete di Autostrade per l'Italia e delle concessionarie controllate, generando un traffico totale annuo per il 2006 equivalente a oltre 54 miliardi di km.

Andamento titolo



Le azioni Atlantia fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips

Atlantia mostra una rischiosità in linea con la media del mercato (beta leggermente superiore a 1) che riflette da un lato il regime di concessione in cui opera che garantisce una notevole stabilità dei ricavi e dall'altro gli eventi che negli ultimi 2 anni hanno interessato la società.

Negli ultimi 3 anni il titolo Atlantia ha registrato una performance negativa (-42,4%) contro il -0,1%

realizzato dall'indice Ftse Mib; le azioni le azioni sono scese in misura considerevole nella primavera-estate del 2018 con un'accelerazione a seguito del crollo del Ponte Morandi a metà agosto. Dopo essersi stabilizzate nell'ultimo trimestre dell'anno, si è assistito una ripresa nella prima metà del 2019 per tornare ad una sottoperformance da settembre dello stesso anno. Lo scoppio della pandemia ha portato ad un nuovo crollo delle quotazioni con minimi a fine marzo 2020; da allora è iniziata una timida ripresa che sembra tuttora in corso.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2018	var %	2019	var %	2020
Totale Ricavi	6.916,00	68,16	11.630,00	-28,77	8.284,00
Margine Operativo Lordo	3.768,00	51,99	5.727,00	-35,38	3.701,00
Ebitda margin	54,48	----	49,24	----	44,68
Risultato Operativo	2.243,00	-25,72	1.666,00	-129,11	-485,00
Ebit Margin	32,43	----	14,33	----	-5,85
Risultato Ante Imposte	1.523,00	-69,53	464,00	-566,59	-2.165,00
Ebt Margin	22,02	----	3,99	----	-26,13
Risultato Netto	1.083,00	-67,04	357,00	-559,66	-1.641,00
E-Margin	15,66	----	3,07	----	-19,81
PFN (Cassa)	37.931,00	-3,19	36.722,00	6,85	39.238,00
Patrimonio Netto	16.332,00	-8,75	14.903,00	-4,29	14.264,00
Capitale Investito	54.797,00	-5,14	51.983,00	3,51	53.809,00
ROE	6,63	----	2,40	----	-11,50
ROI	4,09	----	3,21	----	-0,90

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2018-2020 Atlantia ha realizzato (grazie anche al consolidamento di Abertis) una crescita dei ricavi del 19,8% mentre il margine operativo lordo è diminuito dell'1,8% in presenza di una diminuzione di 9,8 punti dell'Ebitda margin. Il risultato operativo è passato da un saldo positivo di 2243

ad un rosso di -129 milioni anche a causa dei maggiori accantonamenti; stessa sorte per l'utile netto sceso a -1641 milioni dai 1083 milioni del 2018. La redditività del capitale è scesa sia a livello di ROI (-5 punti a -0,9%) che di ROE diminuito di 18,1 punti al -11,5%. Dal punto di vista patrimoniale l'indebitamento finanziario netto è salito di 1,3 miliardi con un debt to equity passato da 2,32 a 2,75.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Atlantia	neg	2,16	0,00%
ASTM	33,31	1,41	0,00%
Autostrade Meridionali	29,09	0,65	1,87%

Commento : nel raffronto con le principali società italiane operanti nel settore delle concessioni autostradali Atlantia risulta quella con il più elevato multiplo Prezzo/Utile mentre il Prezzo/Patrimonio netto non è significativo, la società ha deliberato di non distribuire dividendi a valere sul 2020.

Plus e Minus

Opportunità : la cessione di Aspi alla cordata Cdp-Blackstone-Macquarie potrebbe portare alla chiusura del contenzioso col Governo Italiano, contribuendo ad eliminare un forte elemento di incertezza

Rischi : l'impatto della pandemia potrebbe avere ripercussioni negative anche nel medio periodo con effetti negativi soprattutto per le concessionarie aeroportuali

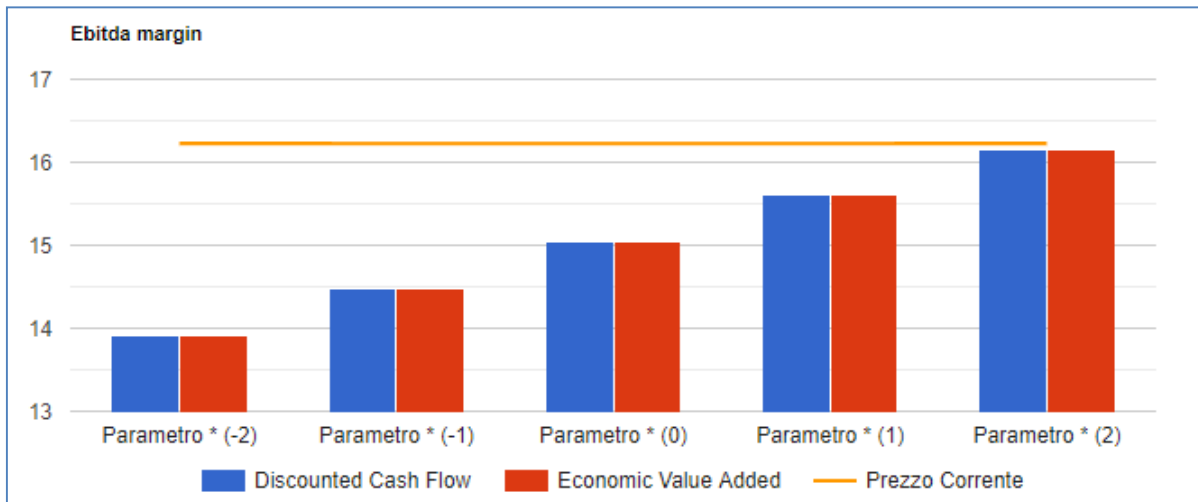
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei ricavi al 14,5% nel 2021 e 13,5% nel 2022 che si stabilizza al 2% negli anni seguenti;
- Ebitda margin in crescita dal 58,5% nel 2021 al 62,5% nel 2026 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 9,4%

Infine si prevedono un tax rate stabile al 26,5%, un costo del debito del 3% ed un payout in crescita fino al 78%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 15 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,55 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.