

TITOLO DELLA SETTIMANA

22 set 2013

Parmalat

Dopo il consistente incremento delle quotazioni degli ultimi mesi Parmalat sembra essere a premio sul fair value, anche dal raffronto coi comparables non si vedono particolari margini di apprezzamento.

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 Santà), 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 positiva (+34%) nettamente migliore del -11,9% dell'indice FTSE Mib. L'andamento del periodo è stato caratterizzato, nella prima parte, dall'Opa di Lactalis che ha portato ad un incremento delle quotazioni di oltre il 40% (primo semestre del 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 per oltre un anno e solo a partire da marzo 2013 è iniziata una ripresa che le ha riportate vicine ai precedenti massimi.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2010-2012 Parmalat ha registrato una crescita del fatturato del 20,9% mentre il margine operativo lordo, anche a causa di alcune componenti non ricorrenti, è diminuito del 34% a 259,5 milioni di Euro, in presenza di margini in calo di oltre 5 punti percentuali; segno meno anche per il risultato operativo sceso a 124,8 milioni di Euro (-45,5%) mentre l'utile netto è passato da 285,1 a 80,1 milioni di Euro (-71,9%). Gli indicatori di redditività vedono il ROE in flessione di oltre 5 punti al 2,6% e il ROI in calo di 4,9 punti al 5,5%. La posizione finanziaria netta vede una disponibilità di cassa per 809,8 milioni, in calo di oltre 625 milioni nel periodo.

Ultimi sviluppi

Nel primo semestre 2013 i ricavi sono saliti a 2594,8 milioni di Euro (+14%) mentre il margine operativo lordo è cresciuto del 18,9% a 194,2 milioni, bene anche l'utile netto passato da 83,6 a 106,9 milioni di euro (+27,9%); la disponibilità finanziaria netta raggiunge quota 877,3 milioni, in crescita di quasi 70 milioni sul dato di fine 2012.

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Parmalat	58,23	1,47	0,52%
Danone	22,22	3,05	2,51%
Nestlè	19,39	3,38	3,21%

Nel confronto internazionale tra le aziende del settore alimentare, Parmalat risulta la più cara sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) mentre è la più a buon mercato se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); piuttosto basso il dividend yield, sotto quota 1%.

Opportunità

Realizzazione di sinergie a livello operativo con la controllante Lactalis, ottimizzazione della struttura finanziaria

Rischi

Aumento del prezzo delle materie prime, concorrenza delle private labels

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 dall'8% del 2013 al 3% di lungo periodo;
- un Ebitda margin in crescita dall'8,5% del 2013 al 9,5% del 2017 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 16,1%.

Infine si prevedono: un tax rate al 30% su tutto il periodo di previsione ed un payout in progressiva crescita al 52%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di 2,02 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,39 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.