

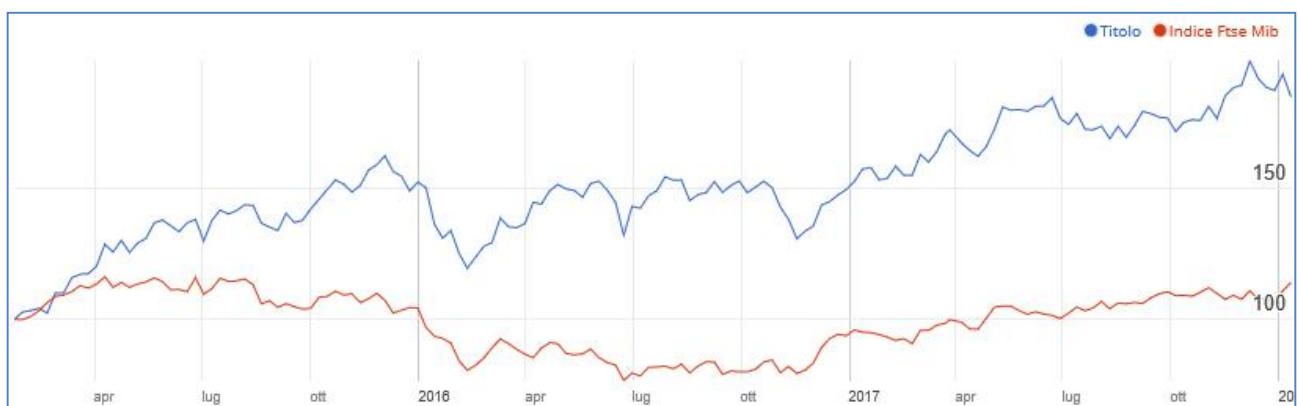
# Analisi Fondamentale A2A

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 3132,905 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 4.768,28 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p><b>Rating : HOLD</b></p>
--	--

## Profilo Societario

Il Gruppo A2A, prima local utility italiana per ricavi e margini e secondo operatore indipendente elettrico per capacità installata e volumi di vendita, 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 al cliente finale.

## Andamento titolo



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

A2A mostra una rischiosità in linea con la media del mercato (beta prossimo a 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 85,4% nettamente migliore del

+14,2% dell'indice FTSE Mib: il titolo ha avuto un trend inizialmente positivo, toccando un primo massimo a dicembre 2015, seguito da una forte correzione nei primi mesi del 2016 riassorbita nei mesi seguenti con i prezzi che si sono prima riportati sui massimi precedenti poi li hanno superati toccando un nuovo picco a dicembre 2017; parziale correzione nell'ultimo mese.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2014	var %	2015	var %	2016
Totale Ricavi	4.984,00	-1,26	4.921,00	3,50	5.093,00
Margine Operativo Lordo	1.024,00	2,34	1.048,00	17,46	1.231,00
Ebitda margin	20,55	----	21,30	----	24,17
Risultato Operativo	362,00	-40,61	215,00	112,09	456,00
Ebit Margin	7,26	----	4,37	----	8,95
Risultato Ante Imposte	161,00	-52,80	76,00	368,42	356,00
Ebt Margin	3,23	----	1,54	----	6,99
Risultato Netto	-18,00	216,67	-57,00	-519,30	239,00

Voci di bilancio	2014	var %	2015	var %	2016
E-Margin	-0,36	----	-1,16	----	4,69
PFN (Cassa)	3.363,00	-13,86	2.897,00	8,25	3.136,00
Patrimonio Netto	3.179,00	2,52	3.259,00	0,37	3.271,00
Capitale Investito	6.911,00	-6,12	6.488,00	4,38	6.772,00
ROE	-0,57	----	-1,75	----	7,31
ROI	5,53	----	3,49	----	7,12

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2014-2016 A2A ha mostrato una crescita dei ricavi del 2,2% mentre il margine operativo lordo è cresciuto del 20,2% grazie ad un miglioramento di 3,6 punti percentuali della marginalità. Buona performance anche per il risultato operativo (+26% a 456 milioni) mentre il risultato netto è passato da un rosso di 18 milioni ad un utile di 239 milioni. La redditività del capitale vede il ROE in crescita di quasi 8 punti al 7,9% mentre il ROI ha guadagnato 1,6 punti al 7,1%. L'indebitamento finanziario netto si è ridotto nel periodo di 227 milioni a 3,1 miliardi consentendo una diminuzione del debt to equity da 1,06 a 0,96.

**Ultimi Sviluppi** : nei primi nove mesi del 2017 i ricavi consolidati sono cresciuti del 22,4% a 4261 milioni di Euro, l'EBITDA è passato da 872 a 888 milioni di Euro (+1,8%) mentre l'EBIT è sceso a 495 milioni (-5,5%); in crescita a 319 milioni il risultato netto ordinario (+13,5%) mentre sale a 3252 milioni l'indebitamento finanziario netto.

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
A2A	21,29	1,75	3,23%
Acea	12,74	2,00	3,95%
Hera	21,56	1,85	3,00%
Iren	18,60	1,65	2,46%

**Commento** : tra le ex-municipalizzate quotate a Piazza Affari A2A risulta nella media se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre è tra le più care sulla base del Price/Earnings (Prezzo-Utili), il rendimento da dividendi, poco superiore al 3%, è nella media delle aziende incluse nel campione.

## Plus e Minus

**Opportunità** : partnership con le altre utilities lombarde che consentirà di ottimizzare i costi di gestione

**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 5% del 2017 al 2,5% di lungo periodo;
- margini sulle vendite in calo fino al 21,6% del 2018 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 10,9%;

Infine si prevedono un tax rate del 32%, un costo del debito medio del 4,5% ed un payout in crescita al 70%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 1,5 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,18 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

