

Analisi Sorin

Introduzione

Sorin ha discrete possibilità di apprezzamento sostenuta dalle buone opportunità di crescita nei prossimi anni e dal confronto favorevole rispetto ai principali comparables internazionali.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 478,738 mln.

Capitalizzazione: 1.004,39 mln. EURO

Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★★★★

Crescita : ★★★★★

Rischio : ★★★★★

Rating : HOLD

Profilo Societario

Sorin Group è leader mondiale nel settore degli impianti per la chirurgia cardiaca (valvole cardiache artificiali, sistemi per la circolazione extracorporea, sistemi di autotrasfusione) in cui opera a tutti i livelli dalla ricerca, alla progettazione, alla produzione e alla vendita. Importanti anche le attività del gruppo nel campo dei prodotti per il trattamento e la diagnosi delle disfunzioni del ritmo cardiaco. La società è inoltre attiva nei settori che riguardano il trattamento delle malattie vascolari e dell'insufficienza renale.

Analisi titolo Sorin



Le azioni Sorin fanno parte del paniere Ftse Italia Mid Cap.

Sorin mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) che riflette la stabilità e anticiclicità del business in cui opera.

Negli ultimi 3 anni il titolo Sorin ha registrato una performance del 7,6% contro il 12,5% dell'indice FTSE Mib; dopo un inizio negativo, terminato a fine dicembre 2011 con la perdita di circa il 40%, le azioni hanno iniziato una progressiva ripresa realizzando un sostanziale raddoppio delle quotazioni e raggiungendo un massimo ad aprile 2013; successivamente è iniziata una fase laterale, che sembra tuttora in corso.

Dati Finanziari

	2011	var %	2012	var %	2013
Totale Ricavi	762,46	-0,83	756,15	-0,45	752,76
Margine Operativo Lordo	130,59	-31,99	88,81	35,50	120,34
Ebitda margin	17,13	----	11,75	----	15,99
Risultato Operativo	87,72	-57,93	36,91	85,79	68,57
Ebit Margin	11,50	----	4,88	----	9,11
Risultato Ante Imposte	80,08	-71,78	22,60	157,70	58,25
Ebt Margin	10,50	----	2,99	----	7,74
Risultato Netto	58,04	-60,40	22,98	112,56	48,85
E-Margin	7,61	----	3,04	----	6,49
PFN (Cassa)	105,85	-17,03	87,83	-21,60	68,86
Patrimonio Netto	522,25	7,19	559,81	4,04	582,40
Capitale Investito	654,32	3,17	675,09	0,38	677,67
ROE	11,11	----	4,11	----	8,39
ROI	13,97	----	5,70	----	10,53

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2011-2013 Sorin ha mostrato una lieve diminuzione del fatturato (-1,3%) mentre il margine operativo lordo è diminuito del 7,8% a 120,3 milioni di Euro in presenza di una flessione dei margini di 1,1 punti percentuali. Forte flessione per il risultato operativo (-21,8%) e il risultato netto (-15,8% a 48,8 milioni). La redditività vede una diminuzione di 3,4 punti per il Roi al 10,5% mentre il Roe si attesta al 8,4% in calo di 2,7 punti sul 2011. Migliora la situazione patrimoniale con l'indebitamento finanziario netto in calo di 37 milioni ed il rapporto debt to equity che passa da 0,20 a 0,12.

Ultimi Sviluppi : nel I trimestre 2014 i ricavi sono diminuiti dell'1,3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, il margine operativo lordo è cresciuto dell'1,9% a 26,8 milioni e l'utile netto è quasi raddoppiato a 9,9 milioni dai 5 milioni del 2013. In crescita l'indebitamento finanziario netto salito a 95,6 milioni dai 68,7 milioni di fine 2013.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Sorin	18,70	1,72	0%
Vascular Solutions	33,32	4,02	0%
ICU Medical	23,75	1,92	0%

Commento : nella comparazione con le principali aziende operanti nel settore delle apparecchiature mediche Sorin risulta la più a buon mercato sia sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) che del Price/Earnings (Prezzo Utili), tutte le società incluse nel campione non hanno distribuito dividendi.

Plus e Minus

Opportunità : possibile espansione nel business della neuromodulazione/neurostimolazione e delle valvole mitraliche

Rischi : limitata presenza nel mercato americano e nei paesi emergenti

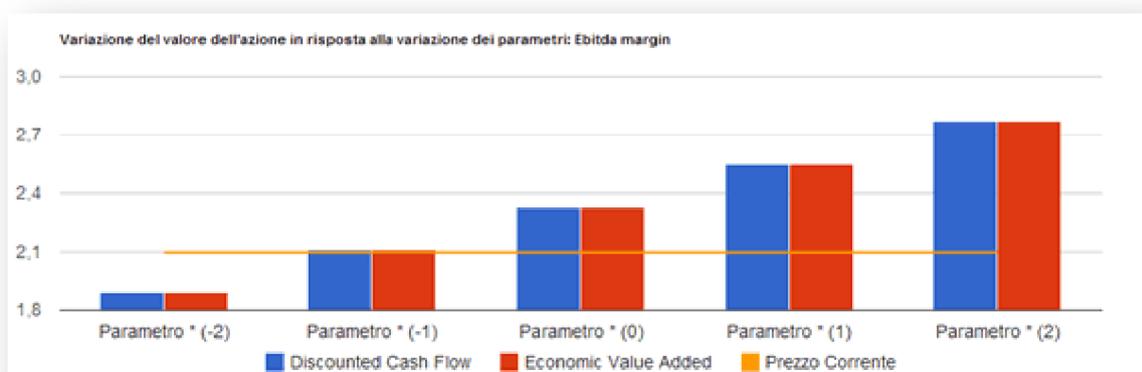
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei ricavi del 3% del 2014 che sale al 4,3% medio nel successivo triennio per riportarsi al 3% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite in crescita dal 17% del 2014 al 18,7% del 2017 e seguenti;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 15,6%.

Infine si prevedono un tax rate in lieve flessione al 26% ed una progressiva crescita del payout fino al 60%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 2,33 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,22 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	89,46	92,87	97,64	103,85	109,06	113,12
Immobilizzazioni	561,8	561,84	567,85	579,91	594,96	608,69
Totale Impieghi	651,26	654,71	665,5	683,76	704,01	721,81
Fonti						
Indebitamento finanziario netto	68,86	31,76	0,69	-24,08	-45,5	-66,53
Patrimonio Netto	582,4	622,95	664,81	707,83	749,52	788,34
Totale Fonti	651,26	654,71	665,5	683,76	704,01	721,81
Conto Economico						
Fatturato	752,76	775,34	806,35	846,67	880,54	906,95
Costi operativi	632,42	643,53	661,21	690,04	715,88	737,35
MOL	120,34	131,81	145,14	156,63	164,66	169,6
Ammortamenti e accantonamenti	51,77	49,44	49,97	51,03	52,36	53,56
Risultato operativo	68,57	82,37	95,17	105,6	112,3	116,04
Proventi/oneri finanziari	-8,38	-3,02	-0,89	0,12	0,35	0,56
Altri proventi/oneri	-1,94	0	0	0	0	0
Risultato al lordo delle imposte	58,25	79,35	94,28	105,72	112,65	116,6

Imposte	9,4	21,42	24,51	27,49	29,29	30,31
Utile di Esercizio	48,85	57,92	69,77	78,23	83,36	86,28
Utile netto	48,85	---	---	---	---	---
Flussi di Cassa						
Utile	---	57,92	69,77	78,23	83,36	86,28
Ammortamenti e accantonamenti	---	49,44	49,97	51,03	52,36	53,56
Cash flow gestionale	---	107,37	119,74	129,26	135,72	139,85
Dividendi	---	17,38	27,91	35,2	41,68	47,45
Investimenti in immobilizzazioni	---	49,48	55,99	63,09	67,4	67,3
Investimenti in CCN	---	3,41	4,77	6,2	5,21	4,06
Cash flow netto	---	37,1	31,07	24,77	21,42	21,03
Indici						
ROE %	---	9,3	10,49	11,05	11,12	10,94
ROI %	---	12,09	13,76	14,87	15,38	15,51
ROI(1-t) %	---	8,83	10,18	11	11,38	11,48
Debt to equity	---	0,05	0	-0,03	-0,06	-0,08
Costo del debito %	---	6	5,5	1	1	1
Tax rate %	---	27	26	26	26	26
Payout	---	30	40	45	50	55
Debt to equity	---	0,05	0	-0,03	-0,06	-0,08
Rotazione CCN	---	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
Rotazione immobilizzazioni	---	1,38	1,42	1,46	1,48	1,49
Incidenza costi operativi %	---	83	82	81,5	81,3	81,3

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.