

**Questa analisi è del 22 agosto 2010** e riflette prezzi, conti e ipotesi di allora: la lasciamo consultabile come registro di quello che avevamo scritto.

L'analisi più recente su Edison è del 31 luglio 2011: leggi l'ultima analisi.

**TITOLO DELLA SETTIMANA**

22 ago 2010

## Edison – analisi del agosto 2010

La bassa redditività e la riduzione dei margini condiziona la valutazione di Edison che mostra un fair value inferiore agli ultimi prezzi di mercato e risulta cara anche sulla base dei multipli

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

### Profilo societario

Edison è la risultante della fusione di Edison (ex Selm), Fiat Energia e Sondel nella Montedison, avvenuta all'inizio del 2002. La società opera nel settore della produzione, trasporto e vendita sia di elettricità che di gas naturale. Il gruppo Edison opera in due settori: 1) energia elettrica (produzione) dove realizza l'80% del fatturato ed il 90.4% del reddito operativo; 2) idrocarburi (produzione e distribuzione) dove realizza il rimanente 20% del fatturato ed il 9.6% del reddito operativo.

### Andamento del titolo

Le azioni Edison fanno parte del paniere Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips. Edison mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) determinata dalla presenza in un settore caratterizzato dalla stabilità dei cash flow e dalla diversificazione geografica delle attività. Negli ultimi 3 anni il titolo Edison ha registrato una performance negativa (-59%) contro il -50,6% dell'indice FTSE Mib: il titolo ha seguito l'indice da vicino fino a settembre 2009, successivamente ha maturato la sottoperformance evidenziata riportandosi sui livelli della primavera 2009.

## Dati finanziari

| VOCI DI BILANCIO        | 2007      | VAR. %   | 2008      | VAR. %   | 2009      |
|-------------------------|-----------|----------|-----------|----------|-----------|
| Totale ricavi           | 8.859,00  | ▲ +32,6% | 11.750,00 | ▼ -20,1% | 9.384,00  |
| Margine operativo lordo | 1.605,00  | ▲ +2,4%  | 1.643,00  | ▼ -10,5% | 1.471,00  |
| Ebitda margin %         | 18,12     |          | 13,98     |          | 15,68     |
| Risultato operativo     | 896,00    | ▼ -3,9%  | 861,00    | ▼ -18,8% | 699,00    |
| Ebit margin %           | 10,11     |          | 7,33      |          | 7,45      |
| Risultato ante imposte  | 687,00    | ▲ +5,7%  | 726,00    | ▼ -27,1% | 529,00    |
| Ebt margin %            | 7,75      |          | 6,18      |          | 5,64      |
| Risultato netto         | 517,00    | ▼ -32,9% | 347,00    | ▼ -27,7% | 251,00    |
| E-Margin %              | 5,84      |          | 2,95      |          | 2,67      |
| PFN (cassa)             | 2.687,00  | ▲ +8,7%  | 2.920,00  | ▲ +32,1% | 3.858,00  |
| Patrimonio netto        | 8.151,00  | ▼ -1,0%  | 8.073,00  | ▲ +2,2%  | 8.254,00  |
| Capitale investito      | 10.906,00 | ▲ +1,4%  | 11.058,00 | ▲ +10,1% | 12.176,00 |
| ROE %                   | 6,34      |          | 4,30      |          | 3,04      |
| ROI %                   | 8,22      |          | 7,79      |          | 5,74      |

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

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2007-2009 Edison ha mostrato una crescita del fatturato del 5,9% mentre il margine operativo lordo è diminuito del 8,3% in presenza di una contrazione dei margini di circa 2,5 punti percentuali. In calo anche il risultato operativo (-22%) e l'utile netto

(-51,4%). La redditività del capitale ha subito un sostanziale dimezzamento a livello di ROE passato dal 6,3% al 3% mentre il ROI ha perso 2,5 punti (dal 8,2% al 5,7%).

L'indebitamento finanziario netto è cresciuto di 1,2 miliardi a 3,858 miliardi di Euro con un debt to equity passato da 0,33 a 0,47.

## Ultimi sviluppi

Nel I semestre 2010 i ricavi sono saliti a 5087 milioni di Euro (+10,9% sul corrispondente periodo del 2009), il margine operativo lordo è in flessione a 626 milioni (-14,5%), il risultato operativo è in calo del 25,4% a 264 milioni e il risultato netto è in crescita a 142 milioni di euro (+16,4%) grazie alla minore incidenza delle imposte e degli oneri fiscali.

## Comparables

| AZIENDA | P/E  | P/BV | DIVIDEND YIELD % |
|---------|------|------|------------------|
| Edison  | 19,8 | 0,59 | 4,7%             |
| Enel    | 6,5  | 1,08 | 6,7%             |
| A2A     | 43,0 | 0,93 | 6,4%             |
| Hera    | 22,2 | 0,96 | 5,6%             |

Tra le principali utilities italiane operanti nella produzione e distribuzione di energia elettrica e gas Edison risulta tra quelle più a sconto sulla base sia del rapporto Price/Book Value mentre è piuttosto cara se si considera il Price/Earnings (Prezzo Utili); il rendimento da dividendi, inferiore al 5%, è invece il più basso tra le società del campione.

## Opportunità

La divisione degli asset della società tra Edf e i soci italiani potrebbe portare ad una possibile Opa con conseguente apprezzamento del titolo

# Rischi

Compressione dei margini nel mercato del gas

## Ultime news

23 lug 2010

### **Edison: ricavi e utili in crescita nel I semestre**

Edison chiude il semestre al 30-06-2010 con ricavi per 5087 milioni di Euro (+10,9% sul corrispondente periodo del 2009), ma evidenzia un margine operativo lordo in flessione a 626 milioni (-14,5%) ed un risultato operativo in calo del 25,4% a 264 milioni, principalmente per il negativo andamento dei prezzi sul mercato del gas, mentre il risultato...

9 feb 2010

### **Edison: scendono ricavi e margini nel 2009**

Edison chiude il bilancio al 31-12-2009 con una flessione del volume d'affari e dei principali margini operativi; i ricavi in termini omogenei sono scesi del 11,9% a 8867 milioni di Euro mentre il margine operativo lordo si è posizionato a quota 1471 milioni (-10,5%, flessioni maggiori per il risultato operativo -18,8% a 699 milioni e per l'utile...

31 ott 2009

### **Edison: scendono ricavi e margini nei nove mesi**

Risultati in peggioramento per Edison che ha chiuso i conti al 30-09-2009 con ricavi per 6501 milioni di Euro (-9,6% sul corrispondente periodo del 2008), un margine operativo lordo in flessione a 1128 milioni (-6,7%), un risultato operativo in calo del 16,5% a 562 milioni ed un risultato netto di 203 milioni di euro contro i 219 milioni del 2008....

## 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 del 7% nel 2010 e del 3% negli anni successivi;

- margini sulle vendite stabili al 15% su tutto il periodo di previsione;
- un ROI di lungo periodo del 8,1%

Infine si prevedono un tax rate al 50%, un costo del debito medio del 4,35% ed un payout del 80%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 0,85 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,2 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

**Edison**

EDN

Utility - Elettricità Regolamentate

Prezzo

**0,50 €**

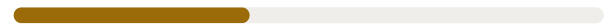
## PAGELLA

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.