

**Questa analisi è del 19 dicembre 2010** e riflette prezzi, conti e ipotesi di allora: la lasciamo consultabile come registro di quello che avevamo scritto.

L'analisi più recente su Snam è del 16 novembre 2025: leggi l'ultima analisi.

TITOLO DELLA SETTIMANA

19 dic 2010

## Snam Rete Gas – analisi del dicembre 2010

Snam Rete Gas mostra un fair value di poco superiore agli ultimi prezzi di mercato, il titolo presenta le caratteristiche del tipico investimento da cassettista con bassa volatilità e ritorni stabili (dividend yield superiore al 5%)

Redazione Evaluation.it · lettura 3 min

### Profilo societario

Snam è uno dei principali operatori europei nel settore delle infrastrutture per il gas. L'azienda eccelle nel trasporto, con una rete che si estende per 38.000 chilometri tra Italia e altri Paesi, nello stoccaggio, dove gestisce circa un sesto della capacità complessiva dell'Unione Europea, e nella rigassificazione, posizionandosi come il terzo player a livello continentale con una capacità annua, inclusa la co-gestione, pari a 28 miliardi di metri cubi.

### Andamento del titolo

Le azioni Snam Rete Gas fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Snam Rete Gas mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) determinata dalla presenza in un settore caratterizzato dalla stabilità dei cash flow e dal regime di regolamentazione delle tariffe. Negli ultimi 3 anni il titolo Snam Rete Gas ha registrato una performance positiva (+4%) contro il -47,9% dell'indice FTSE Mib: il titolo ha contenuto le perdite a meno del 20% nella fase di crisi dei mercati (dicembre 2007 - febbraio 2009) ed è successivamente risalito anche se ad un ritmo meno veloce rispetto agli indici.

## Dati finanziari

| VOCI DI BILANCIO        | 2007     | VAR. %   | 2008     | VAR. %   | 2009      |
|-------------------------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| Totale ricavi           | 1.868,00 | ▲ +2,2%  | 1.910,00 | ▲ +29,2% | 2.468,00  |
| Margine operativo lordo | 1.511,00 | = 0,0%   | 1.511,00 | ▲ +24,9% | 1.887,00  |
| Ebitda margin %         | 80,89    |          | 79,11    |          | 76,46     |
| Risultato operativo     | 1.022,00 | = 0,0%   | 1.022,00 | ▲ +24,7% | 1.274,00  |
| Ebit margin %           | 54,71    |          | 53,51    |          | 51,62     |
| Risultato ante imposte  | 822,00   | ▼ -3,2%  | 796,00   | ▲ +35,6% | 1.079,00  |
| Ebt margin %            | 44,00    |          | 41,68    |          | 43,72     |
| Risultato netto         | 594,00   | ▼ -10,8% | 530,00   | ▲ +38,1% | 732,00    |
| E-Margin %              | 31,80    |          | 27,75    |          | 29,66     |
| PFN (cassa)             | 5.882,00 | ▲ +6,0%  | 6.236,00 | ▲ +59,5% | 9.949,00  |
| Patrimonio netto        | 3.507,00 | ▲ +1,9%  | 3.573,00 | ▲ +59,6% | 5.703,00  |
| Capitale investito      | 9.418,00 | ▲ +4,5%  | 9.838,00 | ▲ +60,2% | 15.759,00 |
| ROE %                   | 16,94    |          | 14,83    |          | 12,84     |
| ROI %                   | 10,85    |          | 10,39    |          | 8,08      |

Valori in milioni di €; margini e rendimenti in percentuale.

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2007-2009 Snam Rete Gas ha registrato, grazie anche all'acquisizione di Italgas e Stogit, una crescita dei ricavi del 32,1% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 24,9% in presenza di margini in flessione di oltre 4 punti percentuale. Il

risultato operativo è cresciuto del 24,7% mentre l'utile netto è passato da 594 a 732 milioni (+23,2%). La redditività del capitale ha subito un ridimensionamento sia a livello di ROI, passato dal 10,9% al 8,1%, che di ROE, dal 16,9% al 12,8%. Le acquisizioni effettuate nel 2009 hanno inciso sull'indebitamento finanziario netto, cresciuto di oltre 4 miliardi. Il debt to equity è passato da 1,68 a 1,74.

## Ultimi sviluppi

Nei primi 9 mesi del 2010 i ricavi hanno raggiunto quota 2507 milioni di Euro (+53,8%), l'utile operativo è cresciuto di 543 milioni a quota 1386 milioni mentre il risultato netto è stato di 827 milioni (dai 468 milioni dello stesso periodo 2009).

## Comparables

| AZIENDA       | P/E   | P/BV | DIVIDEND YIELD % |
|---------------|-------|------|------------------|
| Snam Rete Gas | 18,34 | 2,35 | 5,32%            |
| Terna         | 8,20  | 2,53 | 6,03%            |

L'unico vero comparable italiano di Snam Rete Gas è Terna, che opera in un regime di regolamentazione simile. Snam Rete Gas risulta molto più cara di Terna sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) ma va considerato che quest'ultima ha beneficiato di consistenti plusvalenze nel bilancio 2009, mentre è più a buon mercato sulla base del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile), inferiore di quasi un punto il rendimento da dividendi, anche se superiore al 5%.

## Opportunità

L'integrazione delle neo acquisite Italgas e Stogit potrebbe consentire interessanti sinergie

## Rischi

Potrebbe essere penalizzata da un incremento dei tassi di interesse

## Ultime news

27 ott 2010

### Saipem: in crescita fatturato e utili nei primi 9 mesi del 2010

Saipem ha chiuso i conti al 30-09-2010 con i ricavi ed i principali margini operativi in crescita, nel dettaglio i ricavi hanno raggiunto quota 8203 milioni di euro(+6,5%), l'Ebitda Ã" passato da 1197 a 1335 milioni (+11,5%) l'utile operativo Ã" salito da 866 a 966 milioni (+11,5%), mentre l'utile netto Ã" cresciuto del 11,6% a 607 milioni di euro....

27 ott 2010

### Snam Rete Gas: buoni risultati dalla terza trimestrale

I conti di Snam Rete Gas continuano a beneficiare del consolidamento di Italgas e Stogit (9 mesi nel 2010 contro i soli 3 mesi del corrispondente periodo 2009) grazie alle quali la societÃ puÃ² mettere a segno una forte crescita dei ricavi e dei principali margini operativi; nel dettaglio il volume d'affari raggiunge i 2507 milioni di Euro (+53,8...

27 lug 2010

### Snam Rete Gas: bene i conti nel I semestre 2010

Snam Rete Gas risente positivamente dell'aumento della domanda di gas mettendo a segno una crescita a due cifre per i ricavi e i principali margini operativi; nel dettaglio i ricavi in termini omogenei crescono del 12,4% a 1687 milioni di euro, il margine operativo lordo cresce del 12,7% a 1257 milioni, il risultato operativo passa da 762 a 930 mil...

## 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 35% nel 2010 (anno in cui verranno consolidate integralmente Italgas e Stogit) che si riduce progressivamente al 3% nel triennio successivo per scendere all'1% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite in crescita fino al 76% del 2012 ed anni successivi;
- un ROI di lungo periodo del 11,6%

Infine si prevedono un tax rate al 32%, un costo del debito medio del 4% ed un payout non inferiore al 75%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di 4,03 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,1 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.

## SOCIETÀ ANALIZZATA

**Snam**

SRG

Utility - Gas Regolamentate

Prezzo

**5,96 €**

## PAGELLA

Redditività

**6,0/10**

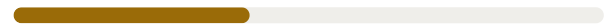
Capacità di remunerare il capitale investito.

Solidità

**6,0/10**

Equilibrio della struttura finanziaria.

Crescita

**4,0/10**

Dinamica attesa di ricavi e risultati.

Rischio

**8,0/10**

Esposizione al ciclo, alla regolamentazione e alla leva.

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.