

IPO

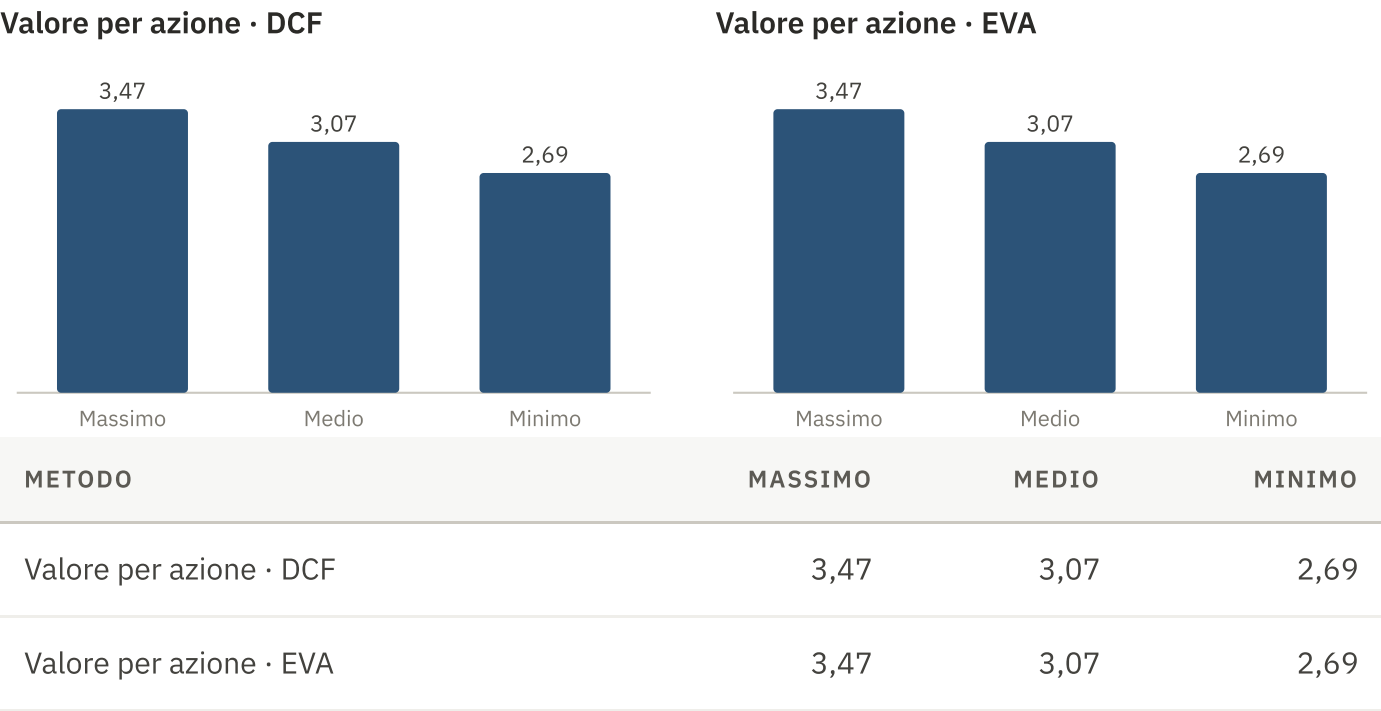
11 lug 2016

# Enav

ENAV è la società che gestisce il traffico aereo civile in Italia, garantendo a circa 1,8 milioni di voli l'anno sicurezza e puntualità 24 ore su 24, dalle Torri di controllo di 43 aeroporti e dai 4 Centri di Controllo d'Area. Con circa 4200 dipendenti, l

Redazione Evaluation.it · lettura 2 min

## Range di prezzo · valutazione del titolo



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

## Profilo societario

Enav è una società specializzata nel controllo del traffico aereo, operativa in tre aree principali: Servizi di Navigazione Aerea, Servizi di Manutenzione e Altri Servizi. I Servizi di Navigazione Aerea includono il monitoraggio e la gestione del traffico aereo nello spazio aereo nazionale e negli aeroporti civili. L'area Servizi di Manutenzione si occupa della gestione e della manutenzione delle infrastrutture e dei sistemi utilizzati per il controllo del traffico aereo. Nell'ambito degli Altri Servizi, l'azienda si concentra su attività commerciali

rivolte a mercati non regolamentati, con particolare attenzione al Sud-est asiatico, e sull'implementazione di tecnologie globali, come sistemi satellitari per il monitoraggio e la sorveglianza delle rotte aeree, inclusi territori polari e zone oceaniche non raggiunte dai radar tradizionali. Inoltre, si occupa dello sviluppo di soluzioni per la gestione del traffico aereo a bassa quota, inclusi droni e altri veicoli aerei.

## Analisi IPO

Sulla base dell'intervallo di prezzo stabilito (2,90 - 3,50 Euro ad azione) Enav sarà collocata ad un multiplo EV/Ebitda compreso tra 7,2 e 8,6 ed un EV/(Ebitda - Capex) tra 12,9 e 15,3. Questi valori possono essere confrontati con quattro differenti campioni di comparables attivi rispettivamente nei servizi aeroportuali (multiplo EV/Ebitda medio 10,2 e EV/(Ebitda - Capex) medio 14,4), nelle reti regolamentate (multiplo EV/Ebitda medio 11,1 e EV/(Ebitda - Capex) medio 25,8), nella gestione delle torri per telecomunicazioni (multiplo EV/Ebitda medio 13,1 e EV/(Ebitda - Capex) medio 14,9) e nelle concessioni autostradali (multiplo EV/Ebitda medio 10,0 e EV/(Ebitda - Capex) medio 16,7). Il titolo sembrerebbe quindi essere a buon mercato sulla base dei entrambi i parametri anche nell'ipotesi di prezzo massimo.

## Dati finanziari

| VOCI DI BILANCIO        | 2013   | VAR. %   | 2014   | VAR. %   | 2015   |
|-------------------------|--------|----------|--------|----------|--------|
| Totale ricavi           | 854,74 | ▼ -0,8%  | 847,87 | ▲ +1,3%  | 858,88 |
| Margine operativo lordo | 252,54 | ▼ -6,6%  | 236,00 | ▲ +6,9%  | 252,28 |
| Ebitda margin %         | 29,55  |          | 27,83  |          | 29,37  |
| Risultato operativo     | 93,30  | ▼ -21,7% | 73,07  | ▲ +27,9% | 93,44  |
| Ebit margin %           | 10,91  |          | 8,62   |          | 10,88  |
| Risultato ante imposte  | 89,99  | ▼ -25,0% | 67,47  | ▲ +41,9% | 95,72  |
| Ebt margin %            | 10,53  |          | 7,96   |          | 11,15  |

| VOCI DI BILANCIO   | 2013     | VAR. %   | 2014     | VAR. %   | 2015     |
|--------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Risultato netto    | 49,57    | ▼ -19,3% | 40,01    | ▲ +65,2% | 66,08    |
| E-Margin %         | 5,80     |          | 4,72     |          | 7,69     |
| PFN (cassa)        | 86,27    | ▲ +24,9% | 107,79   | ▲ +74,9% | 188,50   |
| Patrimonio netto   | 1.241,85 | ▼ -0,6%  | 1.234,06 | ▼ -11,6% | 1.090,55 |
| Capitale investito | 1.381,77 | ▲ +1,5%  | 1.401,90 | ▼ -4,6%  | 1.337,12 |
| ROE %              | 3,99     |          | 3,24     |          | 6,06     |
| ROI %              | 7,03     |          | 5,45     |          | 7,31     |

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

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2013-2015 Enav ha registrato una crescita dei ricavi dello 0,5% mentre il margine operativo lordo è diminuito dello 0,1% a seguito di una contrazione dei margini di circa 0,1 punti percentuale; il risultato operativo è passato da 93,3 a 93,4 milioni di Euro (+0,2%) mentre il risultato netto è cresciuto del 33,3% a 66,1 milioni principalmente grazie ai minori oneri finanziari e alla diminuzione del tax rate. Gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dal 4% al 6,1% ed il ROI crescere di 0,2 punti al 7%. A livello patrimoniale si registra un indebitamento finanziario netto in crescita a 188,5 milioni con un rapporto debt to equity passato da 0,07 a 0,17.

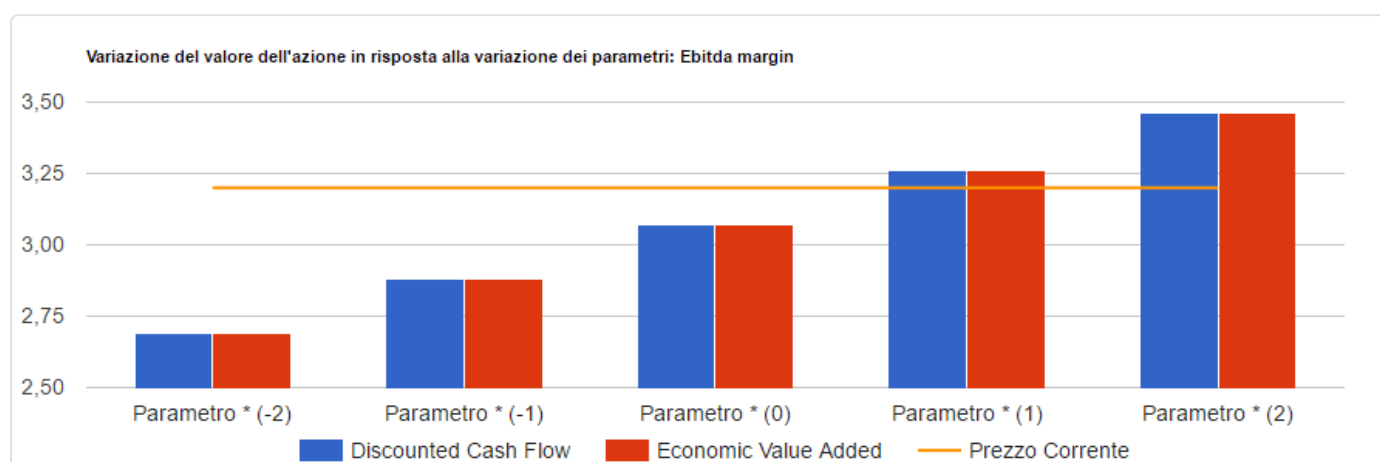
## Ipotesi di valutazione e sensitivity

Per la valutazione di Enav sono state formulate le seguenti ipotesi:

- tasso di crescita dei ricavi che passa dal 2% nel 2016 all'1% di lungo periodo;
- Ebitda margin in crescita dal 30,5% del 2016 al 32% del 2019 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 20,1%;

- tax rate al 31% su tutto il periodo di previsione;
- payout dal 125% del quinquennio 2016 al 90% di lungo periodo

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 3,07 Euro (nella parte bassa della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 3,46 Euro (+2 punti rispetto al caso base) a 2,69 Euro (-2 punti) 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

**230 mln.**

Intervallo di prezzo

**2,90 - 3,50 Euro**

Lotto minimo

**1000 azioni**

#### SOCIETÀ ANALIZZATA

**Enav**

ENAV

Servizi aeroportuali

Prezzo

—

#### PAGELLA

Redditività

**4,0/10**



Capacità di remunerare il capitale investito.

Solidità

**6,0/10**



Equilibrio della struttura finanziaria.

Crescita

**2,0/10**



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.