

# Analisi Fondamentale A2A

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 3132,905 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 4.096,27 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★★★</p> <p>Solidità : ★★★★★</p> <p>Crescita : ★★★★★</p> <p>Rischio : ★★★★★</p> <p><b>Rating : BUY</b></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 -26,7% inferiore al +4,3% dell'indice FTSE Mib: dopo un iniziale massimo a febbraio 2020 il titolo ha subito una forte contrazione, dovuta allo scoppio della pandemia, la successiva ripresa è stata meno decisa di quella dell'indice, con il divario che si è progressivamente allargato fino ad ottobre 2020. Da novembre il recupero è stato più deciso e il titolo ha potuto riagganciare l'indice ad agosto 2021 ma, dopo un secondo massimo ad ottobre, le azioni hanno iniziato un trend riflessivo che le ha portate a perdere circa il 50% del valore in un anno (minimi di ottobre 2022). Buon recupero tra ottobre e novembre seguito da un rallentamento nelle ultime settimane.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2019	var %	2020	var %	2021
Totale Ricavi	7.324,00	-6,31	6.862,00	68,30	11.549,00
Margine Operativo Lordo	1.234,00	-2,43	1.204,00	18,60	1.428,00
Ebitda margin	16,85	----	17,55	----	12,37
Risultato Operativo	687,00	-19,94	550,00	20,00	660,00
Ebit Margin	9,38	----	8,02	----	5,71
Risultato Ante Imposte	582,00	-19,76	467,00	25,48	586,00
Ebt Margin	7,95	----	6,81	----	5,07
Risultato Netto	393,00	-6,36	368,00	49,46	550,00
E-Margin	5,37	----	5,36	----	4,76
PFN (Cassa)	3.154,00	10,08	3.472,00	18,46	4.113,00
Patrimonio Netto	3.651,00	12,74	4.116,00	4,54	4.303,00
Capitale Investito	7.112,00	10,60	7.866,00	10,73	8.710,00
ROE	10,76	----	8,94	----	12,78

Voci di bilancio	2019	var %	2020	var %	2021
ROI	10,10	----	7,25	----	7,84

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2019-2021 A2A ha mostrato una crescita dei ricavi del 57,7% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 15,7% a seguito di una riduzione di 4,5 punti percentuali della marginalità.

Flessione anche per il risultato operativo a 660 milioni (-3,9%), mentre il risultato netto è passato da 393 a 550 milioni (+40%) grazie alla diminuzione di oneri finanziari e imposte. La redditività del capitale vede il ROE in crescita di 2 punti al 12,8% mentre il ROI è sceso di 2,3 punti al 7,8%. L'indebitamento finanziario netto è cresciuto nel periodo di 959 milioni a 4,11 miliardi con un debt to equity passato da 0,86 a 0,96.

**Ultimi Sviluppi** : nei primi nove mesi del 2022 i ricavi sono passati da 6445 a 16869 milioni di Euro (+161,7%), il margine operativo lordo è cresciuto del 20,2% a 1148 milioni, il risultato operativo è salito del 23,1% a 561 milioni mentre l'utile netto è passato da 394 a 461 milioni (+17%). In crescita infine l'indebitamento finanziario netto, salito a 4911 milioni di Euro (+798 milioni da fine 2021), dopo investimenti per 802 milioni (+25%).

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
A2A	8,13	1,09	6,30%
Acea	9,22	1,36	6,26%
Hera	11,76	1,23	4,56%
Iren	6,84	0,81	6,59%

**Commento** : tra le ex-municipalizzate quotate a Piazza Affari A2A risulta tra quelle più a buon mercato sia sulla base del Price/Earnings (Prezzo/Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile), buono il rendimento da dividendi, superiore al 6% e secondo solo ad Iren tra le aziende incluse nel campione.

## Plus e Minus

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

**Rischi** : condizioni più difficili nei contratti di approvvigionamento del gas che potrebbero impattare negativamente sul capitale circolante netto

## 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 al 100% del 2022 che passa in negativo nel biennio successivo per stabilizzarsi al 2,5% nel lungo periodo;
- Ebitda margin che passa dal 6,3% del 2022 al 10,3% del 2024 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo del 7,5%;

Infine si prevedono un tax rate del 31%, un costo del debito medio del 2,5% ed un payout in progressiva crescita fino al 72%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 1,74 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,29 Euro per ogni mezzo punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

