

Analisi Gtech

Introduzione

Dopo la correzione culminata nei minimi di agosto Gtech sembra avere discrete possibilità di ripresa sostenuta dall'espansione all'estero mentre resta incerto il quadro normativo in Italia.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 173,910 mln.

Capitalizzazione: 3.229,51 mln. EURO

Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★

Crescita : ★★

Rischio : ★★★★★

Rating : HOLD

Profilo Societario

GTECH è leader mondiale nel mercato regolamentato dei giochi, sia come operatore commerciale che come fornitore di tecnologia, grazie all'offerta di prodotti e servizi di qualità, all'impegno costante per garantire i massimi livelli di integrità, responsabilità e creazione di valore per l'azionista. GTECH opera a livello internazionale nei seguenti settori: lotterie online, istantanee e tradizionali, concorsi a pronostici, scommesse a totalizzatore e a quota fissa, gaming machine, terminali di gioco, sistemi centrali di controllo, software e servizi associati attraverso canali multigaming, giochi interattivi e servizi commerciali.

Analisi titolo Gtech



Le azioni Gtech fanno parte del paniere Ftse Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Gtech 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 Gtech ha registrato una performance positiva (+53,9%) contro il +25,4% dell'indice Ftse Mib: dopo un'iniziale fase di incertezza, tra fine 2011 e inizio 2012, il titolo ha iniziato un trend crescente che lo ha portato ad un sostanziale raddoppio delle

quotazioni ai massimi di febbraio 2014. Da allora è iniziata una correzione che lo ha portato a perdere oltre un terzo del valore raggiungendo un minimo ad agosto di quest'anno e stabilizzandosi su valori leggermente più alti nelle ultime settimane.

Dati Finanziari

	2011	var %	2012	var %	2013
Totale Ricavi	2.973,74	3,43	3.075,69	-0,42	3.062,83
Margine Operativo Lordo	963,88	6,36	1.025,20	-1,53	1.009,47
Ebitda margin	32,41	----	33,33	----	32,96
Risultato Operativo	539,35	8,12	583,15	-4,12	559,13
Ebit Margin	18,14	----	18,96	----	18,26
Risultato Ante Imposte	365,86	15,89	424,00	-8,95	386,07
Ebt Margin	12,30	----	13,79	----	12,61
Risultato Netto	205,77	28,89	265,23	-22,62	205,24
E-Margin	6,92	----	8,62	----	6,70
PFN (Cassa)	2.740,98	-7,13	2.545,50	-1,50	2.507,32
Patrimonio Netto	2.609,16	1,27	2.642,27	-1,47	2.603,53
Capitale Investito	5.350,13	-3,03	5.187,77	-1,48	5.110,85
ROE	7,89	----	10,04	----	7,88
ROI	10,08	----	11,24	----	10,94

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2010-2013 Gtech ha mostrato una crescita del fatturato del 3% mentre il margine operativo lordo ha registrato un incremento del 4,7% in presenza di una crescita dei margini di mezzo punto percentuale; il risultato operativo è passato da 539,4 a 559,1 milioni di Euro (+3,7%) mentre l'utile netto è rimasto sostanzialmente invariato a 205,2 milioni. La redditività del capitale investito (ROI) è migliorata di quasi un punto al 10,9% mentre il ROE è stabile al 7,9%. In miglioramento la struttura finanziaria con il rapporto debt to equity che è passato da 1,05 a 0,96.

Ultimi Sviluppi : nei primi 6 mesi del 2014 i ricavi sono diminuiti dell'1,7% a 1532,4 milioni, l'Ebitda è sceso a 562,7 milioni (-1,8%) e il risultato operativo ha perso il 4,6% a 336,9 milioni, flessione anche per l'utile netto a 135,8 milioni (-4,4%). L'indebitamento finanziario netto è in crescita a 2,53 miliardi, dai 2,51 miliardi di fine 2013.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Gtech	18,41	1,47	4,04%
Snai	neg.	2,02	0%

Commento : l'unico comparable di Gtech quotato sul mercato italiano è Snai che, avendo registrato un risultato netto negativo nel 2013, rende il rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) non significativo; sulla base del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) Gtech risulta invece quotata a sconto. Buono il rendimento da dividendi, prossimo al 4%.

Plus e Minus

Opportunità : espansione all'estero grazie alla fusione con International Game Technology

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

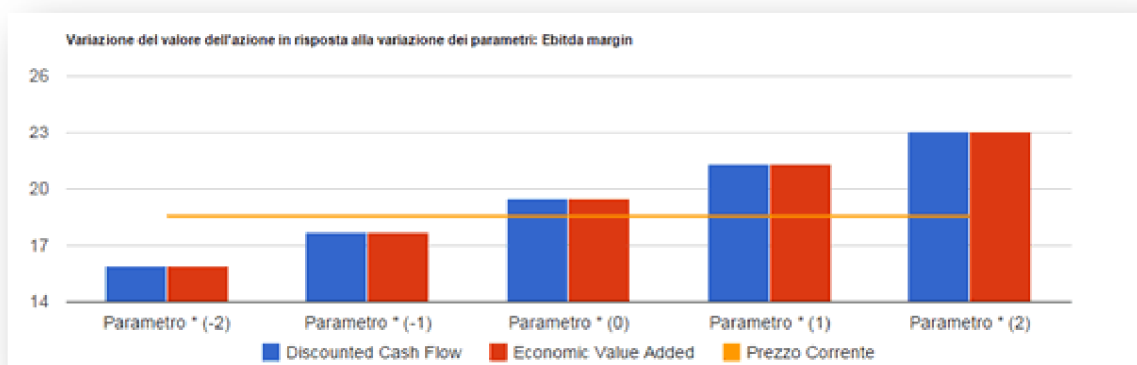
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- un tasso di crescita medio dei ricavi negativo nel 2014 (-0,5%) che torna al 3% nel 2015 e seguenti;
- margini sulle vendite in crescita dal 33,2% al 34,7% di lungo periodo;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo dell'11,7%

Infine si prevedono: un tax rate al 39%, un costo del debito medio del 6% ed un payout del 45%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 19,5 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.



Dati prospettici

Anno di valutazione	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Impieghi						
Capitale Circolante Netto	-336,39	-334,52	-344,56	-354,9	-365,54	-376,51
Immobilizzazioni	5.447,24	5.540,95	5.605,26	5.773,42	5.946,62	6.125,02
Totale Impieghi	5.110,85	5.206,42	5.260,70	5.418,52	5.581,08	5.748,51
Fonti						
Indebitamento finanziario netto	2.507,32	2.471,56	2.379,62	2.379,01	2.371,27	2.361,69
Patrimonio Netto	2.603,53	2.734,86	2.881,08	3.039,51	3.209,81	3.386,81
Totale Fonti	5.110,85	5.206,42	5.260,70	5.418,52	5.581,08	5.748,51
Conto Economico						
Fatturato	3.062,83	3.047,52	3.138,95	3.233,11	3.330,11	3.430,01
Costi operativi	2.053,36	2.035,74	2.081,12	2.127,39	2.174,56	2.239,80
MOL	1.009,47	1.011,78	1.057,82	1.105,72	1.155,55	1.190,21

Ammortamenti e accantonamenti	450,34	470,98	476,45	490,74	505,46	520,63
Risultato operativo	559,13	540,8	581,38	614,98	650,08	669,59
Proventi/oneri finanziari	-159,74	-149,37	-145,54	-142,76	-142,51	-141,99
Altri proventi/oneri	-13,32	0	0	0	0	0
Risultato al lordo delle imposte	386,07	391,43	435,84	472,23	507,58	527,6
Imposte	180,84	152,66	169,98	184,17	197,95	205,76
Utile di Esercizio	205,24	238,77	265,86	288,06	309,62	321,83
* di cui utile di terzi	29,8	---	---	---	---	---
Utile netto	175,43	---	---	---	---	---
Flussi di Cassa						
Utile	---	238,77	265,86	288,06	309,62	321,83
Ammortamenti e accantonamenti	---	470,98	476,45	490,74	505,46	520,63
Cash flow gestionale	---	709,75	742,31	778,8	815,08	842,46
Dividendi	---	107,45	119,64	129,63	139,33	144,83
Investimenti in immobilizzazioni	---	564,69	540,76	658,9	678,67	699,03
Investimenti in CCN	---	1,86	-10,04	-10,34	-10,65	-10,97
Aumento di capitale	---	0	---	---	---	---
Cash flow netto	---	35,76	91,95	0,61	7,74	9,58
Indici						
ROE %	---	8,73	9,23	9,48	9,65	9,5
ROI %	---	10,39	11,05	11,35	11,65	11,65
ROI(1-t) %	---	6,34	6,74	6,92	7,11	7,11
Debt to equity	---	0,9	0,83	0,78	0,74	0,7
Costo del debito %	---	6	6	6	6	6
Tax rate %	---	39	39	39	39	39
Payout	---	45	45	45	45	45
Debt to equity	---	0,9	0,83	0,78	0,74	0,7
Rotazione CCN	---	-9,11	-9,11	-9,11	-9,11	-9,11
Rotazione immobilizzazioni	---	0,55	0,56	0,56	0,56	0,56
Incidenza costi operativi %	---	66,8	66,3	65,8	65,3	65,3

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.