

TITOLO DELLA SETTIMANA

4 dic 2011

Lottomatica

Il buon andamento dei conti dei primi 9 mesi e le caratteristiche di anticiclicità del business spingono ad essere positivi su Lottomatica che sembra essere stata eccessivamente penalizzata in borsa negli ultimi mesi.

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

Profilo societario

GTECH è leader mondiale nel mercato regolamentato dei giochi, sia come operatore commerciale che come fornitore di tecnologia, grazie all'offerta di prodotti e servizi di qualità, all'impegno costante per garantire i massimi livelli di integrità, responsabilità e creazione di valore per l'azionista. GTECH opera a livello internazionale nei seguenti settori: lotterie online, istantanee e tradizionali, concorsi a pronostici, scommesse a totalizzatore e a quota fissa, gaming machine, terminali di gioco, sistemi centrali di controllo, software e servizi associati attraverso canali multigaming, giochi interattivi e servizi commerciali.

Andamento del titolo

Le azioni Lottomatica fanno parte del paniere Ftse Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Lottomatica mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) che riflette la diversificazione geografica del business e l'appartenenza ad un settore anticiclico. Negli ultimi 3 anni il titolo Lottomatica ha registrato una performance negativa (-34,1%) contro il -19,3% dell'indice Ftse Mib: dopo l'iniziale flessione, determinata dalla fase conclusiva della crisi finanziaria del 2008-2009, il titolo ha beneficiato solo in minima parte della ripresa dei mercati iniziata nella primavera del 2009 e già dall'autunno dello stesso anno ha ripreso un trend discendente con nuovi minimi di periodo raggiunti a fine 2010. Nella prima parte del 2011 il titolo ha ripreso a salire guadagnando oltre il 60% in pochi mesi ma buona parte del recupero è stata annullata con la correzione partita in estate che non sembra essersi ancora esaurita.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Lottomatica ha mostrato una crescita del fatturato del 12,4% mentre il margine operativo lordo ha registrato un incremento del 6,1% in presenza di una riduzione dei margini di circa 2 punti percentuali; il risultato operativo è passato da 340 a 386 milioni di Euro (+13,5%) mentre l'utile netto è diminuito del 67,1% a 43,4 milioni dopo aver scontato oneri non ricorrenti per oltre 100 milioni. La redditività del capitale investito (ROI) è diminuita di circa 0,5 punti al 7,2% mentre il ROE è sceso di oltre 6 punti all'1,9%. In miglioramento la struttura finanziaria con il rapporto debt to equity che è passato da 1,63 a 1,26.

Ultimi sviluppi

Nei primi 9 mesi del 2011 l'utile netto è di 126,6 milioni di euro, più che raddoppiato dai 51,1 milioni del corrispondente periodo 2010. Salgono anche i ricavi, che si portano a 2.145,6 milioni (+28,4%), l'Ebitda a 738,3 milioni (+23,7%) e il risultato operativo a 738,3 milioni (+24,1%). L'indebitamento del Gruppo è sceso a 2,8 miliardi, dai 2,98 miliardi di fine 2010.

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Lottomatica	n.s.	1,05	2,48%
Snai	neg.	0,76	0%

L'unico comparable di Lottomatica quotato sul mercato italiano è Snai che, avendo registrato un risultato netto negativo nel 2010, rende il rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) non significativo; sulla base del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) Lottomatica risulta invece quotata a premio. Il rendimento da dividendi, inferiore al 3%, è stato ridotto nell'ultimo esercizio e risulta più alto del comparable (che non ha distribuito dividendi) ma piuttosto basso in termini assoluti.

Opportunità

L'anticiclicità del settore dovrebbe garantire una crescita dei ricavi anche in presenza di crisi economica

Rischi

I recenti provvedimenti di tassazione delle vincite da parte del governo penalizzeranno i margini

Ipotesi di valutazione e sensitivity

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

- un tasso di crescita medio dei ricavi al 28% nel 2011 che si riduce progressivamente al 3% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite al 34% nel 2011 e 34,5% nel 2012 e seguenti;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 9,9%

Infine si prevede un tax rate in calo dal 42% al 36%, un costo del debito medio del 5,5% ed un payout in crescita fino al 70% di fine periodo. I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 18,6 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,9 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.