

TITOLO DELLA SETTIMANA

3 mag 2020

Atlantia

Nonostante la forte correzione dell'ultimo triennio Atlantia sembra in linea con il fair value, l'incertezza sull'esito della revoca della concessione e gli effetti della crisi sanitaria pesano sui risultati attesi.

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

Profilo societario

Atlantia, holding di partecipazioni e strategie di portafoglio nel settore delle infrastrutture e delle rete per la mobilità e la comunicazione, controlla il 100% del capitale di Autostrade per l'Italia, la maggiore concessionaria di costruzioni e gestione di autostrade a pedaggio in Italia, che insieme alle sue concessionarie controllate si posiziona ai primi posti in europa. Ogni giorno oltre quattro milioni di viaggiatori utilizzano la rete di Autostrade per l'Italia e delle concessionarie controllate, generando un traffico totale annuo per il 2006 equivalente a oltre 54 miliardi di km.

Andamento del titolo

Le azioni Atlantia fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips Atlantia mostra una rischiosità in linea con la media del mercato (beta leggermente superiore a 1) che riflette da un lato il regime di concessione in cui opera che garantisce una notevole stabilità dei ricavi e dall'altro gli eventi che negli ultimi 2 anni hanno interessato la società. Negli ultimi 3 anni il titolo Atlantia ha registrato una performance negativa (-38,6%) contro il -18,1% realizzato dall'indice Ftse Mib; dopo una iniziale fase rialzista, che ha portato le quotazioni sui massimi di periodo (maggio 2018), è iniziato un trend calante che è accelerato, a seguito del crollo del Ponte Morandi a metà agosto 2018, fino ai mini di ottobre dello stesso anno; nella prima metà del 2019 le azioni hanno recuperato buona parte delle perdite riavvicinando l'indice per poi perdere progressivamente contatto da settembre. Dopo un promettente inizio di 2020 il titolo si è più che dimezzato in poco più di un mese a seguito dei provvedimenti del lockdown in Italia; parziale ripresa negli ultimi due mesi.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2017-2019 Atlantia ha realizzato (grazie anche al consolidamento di Abertis) una crescita dei ricavi del 94,7% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 56,3% in presenza di una diminuzione di 12,1 punti dell'Ebitda margin. In calo il risultato operativo (-35,4% a 1666 milioni a causa dei maggiori accantonamenti) mentre l'utile netto è passato da 1432 a 357 milioni (-75,1%), sui risultati hanno inciso circa 1500 milioni di oneri straordinari per la chiusura del contenzioso col Governo Italiano. La redditività del capitale è scesa sia a livello di ROI (-8,9 punti al 3,2%) che di ROE diminuito di 9,8 punti al 2,4%. Dal punto di vista patrimoniale l'indebitamento finanziario netto è salito di oltre 27 miliardi con un debt to equity passato da 0,81 a 2,46.

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Atlantia	91,42	1,64	0,00%
Autostrade Meridionali	5,71	0,54	0,00%
ASTM	32,79	1,45	0,00%

Nel raffronto con le principali società italiane operanti nel settore delle concessioni autostradali Atlantia risulta quella coi più elevati multipli Prezzo/Utile e Prezzo/Patrimonio netto, la società ha deliberato di non distribuire dividendi a valere sul 2019 così come le altre aziende incluse nel campione.

Opportunità

Il contenzioso col Governo Italiano sulla concessione autostradale potrebbe essere in fase di definizione, contribuendo ad eliminare un elemento di incertezza

Rischi

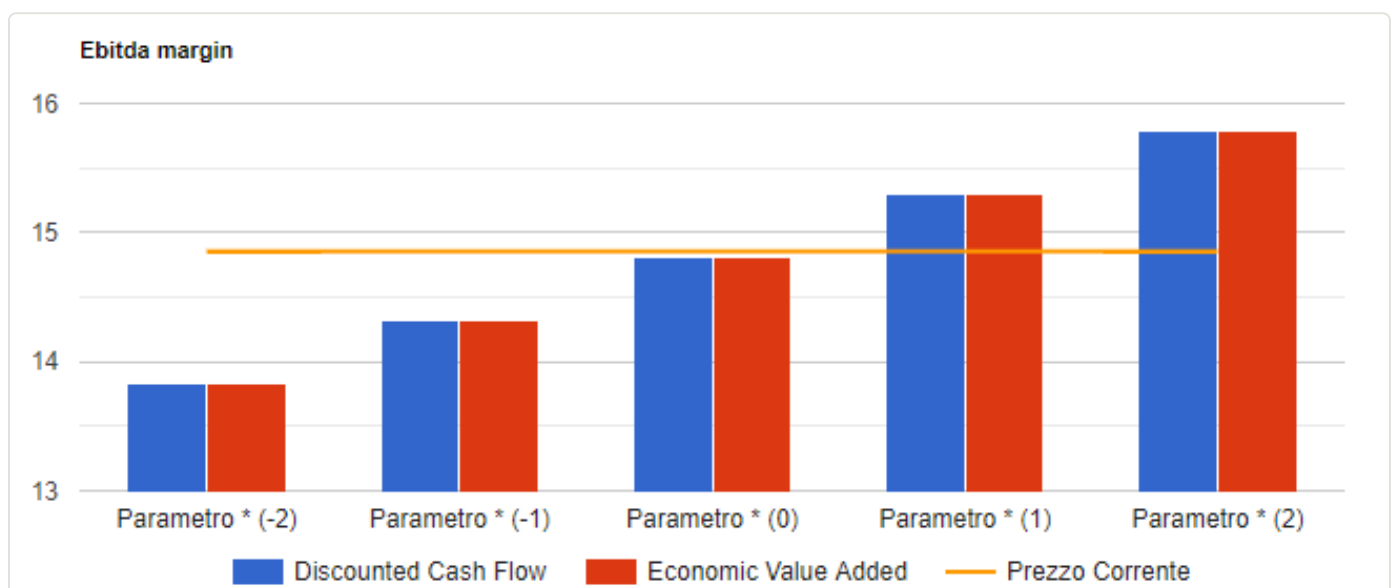
L'impatto della pandemia potrebbe avere ripercussioni negative anche nel medio periodo, specie per le concessionarie aeroportuali

Ipotesi di valutazione e sensitivity

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

- una diminuzione dei ricavi al 22% del 2020, recuperata nel 2021 (+23,5%) e stabile al 2% negli anni seguenti;
- Ebitda margin in calo al 57% nel 2020 che risale fino al 64% del 2023 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 9,9%

Infine si prevedono un tax rate stabile al 28,5%, un costo del debito del 3% ed un payout in crescita fino al 75%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 14,8 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,5 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.



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

Conflitto di interessi. Ai sensi dell'articolo 20 del Regolamento MAR, si segnala al pubblico che alla data della presente Pubblicazione sussiste una situazione di potenziale conflitto di interesse: l'Autore detiene direttamente o indirettamente azioni emesse dalla Società oggetto di analisi.

▼ 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.

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.