

TITOLO DELLA SETTIMANA

12 nov 2012

Lottomatica

Dopo il forte rialzo delle quotazioni degli ultimi mesi (+50% da inizio anno) Lottomatica non sembra distante dal fair value nonostante possa puntare sullo sviluppo all'estero e sul gioco online.

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 positiva (+26,8%) contro il -32,6% dell'indice Ftse Mib: dopo un'iniziale fase negativa, terminata nei minimi di fine 2010, il titolo ha guadagnato oltre il 60% in pochi mesi raggiungendo un massimo a maggio 2011 seguito da una nuova fase riflessiva. Solo a partire da fine novembre 2011 è iniziato un prolungato trend di crescita, che appare tuttora in corso, con un progresso di quasi il 50% da inizio anno.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2009-2011 Lottomatica ha mostrato una crescita del fatturato del 36,6% mentre il margine operativo lordo ha registrato un incremento del 24,6% in presenza di una riduzione dei margini di circa 3 punti percentuali; il risultato operativo è passato da 366,4 a 539,4 milioni di Euro (+47,2%) mentre l'utile netto è quasi raddoppiato a 205,8 milioni. La redditività del capitale investito (ROI) è migliorata di circa 1,5 punti al 10,1% mentre il ROE è salito di 2 punti al 7,9%. In miglioramento la struttura finanziaria con il rapporto debt to equity che è passato da 1,28 a 1,05.

Ultimi sviluppi

Nei primi 9 mesi del 2012 i ricavi crescono del 5,5% a 2263,2 milioni, l'Ebitda è di 786 milioni (+6,5%) e il risultato operativo raggiunge i 457 milioni (+8,3%), bene anche l'utile netto a 170,4 milioni (+34,6%). In rallentamento i risultati del terzo trimestre con i ricavi sostanzialmente stabili a 740,2 milioni (-0,1%), l'Ebitda a +3,8% mentre l'utile netto scende del 16,4%. L'indebitamento del Gruppo è in calo a 2,62 miliardi, dai 2,74 miliardi di fine 2011.

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Lottomatica	17,18	1,36	4,11%
Snai	neg.	0,34	0%

L'unico comparable di Lottomatica quotato sul mercato italiano è Snai che, avendo registrato un risultato netto negativo nel 2011, rende il rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) non significativo; sulla base del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) Lottomatica risulta invece quotata a premio. Buono il rendimento da dividendi, superiore al 4%.

Opportunità

Espansione all'estero, in particolare negli Usa, grazie alla controllata GTech e nei nuovi segmenti delle scommesse online

Rischi

L'incremento della tassazione sul gioco e le vincite potrebbero penalizzare il giro d'affari e i margini in Italia

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 4% nel 2012 che cresce al 5% nel 2013 e si riduce progressivamente al 3% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite al 32,5% su tutto il periodo di previsione;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 10,8%

Infine si prevede un tax rate in calo dal 42% al 40%, un costo del debito medio del 5,5% ed un payout del 50%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 19,1 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,8 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.