

TITOLO DELLA SETTIMANA

1 ott 2012

Parmalat

Parmalat non sembra avere grosse opportunità di apprezzamento, limitata dalla struttura finanziaria inefficiente e dalle limitate possibilità di espansione nei mercati di riferimento, positivo invece il confronto coi comparables internazionali.

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

Profilo societario

Parmalat è una multinazionale del settore alimentare che opera nei cinque continenti attraverso una presenza diretta o delle partnership nel mercato del latte e dei suoi derivati. In particolare il gruppo è uno dei leader globali del settore del latte liquido e vanta primarie posizioni di mercato negli altri settori di attività dello yogurt, del dessert, dei succhi di frutta, derivati del pomodoro e prodotti da forno. Il gruppo Parmalat fattura oltre 3,8 miliardi di euro e impiega oltre 35.000 dipendenti nel mondo. Il portafoglio prodotti comprende marchi globali (come Parmalat e Santal), marchi internazionali (Zymil, Fibresse, Physical, Jeunesse, Omega3, First Growth, Smart Growth, Ice Break/Rush) e altri forti marchi locali.

Andamento del titolo

Le azioni Parmalat fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Parmalat mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) che riflette la presenza in un business anticiclico come quello alimentare. Negli ultimi 3 anni il titolo Parmalat ha registrato una performance negativa (-13,1%) ma migliore del -36,5% dell'indice FTSE Mib. L'andamento del periodo è stato caratterizzato dal rastrellamento di azioni da parte di Lactalis e dalla successiva Opa che hanno portato le quotazioni, dopo un iniziale periodo di stabilità, fino ai massimi di 2,6 Euro (prima metà del 2011), livello mantenuto fino a inizio luglio 2011. Terminata l'Opa si è avuta una forte correzione con una perdita del 40% circa in poche settimane, poi le azioni hanno oscillato in una banda compresa tra 1,3 e 1,9 Euro.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2009-2011 Parmalat ha registrato una crescita del fatturato del 13,7% mentre il margine operativo lordo è diminuito del 10,4% a 342,9 milioni di Euro, in presenza di margini in calo di circa due punti; segno meno anche per il risultato operativo sceso a 199,4 milioni di Euro (-20,4%) mentre l'utile netto (che ha risentito dei minori proventi straordinari) è sceso del 67,2% a 170,9 milioni di Euro. Gli indicatori di redditività vedono il ROE in flessione di oltre 11 punti al 4,6% e il ROI in calo di quasi quattro al 9,1%. La posizione finanziaria netta vede una disponibilità di cassa per 1518,4 milioni, in crescita di oltre 130 milioni nel periodo.

Ultimi sviluppi

Nel primo semestre 2012 i ricavi sono saliti a 2276,9 milioni di Euro (+6,1%) mentre il margine operativo lordo è in crescita del 9,4% a 163,3, bene anche l'utile netto passato da 76,5 a 82,5 milioni di euro; la disponibilità finanziaria netta sfiora quota 1,6 miliardi in crescita di circa 60 milioni.

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Parmalat	17,18	0,79	6,02%
Danone	18,41	2,54	2,90%
Kraft	20,73	2,08	2,81%

Nel confronto internazionale tra le aziende del settore alimentare, Parmalat risulta la più a buon mercato sia sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); buono anche il dividend yield, sopra al 6%.

Opportunità

Realizzazione di sinergie a livello operativo con la controllante Lactalis

Rischi

Prevalente presenza nei mercati maturi, struttura finanziaria inefficiente (eccesso di cassa)

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 che passa dal 5,5% nel 2012 al 2,5% di lungo periodo;
- un Ebitda margin in crescita dal 7,8% del 2012 al 9% del 2018 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 12,7%.

Infine si prevedono: un tax rate al 28% su tutto il periodo di previsione ed un payout in progressiva diminuzione al 60%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di 1,63 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,36 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.