

Analisi Fondamentale A2A

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 3132,905 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 4.190,26 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★★★</p> <p>Solidità : ★★★★★</p> <p>Crescita : ★★★★★</p> <p>Rischio : ★★★★★</p> <p>Rating : HOLD</p>
---	---

Profilo Societario

Il Gruppo A2A è la prima local utility italiana per ricavi e margini e il secondo operatore italiano per capacità elettrica installata. A2A è presente soprattutto in Nord Italia lungo tutte le fasi sia della filiera dell'energia elettrica (dalla produzione sino alla distribuzione e vendita), sia di quella del gas (dall'approvvigionamento alla fornitura ai clienti finali). In particolare, gli 8,6 GW di capacità di generazione del Gruppo sono garantiti da asset termoelettrici per 6,7 GW, caratterizzati da un efficiente mix produttivo, e idroelettrici per circa 1,9 GW. A2A ricopre un ruolo di leadership anche nel teleriscaldamento, con oltre 1.800 MWt di capacità termica e una rete di distribuzione di circa 1.200 Km, e nei servizi ambientali, con 3,4 mln ton. di rifiuti smaltiti, 1,8 TWh di produzione elettrica, 1,3 TWht di calore prodotto da impianti di trattamento e smaltimento. Infine, il Gruppo opera nella distribuzione di energia elettrica e di gas naturale, nel ciclo idrico integrato e nell'illuminazione pubblica. Il numero di clienti serviti da A2A è pari a oltre 1 milione di unità nel segmento elettricità, a 1,3 milioni nel segmento gas ed a circa 0,3 milioni di unità nel servizio idrico integrato.

Andamento titolo



Le azioni A2A fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips.

A2A mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) grazie alla presenza in settori regolamentati e caratterizzati dalla stabilità dei cash flow.

Negli ultimi 3 anni il titolo A2A ha registrato una performance del -15,5% inferiore al -4% dell'indice FTSE Mib: il titolo è rimasto in fase laterale, con una performance sostanzialmente nulla, durante il 2018 mentre è salito durante il 2019 e le prime settimane del 2020, riuscendo a sovraperformare il mercato. La brusca correzione, dovuta allo scoppio della pandemia, è stata più ampia di quella del mercato, con una riduzione dei prezzi del 45% in circa un mese, anche la successiva ripresa è stata meno decisa di quella dell'indice, con il divario che si è progressivamente allargato.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2017	var %	2018	var %	2019
Totale Ricavi	5.796,00	12,04	6.494,00	12,78	7.324,00
Margine Operativo Lordo	1.199,00	2,67	1.231,00	0,24	1.234,00
Ebitda margin	20,69	----	18,96	----	16,85
Risultato Operativo	710,00	-17,18	588,00	16,84	687,00
Ebit Margin	12,25	----	9,05	----	9,38
Risultato Ante Imposte	491,00	4,07	511,00	13,89	582,00
Ebt Margin	8,47	----	7,87	----	7,95
Risultato Netto	299,00	18,39	354,00	11,02	393,00
E-Margin	5,16	----	5,45	----	5,37
PFN (Cassa)	3.226,00	-6,32	3.022,00	4,37	3.154,00
Patrimonio Netto	3.013,00	16,93	3.523,00	3,63	3.651,00
Capitale Investito	6.558,00	4,59	6.859,00	3,69	7.112,00
ROE	9,92	----	10,05	----	10,76
ROI	11,38	----	8,98	----	10,10

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2017-2019 A2A ha mostrato una crescita dei ricavi del 26,4% mentre il margine operativo lordo è salito del 2,9% a seguito di una riduzione di 3,8 punti percentuali della marginalità. Flessione per il risultato operativo, -3,2% a 687 milioni, mentre il risultato netto è passato da 299 a 393 milioni (+31,4%). La redditività del capitale vede il ROE in crescita di 0,8 punti al 10,8% mentre il ROI è sceso di 1,3 punti al 10,1%. L'indebitamento finanziario netto è diminuito nel periodo di 72 milioni a 3,15 miliardi con un debt to equity passato da 1,07 a 0,86.

Ultimi Sviluppi : nei primi nove mesi del 2020 i ricavi sono diminuiti del 10,7% a 4805 milioni di Euro, il margine operativo lordo è sceso del 7,2% a 822 milioni mentre il risultato operativo è passato da 452 a 400 milioni (-11,5%), flessione a due cifre anche per l'utile netto che diminuisce del 12,4% a 219 milioni. In crescita infine l'indebitamento finanziario netto, salito a 3381 milioni di Euro dai 3249 milioni di fine 2019.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
A2A	10,77	1,27	5,79%
Acea	12,93	1,98	4,53%
Hera	11,69	1,61	3,30%
Iren	11,81	1,22	4,31%

Commento : tra le ex-municipalizzate quotate a Piazza Affari A2A risulta la società più a buon mercato sulla base del Price/Earnings (Prezzo/Utili) mentre è seconda solo a Iren se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile), buono il rendimento da dividendi, prossimo al 6% ed il più elevato tra le aziende incluse nel campione.

Plus e Minus

Opportunità : integrazione ed acquisizione di multi-utilities locali di medio-piccole dimensioni, sviluppo nelle energie rinnovabili e nella filiera dei carburanti puliti (idrogeno)

Rischi : incremento dei tassi di interesse

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati e dell'Economic Value Added si sono ipotizzati:

- una crescita dei ricavi che passa dal -7,5% del 2020 al 4,5% del 2021, per stabilizzarsi al 2,5% nel lungo periodo;
- Ebitda margin in lieve diminuzione al 16,7% del 2022 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo dell'8%;

Infine si prevedono un tax rate del 32,5%, un costo del debito medio del 3% ed un payout in progressiva crescita fino al 72%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 1,24 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,12 Euro per ogni mezzo punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

