

IPO

29 giu 2015

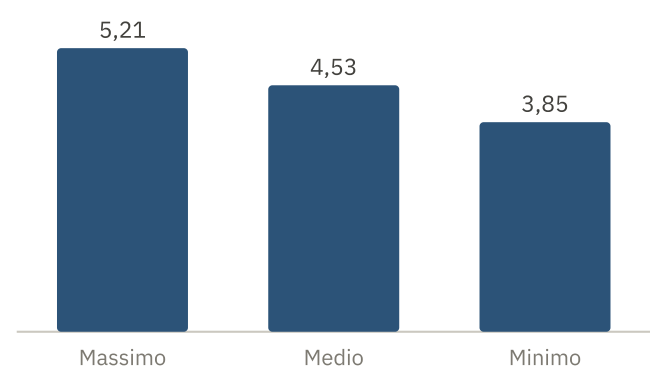
# Aeroporto di Bologna

L'Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna è il settimo aeroporto in Italia per traffico passeggeri e il quinto per traffico merci.

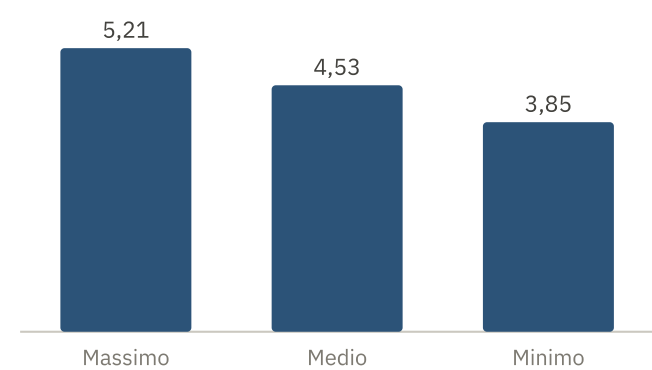
Redazione Evaluation.it · lettura 2 min

## Range di prezzo · valutazione del titolo

Valore per azione · DCF



Valore per azione · EVA



| METODO                  | MASSIMO | MEDIO | MINIMO |
|-------------------------|---------|-------|--------|
| Valore per azione · DCF | 5,21    | 4,53  | 3,85   |
| Valore per azione · EVA | 5,21    | 4,53  | 3,85   |

Valori per azione in €, stimati alla data dell'analisi.

## Profilo societario

L'Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna si posiziona al settimo posto tra gli scali italiani per numero di viaggiatori. Situato nel cuore della Food Valley emiliana e circondato dai distretti industriali legati all'automotive e al packaging, questo aeroporto serve una vasta area di utenza che comprende circa 11 milioni di persone e ospita all'interno circa 47.000 aziende. Queste realtà imprenditoriali si distinguono per il forte orientamento verso l'export e l'internazionalizzazione, accompagnato da strategie di espansione commerciale rivolte prevalentemente verso l'Europa orientale e l'Asia.

## Analisi IPO

Sulla base dell'intervallo di prezzo stabilito (4,40 - 5,20 Euro ad azione) Aeroporto di Bologna sarà collocata ad un multiplo EV/Ebitda compreso tra 7,2 e 8,3 ed un P/E tra 18,9 e 22,4. Questi valori possono essere confrontati con un campione di comparables (che include tra gli altri l'italiana Save) e che esprimono valori medi rispettivamente di 10,9 e 24,2. Il titolo sembrerebbe quindi essere a buon mercato sia sulla base dell'EV/Ebitda che del P/E anche se collocato nella fascia alta della forchetta di prezzo.

## Dati finanziari

| VOCI DI BILANCIO        | 2012   | VAR. %   | 2013   | VAR. %   | 2014   |
|-------------------------|--------|----------|--------|----------|--------|
| Totale ricavi           | 83,08  | ▲ +4,6%  | 86,89  | ▼ -11,5% | 76,89  |
| Margine operativo lordo | 15,68  | ▲ +12,2% | 17,59  | ▲ +21,5% | 21,37  |
| Ebitda margin %         | 18,87  |          | 20,24  |          | 27,79  |
| Risultato operativo     | 6,94   | ▲ +18,9% | 8,25   | ▲ +51,6% | 12,51  |
| Ebit margin %           | 8,36   |          | 9,50   |          | 16,27  |
| Risultato ante imposte  | 3,42   | ▲ +99,1% | 6,81   | ▲ +61,0% | 10,96  |
| Ebt margin %            | 4,12   |          | 7,83   |          | 14,26  |
| Risultato netto         | 2,20   | ▲ +78,9% | 3,94   | ▲ +77,1% | 6,98   |
| E-Margin %              | 2,65   |          | 4,54   |          | 9,08   |
| PFN (cassa)             | 23,88  | ▲ +35,6% | 32,39  | ▼ -45,8% | 17,54  |
| Patrimonio netto        | 115,44 | ▲ +3,6%  | 119,59 | ▲ +5,4%  | 126,04 |
| Capitale investito      | 143,90 | ▲ +8,6%  | 156,21 | ▼ -4,9%  | 148,50 |
| ROE %                   | 1,91   |          | 3,30   |          | 5,54   |

| VOCI DI BILANCIO | 2012 | VAR. % | 2013 | VAR. % | 2014 |
|------------------|------|--------|------|--------|------|
| ROI %            | 4,98 |        | 5,43 |        | 8,71 |

Valori in milioni di €; margini e rendimenti in percentuale.

## Commento ai dati di bilancio

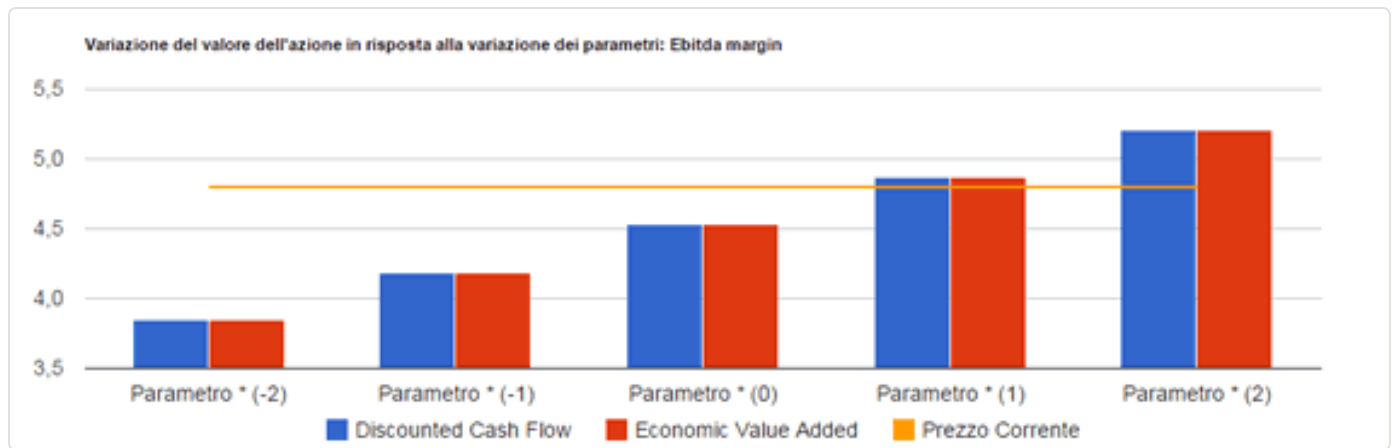
Nel triennio 2012-2014 Aeroporto di Bologna ha registrato una diminuzione dei ricavi del 7,5% (+8,7% escludendo i ricavi da servizi di costruzione) mentre il margine operativo lordo è cresciuto del 36,3% a seguito di una crescita dei margini di circa 9 punti percentuale; il risultato operativo è passato da 6,9 a 12,5 milioni di Euro (+80,2%) mentre il risultato netto è più che triplicato a 6,9 milioni. Gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dall'1,9% al 5,5% ed il ROI crescere di 3,6 punti all'8,4%. A livello patrimoniale si registra una diminuzione del rapporto debt to equity da 0,21 a 0,14.

## Ipotesi di valutazione e sensitivity

Per la valutazione di Aeroporto di Bologna sono state formulate le seguenti ipotesi:

- tasso di crescita dei ricavi al 5% nel 2015, all'8% nel biennio successivo per tornare gradualmente al 3,5% di lungo periodo;
- Ebitda margin che passa dal 27% del 2015 al 30% del 2021 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo dell'11,8%;
- tax rate in calo di circa 2 punti al 37%;
- payout in crescita dal 40% del 2015 al 56% di lungo periodo

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 4,53 Euro (nella parte bassa della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 5,21 Euro (ipotesi ottimistica) a 3,85 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea color arancio rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).



Sensitivity: come cambia il valore per azione al variare del parametro chiave, con i due metodi di valutazione e il prezzo corrente a confronto.

▼ Avvertenze · ricerca in materia di investimenti (MAR), non è consulenza personalizzata né un'offerta.

Questa pubblicazione è stata preparata da Claudio Guerrini con l'ausilio del software Step 3+, sviluppato da Evaluation.it Srl, e con il supporto di sistemi di Intelligenza Artificiale (IA) per l'elaborazione testuale e la sintesi preliminare di alcune sezioni qualitative. È stata elaborata in maniera autonoma e indipendente.

È liberamente accessibile online, è rivolta a un pubblico indistinto e costituisce una raccomandazione di investimento intesa come ricerca in materia di investimenti ai sensi del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e del Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR). Non costituisce in alcun modo un'offerta al pubblico, una sollecitazione all'investimento, né una forma di consulenza personalizzata, e non tiene conto della situazione finanziaria o degli obiettivi di chi legge. Chiunque utilizzi tali informazioni assume la piena ed esclusiva responsabilità delle proprie scelte finanziarie.

I fair value sono determinati con i metodi DCF ed EVA; il giudizio deriva dal rapporto tra valore stimato e prezzo di mercato. Né Evaluation.it Srl, né i suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico o performance futura del titolo analizzato.

Disclaimer completo, con metodologia, scala dei rating e conflitti di interesse.

## OFFERTA IPO

Azioni offerte  
**6,5 mln.**

Intervallo di prezzo  
**4,40 - 5,20 Euro**

Lotto minimo  
**1000 azioni**

## SOCIETÀ ANALIZZATA

**Aeroporto di Bologna**

ADB

Servizi aeroportuali

Prezzo

—

## PAGELLA

**Redditività 4,0/10**

Capacità di remunerare il capitale investito.

**Solidità 6,0/10**

Equilibrio della struttura finanziaria.

**Crescita 4,0/10**

Dinamica attesa di ricavi e risultati.

**Rischio 6,0/10**

Esposizione al ciclo, alla regolamentazione e alla leva.

Ricerca in materia di investimenti ai sensi della MAR: non è consulenza personalizzata né un'offerta. Il fair value è il risultato di un modello e delle sue ipotesi, tutte pubblicate. Disclaimer.