

Questa analisi è del 26 settembre 2010 e riflette prezzi, conti e ipotesi di allora: la lasciamo consultabile come registro di quello che avevamo scritto.

L'analisi più recente su Acea è del 26 luglio 2026: leggi l'ultima analisi.

TITOLO DELLA SETTIMANA

26 set 2010

Acea — analisi del settembre 2010

Nonostante i multipli non attraenti Acea sembra avere discreti margini di rivalutazione grazie alla buona performance registrata nei conti del I semestre 2010

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

Profilo societario

Acea è un'azienda italiana attiva nella produzione, distribuzione e vendita di energia, oltre che nei servizi idrici e ambientali. La società opera attraverso cinque aree principali: la divisione Acqua, responsabile della raccolta, trasporto e distribuzione di acqua potabile, nonché della gestione delle reti fognarie e del trattamento delle acque reflue; la divisione Energia, che si occupa di trasmissione e distribuzione elettrica; e la divisione Reti, focalizzata sulla gestione del ciclo idrico tramite acquedotti di proprietà. La divisione Ambiente si dedica a ricerca, laboratori e consulenza per la gestione ambientale nel ciclo dell'acqua. Infine, la divisione Altri Servizi è specializzata nella progettazione e gestione dell'illuminazione pubblica per strade, monumenti, musei e siti archeologici.

Andamento del titolo

Le azioni Acea fanno parte del paniere FTSE Italia Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips. Acea mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) dovuta alla presenza in un settore regolamentato e caratterizzato dalla stabilità dei cash flow. Negli ultimi 3 anni il titolo Acea ha registrato una performance negativa (-41,4%) ma migliore rispetto al -49,5% dell'indice FTSE Mib: il titolo è riuscito a sovraperformare il mercato nel periodo di crisi dei mercati (ottobre 2008 - marzo 2009) ma non ha beneficiato della successiva ripresa riallineandosi all'andamento mercato nel novembre

2009, il titolo è tornato poi a sovraperformare gli indici a partire da maggio 2010 con una parziale risalita dei prezzi.

Dati finanziari

VOCI DI BILANCIO	2007	VAR. %	2008	VAR. %	2009
Totale ricavi	2.583,33	▲ +21,7%	3.143,98	▼ -6,0%	2.954,30
Margine operativo lordo	528,51	▲ +18,0%	623,45	▼ -9,9%	561,71
Ebitda margin %	20,46		19,83		19,01
Risultato operativo	323,36	▲ +19,1%	385,04	▼ -52,3%	183,62
Ebit margin %	12,52		12,25		6,22
Risultato ante imposte	289,96	▲ +2,2%	296,20	▼ -65,9%	100,87
Ebt margin %	11,22		9,42		3,41
Risultato netto	173,44	▲ +10,6%	191,85	▼ -124,5%	-46,93
E-Margin %	6,71		6,10		-1,59
PFN (cassa)	1.322,54	▲ +23,5%	1.633,29	▲ +33,3%	2.177,00
Patrimonio netto	1.439,72	▲ +0,3%	1.444,46	▼ -10,9%	1.286,90
Capitale investito	2.900,17	▲ +10,5%	3.205,34	▲ +11,9%	3.587,20
ROE %	12,05		13,28		-3,65
ROI %	11,15		12,01		5,30

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

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2007-2009 Acea ha mostrato una crescita del fatturato del 14,4% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 6,7% in presenza di margini in calo di 1,5 punti percentuali. In diminuzione invece il risultato operativo (-42,5% a 185,9 milioni) e l'utile netto (passato da 173,4 a -46,9 milioni anche a causa della maggiore incidenza delle imposte). La redditività del capitale ha subito un forte ridimensionamento con il ROE passato dal 12,1% al -3,7% e il ROI dal 11,1% al 5,2%. L'indebitamento finanziario netto è aumentato di oltre 800 milioni con un debt to equity passato da 0,92 a 1,69.

Ultimi sviluppi

Nei primi sei mesi del 2010 i ricavi consolidati ammontano a 1581,4 milioni di Euro (+7,4%), l'EBITDA raggiunge i 321,1 milioni di Euro (+19,2%) e l'EBIT i 167,8 milioni di Euro (+24,1%); in crescita anche l'Utile Netto a 82,9 milioni di Euro (+52,1%)

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Acea	neg.	1,44	0%
A2A	44,2	0,96	6,2%
Hera	21,9	0,95	5,7%
Ascopiave	15,3	1,05	5,4%

La cosiddetta "moratoria fiscale" (recupero degli aiuti di stato a seguito di una sentenza dell'UE) ha ridotto fortemente gli utili 2009 delle municipalizzate quotate a Piazza Affari per questo risultano poco significativi sia il rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) che il rendimento da dividendi (che nel caso dell'utility romana non sono stati distribuiti); per quanto riguarda invece il rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) Acea risulta tra le società più care del campione con un rapporto ben oltre l'unità.

Opportunità

Buon posizionamento nel business dell'acqua in via di liberalizzazione

Rischi

Forte crescita del debito negli ultimi anni

Ipotesi di valutazione e sensitivity

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

- una crescita dei ricavi al 6,5% nel 2010 e al 4% nel 2011 che si stabilizza al 3% negli anni successivi;
- margini sulle vendite in crescita al 20% su tutto il periodo di previsione;
- un ROI di lungo periodo del 9,2%

Infine si prevedono un tax rate al 38%, un costo del debito medio del 5% ed un payout che ritorna al 40% dal 2011 per salire al 60% nel successivo triennio. I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 10 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,7 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

▼ **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.

SOCIETÀ ANALIZZATA

Acea

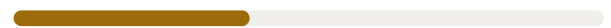
ACE

Utility - Diversificate

Prezzo **20,26 €**

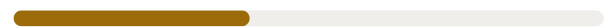
PAGELLA

Redditività **4,0/10**



Capacità di remunerare il capitale investito.

Solidità **4,0/10**



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.