

Analisi IPO Aeroporto di Bologna

Dati Societari

Azioni in circolazione: 36,100 mln.

Capitalizzazione: 173,28 mln. EURO

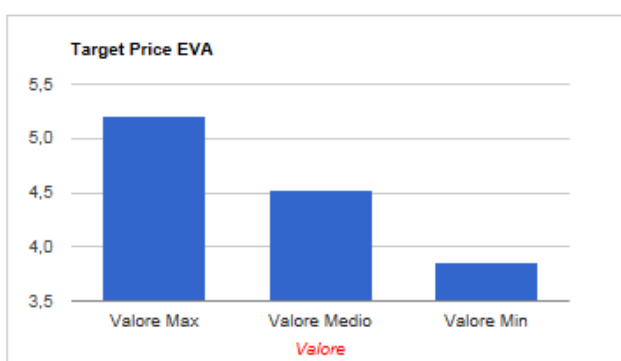
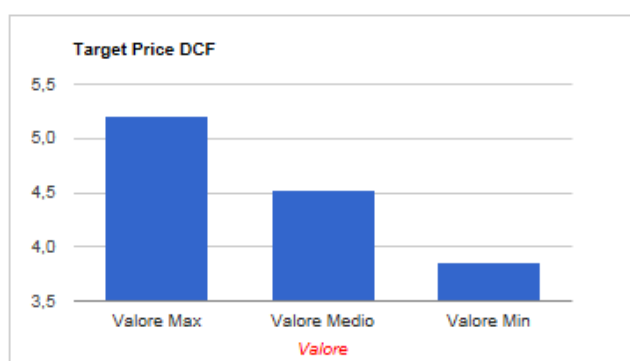
Pagella

Redditività : ★★

Solidità : ★★★

Crescita : ★★

Rischio : ★★★



Profilo Societario

L'Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna è il settimo aeroporto in Italia per traffico passeggeri e il quinto per traffico merci. L'attività svolta si articola su due aree di business principali: (i) la gestione, lo sviluppo e la manutenzione delle infrastrutture aeroportuali dedicate alle attività aeronautiche e la prestazione dei servizi aviation ai passeggeri e agli utenti e operatori aeroportuali (attività aviation); e (ii) la gestione e sviluppo delle aree e delle attività commerciali del Gruppo nell'ambito del sedime aeroportuale (aree commerciali, uffici, locali operativi, parcheggi, biglietterie, spazi pubblicitari) e la prestazione di servizi commerciali a passeggeri e utenti aeroportuali (attività non aviation).

Analisi IPO Aeroporto di Bologna

Sulla base dell'intervallo di prezzo stabilito (4,40 - 5,20 Euro ad azione) Aeroporto di Bologna sarà collocata ad un multiplo EV/Ebitda compreso tra 7,2 e 8,3 ed un P/E tra 18,9 e 22,4. Questi valori possono essere confrontati con un campione di comparables (che include tra gli altri l'italiana Save) e che esprimono valori medi rispettivamente di 10,9 e 24,2. Il titolo sembrerebbe quindi essere a buon mercato sia sulla base dell'EV/Ebitda che del P/E anche se collocato nella fascia alta della forchetta di prezzo.

Dati Finanziari

	2012	var %	2013	var %	2014
Totale Ricavi	83,08	4,59	86,89	-11,51	76,89
Margine Operativo Lordo	15,68	12,20	17,59	21,51	21,37

	2012	var %	2013	var %	2014
Ebitda margin	18,87	----	20,24	----	27,79
Risultato Operativo	6,94	18,85	8,25	51,61	12,51
Ebit Margin	8,36	----	9,50	----	16,27
Risultato Ante Imposte	3,42	99,09	6,81	61,03	10,96
Ebt Margin	4,12	----	7,83	----	14,26
Risultato Netto	2,20	78,89	3,94	77,14	6,98
E-Margin	2,65	----	4,54	----	9,08
PFN (Cassa)	23,88	35,64	32,39	-45,84	17,54
Patrimonio Netto	115,44	3,59	119,59	5,39	126,04
Capitale Investito	143,90	8,55	156,21	-4,93	148,50
ROE	1,91	----	3,30	----	5,54
ROI	4,98	----	5,43	----	8,71

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2012-2014 Aeroporto di Bologna ha registrato una diminuzione dei ricavi del 7,5% (+8,7% escludendo i ricavi da servizi di costruzione) mentre il margine operativo lordo è cresciuto del 36,3% a seguito di una crescita dei margini di circa 9 punti percentuale; il risultato operativo è passato da 6,9 a 12,5 milioni di Euro (+80,2%) mentre il risultato netto è più che triplicato a 6,9 milioni. Gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dall'1,9% al 5,5% ed il ROI crescere di 3,6 punti all'8,4%. A livello patrimoniale si registra una diminuzione del rapporto debt to equity da 0,21 a 0,14.

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Per la valutazione di Aeroporto di Bologna sono state formulate le seguenti ipotesi:

- tasso di crescita dei ricavi al 5% nel 2015, all'8% nel biennio successivo per tornare gradualmente al 3,5% di lungo periodo;
- Ebitda margin che passa dal 27% del 2015 al 30% del 2021 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo dell'11,8%;
- tax rate in calo di circa 2 punti al 37%;
- payout in crescita dal 40% del 2015 al 56% di lungo periodo

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 4,53 Euro (nella parte bassa della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 5,21 Euro (ipotesi ottimistica) a 3,85 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea color arancio rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).

