

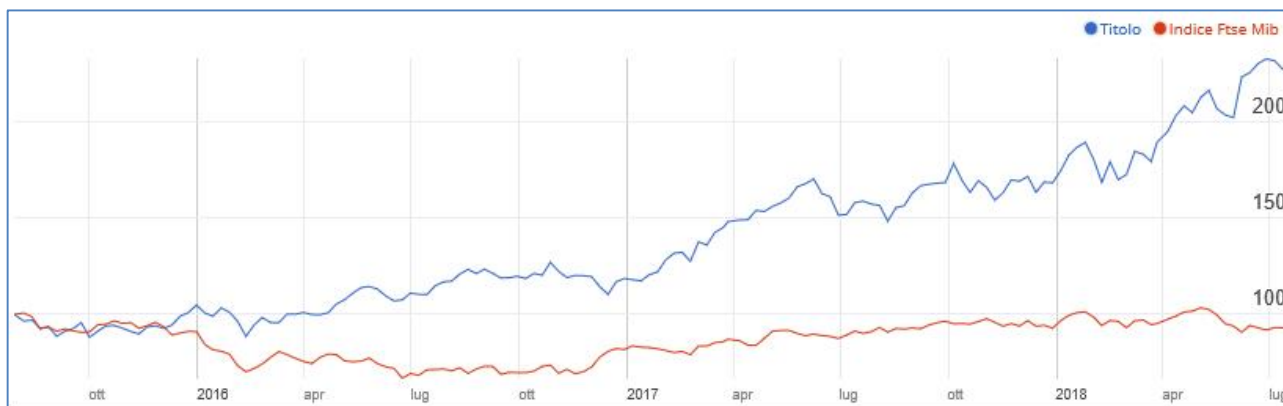
Analisi Amplifon

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 226,339 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 3.945,09 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★★★★</p> <p>Rischio : ★★★</p> <p>Rating : REDUCE</p>
--	---

Profilo Societario

Il Gruppo Amplifon è leader mondiale nella distribuzione ed applicazione di apparecchi acustici. Oltre all'Italia, dove detiene il 45% di mercato, il Gruppo è attualmente presente in Francia, Olanda, Germania, Portogallo, Spagna, Svizzera, Stati Uniti, Canada, Egitto e Ungheria. Attraverso una rete di circa 2.600 punti vendita, 3.000 centri autorizzati, un network di 2.500 negozi affiliati ed oltre 3.000 audioprotesisti, Amplifon distribuisce apparecchi ad alto contenuto tecnologico delle primarie aziende mondiali, offrendo alla clientela soluzioni personalizzate e all'avanguardia. Negli ultimi anni, il Gruppo Amplifon ha avviato un processo di internazionalizzazione che, mediante acquisizioni di aziende leader, ha permesso di entrare sui principali mercati europei e su quello americano.

Andamento titolo



Le azioni Amplifon fanno parte del paniere Ftse Italia Mid Cap.

Amplifon mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) che riflette la stabilità

e anticiclicità del business in cui opera.

Negli ultimi 3 anni il titolo Amplifon ha registrato una performance del 128,6% contro la diminuzione del 7,4% dell'indice FTSE Mib; dopo una fase laterale, protrattasi fino ad aprile 2016, il titolo ha iniziato un trend rialzista intervallato da brevi fasi di consolidamento toccando nuovi massimi a fine giugno 2018.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Totale Ricavi	1.033,98	9,59	1.133,10	11,73	1.265,99
Margine Operativo Lordo	165,18	13,13	186,86	13,72	212,49
Ebitda margin	15,98	----	16,49	----	16,79
Risultato Operativo	111,01	14,45	127,05	17,81	149,68
Ebit Margin	10,74	----	11,21	----	11,82
Risultato Ante Imposte	88,10	21,88	107,37	21,40	130,35
Ebt Margin	8,52	----	9,48	----	10,30
Risultato Netto	46,71	36,53	63,78	57,55	100,48
E-Margin	4,52	----	5,63	----	7,94

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
PFN (Cassa)	204,91	9,52	224,42	32,01	296,27
Patrimonio Netto	500,17	11,50	557,66	5,52	588,42
Capitale Investito	720,65	10,83	798,69	12,86	901,40
ROE	9,34	----	11,44	----	17,08
ROI	15,74	----	16,25	----	16,92

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 Amplifon ha registrato una crescita del fatturato del 22,4% mentre il margine operativo lordo è salito del 28,6% grazie ad un miglioramento dei margini di 0,8 punti percentuale. Crescita a due cifre anche per il risultato operativo (+34,8%) mentre il risultato netto è più che raddoppiato a 100,5 milioni. Gli indicatori di redditività sono risultati entrambi in crescita, con il Roe al 17,1% (+7,7 punti sul 2015) ed il Roi al 16,9% (+1,2 punti). Dal punto di vista patrimoniale l'indebitamento finanziario netto è cresciuto di 91,4 milioni con il rapporto debt to equity passato da 0,41 a 0,50.

Ultimi Sviluppi : nel I trimestre 2018 i ricavi sono cresciuti del 4,8% a 310,3 milioni di Euro, il margine operativo lordo ha toccato i 44 milioni di Euro (+7,7%), il risultato operativo è salito a 27,3 milioni (+5,1%) mentre il risultato netto è stato pari a 15,2 milioni di Euro (+19,3% rispetto al primo trimestre 2017). A fine marzo 2018 l'indebitamento finanziario netto era pari a 320,1 milioni di Euro, in aumento rispetto ai 296,3 milioni di Euro al 31 dicembre 2017.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Amplifon	38,84	6,46	0,63%
Medtronic	38,50	2,36	2,09%
Fresenius Medical Care	20,52	2,67	1,25%

Commento : nella comparazione con aziende del settore delle apparecchiature mediche Amplifon risulta la più cara sulla base sia del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile), piuttosto contenuto il rendimento da dividendi, sotto all'1% ed il più basso tra le aziende del campione.

Plus e Minus

Opportunità : espansione sui mercati esteri con acquisizioni mirate di concorrenti di minori dimensioni

Rischi : effetto cambi negativo, rallentamento dell'economia

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% del 2018 al 4% di lungo periodo;
- margini sulle vendite in crescita dal 17,6% del 2018 fino al 18,8% del 2021 e seguenti;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 29,2%.

Infine si prevede un tax rate al 32% ed una progressiva crescita del payout fino al 70%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 12,8 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

