

TITOLO DELLA SETTIMANA

11 apr 2010

Italcementi

Italcementi ha spazi di crescita e sembra essere stata eccessivamente penalizzata dalla crisi dei mercati, il nostro modello di valutazione mostra un potenziale upside del 25% nonostante il titolo sia piuttosto caro rispetto ai comparables

Redazione Evaluation.it · lettura 2 min

Profilo societario

Il Gruppo Italcementi, con una capacità produttiva di oltre 74 milioni di tonnellate di cemento annue, è il quinto produttore di cemento a livello mondiale. Italcementi, fra le prime dieci società industriali italiane, è quotata alla Borsa Italiana. Le società di Italcementi Group integrano l'esperienza, il know-how e le culture di 21 paesi in 4 continenti del mondo, attraverso un dispositivo industriale di 55 cementerie, 10 centri di macinazione, 8 terminali, 494 centrali di calcestruzzo e 91 cave di inerti.

Andamento del titolo

Le azioni Italcementi fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Italcementi mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) nonostante la ciclicità del business legato all'andamento del ciclo economico e degli investimenti nel settore dell'edilizia. Negli ultimi 3 anni il titolo Italcementi ha registrato una performance negativa (-60,6%) inferiore al -46,9% dell'indice FTSE Mib; l'andamento del triennio è stato caratterizzato da prolungata fase negativa, iniziata nell'estate 2007 e proseguita fino ai minimi di marzo 2009 (periodo nel quale il titolo ha perso circa il 70%). La successiva ripresa dei mercati ha permesso al titolo di recuperare solo in minima parte le perdite precedenti, con il gap con l'indice che si è progressivamente allargato.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2007-2009 Italcementi ha mostrato una riduzione del fatturato del 16,6% mentre il margine operativo lordo è diminuito del 31,9% in presenza di margini in calo di circa 4 punti. Più che dimezzati sono il risultato operativo (-53,8%) e il risultato di esercizio

(-63,7%). Dal punto di vista patrimoniale si registra una stabilità del rapporto debt to equity, passato da 0,51 a 0,52.

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Italcementi	36,2	0,77	1,3%
Buzzi Unicem	14,8	0,83	1,8%
Cementir	16,2	0,48	2,0%

Tra le aziende quotate in Italia operanti nel settore della produzione di cemento Italcementi risulta la più cara sulla base sia del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) mentre è nella media del campione per quanto riguarda il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile). Piuttosto basso il rendimento da dividendi, poco sopra l'1%.

Opportunità

La presenza del gruppo in molti paesi emergenti consentirà di beneficiare del maggiore tasso di crescita di questi mercati

Rischi

Debolezza della ripresa con particolare riferimento al settore dell'edilizia particolarmente colpito dall'ultima recessione

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 5% nel 2010 in progressiva diminuzione fino al 3% di lungo periodo;
- margini sulle vendite in ripresa al 20% nel 2010 e 20,5% nel 2011 e seguenti;

- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 8,2%.

Infine si prevede un tax rate stabile al 35% su tutto il periodo di previsione ed un costo del debito medio del 4,5%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 11,4 Euro che tende a crescere (ridursi) di 2,5 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.

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.