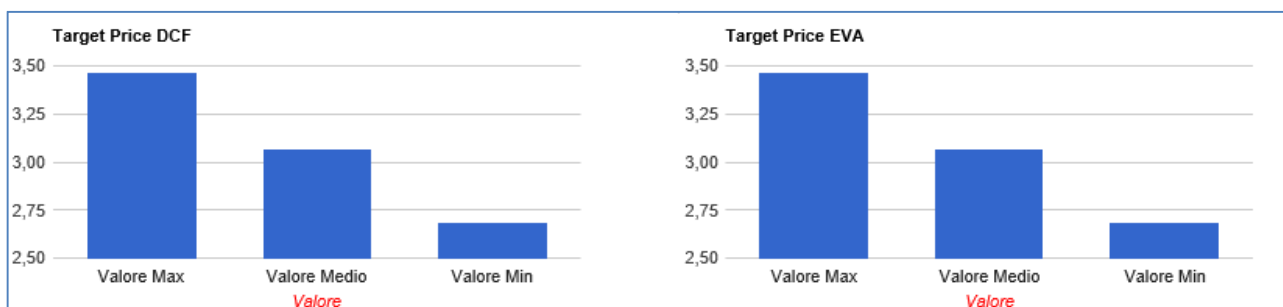


# Analisi IPO Enav

<b>Dati Offerta</b>  Nr. azioni offerte: 230,0 mln.  Intervallo: 2,90 - 3,50 Euro  Lotto minimo: 1.000 azioni	<b>Pagella</b>  Redditività : ★★★  Solidità : ★★★  Crescita : ★  Rischio : ★★★
---	--

## Range prezzo valutazione del titolo



## Profilo Societario

ENAV è la società che gestisce il traffico aereo civile in Italia, garantendo a circa 1,8 milioni di voli l'anno sicurezza e puntualità 24 ore su 24, dalle Torri di controllo di 43 aeroporti e dai 4 Centri di Controllo d'Area. Con circa 4200 dipendenti, l'azienda fornisce i servizi alla navigazione aerea ai propri clienti, le compagnie aeree che volano in Italia.

## Analisi IPO

Sulla base dell'intervallo di prezzo stabilito (2,90 - 3,50 Euro ad azione) Enav sarà collocata ad un multiplo EV/Ebitda compreso tra 7,2 e 8,6 ed un EV/(Ebitda - Capex) tra 12,9 e 15,3. Questi valori possono essere confrontati con quattro differenti campioni di comparables attivi rispettivamente nei servizi aeroportuali (multiplo EV/Ebitda medio 10,2 e EV/(Ebitda - Capex) medio 14,4), nelle reti regolamentate (multiplo EV/Ebitda medio 11,1 e EV/(Ebitda - Capex) medio 25,8), nella gestione delle torri per telecomunicazioni (multiplo EV/Ebitda medio 13,1 e EV/(Ebitda - Capex) medio 14,9) e nelle

concessioni autostradali (multiplo EV/Ebitda medio 10,0 e EV/(Ebitda - Capex) medio 16,7). Il titolo sembrerebbe quindi essere a buon mercato sulla base dei entrambe i parametri anche nell'ipotesi di prezzo massimo.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2013	var %	2014	var %	2015
Totale Ricavi	854,74	-0,80	847,87	1,30	858,88
Margine Operativo Lordo	252,54	-6,55	236,00	6,90	252,28
Ebitda margin	29,55	----	27,83	----	29,37
Risultato Operativo	93,30	-21,68	73,07	27,87	93,44
Ebit Margin	10,91	----	8,62	----	10,88
Risultato Ante Imposte	89,99	-25,03	67,47	41,88	95,72
Ebt Margin	10,53	----	7,96	----	11,15
Risultato Netto	49,57	-19,29	40,01	65,18	66,08
E-Margin	5,80	----	4,72	----	7,69
PFN (Cassa)	86,27	24,94	107,79	74,89	188,50

Voci di bilancio	2013	var %	2014	var %	2015
Patrimonio Netto	1.241,85	-0,63	1.234,06	-11,63	1.090,55
Capitale Investito	1.381,77	1,46	1.401,90	-4,62	1.337,12
ROE	3,99	----	3,24	----	6,06
ROI	7,03	----	5,45	----	7,31

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2013-2015 Enav ha registrato una crescita dei ricavi dello 0,5% mentre il margine operativo lordo è diminuito dello 0,1% a seguito di una contrazione dei margini di circa 0,1 punti percentuale; il risultato operativo è passato da 93,3 a 93,4 milioni di Euro (+0,2%) mentre il risultato netto è cresciuto del 33,3% a 66,1 milioni principalmente grazie ai minori oneri finanziari e alla diminuzione del tax rate. Gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dal 4% al 6,1% ed il ROI crescere di 0,2 punti al 7%. A livello patrimoniale si registra un indebitamento finanziario netto in crescita a 188,5 milioni con un rapporto debt to equity passato da 0,07 a 0,17.

## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Per la valutazione di Enav sono state formulate le seguenti ipotesi:

- tasso di crescita dei ricavi che passa dal 2% nel 2016 all'1% di lungo periodo;
- Ebitda margin in crescita dal 30,5% del 2016 al 32% del 2019 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 20,1%;
- tax rate al 31% su tutto il periodo di previsione;
- payout dal 125% del quinquennio 2016 al 90% di lungo periodo

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 3,07 Euro (nella parte bassa della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 3,46 Euro (+2 punti rispetto al caso base) a 2,69 Euro (-2 punti) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea color arancio rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).

