

Analisi Astaldi

Introduzione

Dopo la forte correzione degli ultimi mesi Astaldi sembra avere un notevole margine di apprezzamento, sostenuta dai multipli contenuti e dall'ambizioso piano industriale.

Dati Societari

Azioni in circolazione: 98,425 mln.

Capitalizzazione: 510,33 mln. EURO

Pagella

Redditività : ★★★★★

Solidità : ★★

Crescita : ★★★★★

Rischio : ★★★★★

Rating : STRONG BUY

Profilo Societario

Il Gruppo Astaldi, fondato nel 1926, è fra le più importanti aziende di costruzioni a livello mondiale. In Italia è leader come General Contractor e come promotore di grandi opere in project financing. Quotato in Borsa dal giugno 2002, il Gruppo ha ca. 6.000 dipendenti, 80 società controllate, un fatturato superiore a 1 miliardo di euro e un portafoglio lavori di oltre 7 miliardi di euro. Presente in 14 paesi nel mondo, all'estero produce il 60% del fatturato. La sua attività riguarda prevalentemente la realizzazione chiavi in mano di grandi opere di ingegneria civile comprendendo la progettazione, l'organizzazione del finanziamento, la costruzione e la gestione dell'opera stessa. Le aree in cui il Gruppo è attivo sono quelle delle infrastrutture di trasporto (ferrovie, metropolitane, strade, autostrade, aeroporti, porti), degli impianti di produzione energetica (dighe, centrali idroelettriche, acquedotti), dell'edilizia civile, industriale, ospedaliera, della gestione in concessione pluriennale di strutture quali parcheggi, complessi ospedalieri, infrastrutture di trasporto urbano.

Analisi titolo Astaldi



Le azioni Astaldi fanno parte del panieri FTSE Italia Mid Cap e FTSE Italia Star.

Astaldi mostra una rischiosità in linea con la media del mercato (beta prossimo a 1) che riflette da un lato la diversificazione geografica delle attività e dall'altro la ciclicità del business.

Negli ultimi 3 anni il titolo Astaldi ha registrato una performance del 10,7% contro il +37,8% dell'indice FTSE Mib; il titolo è rimasto in una fase laterale fino a luglio 2013 seguita da una forte ripresa che lo ha portato a guadagnare quasi l'80% (massimi di giugno 2014), successivamente si è assistito ad una forte correzione, con una perdita di quasi il 40%, che sembra tuttora in corso.

Dati Finanziari

	2011	var %	2012	var %	2013
Totale Ricavi	2.360,26	4,09	2.456,90	2,56	2.519,68
Margine Operativo Lordo	252,26	4,82	264,43	21,47	321,21
Ebitda margin	10,69	----	10,76	----	12,75
Risultato Operativo	200,69	5,54	211,82	11,40	235,95
Ebit Margin	8,50	----	8,62	----	9,36
Risultato Ante Imposte	125,42	3,52	129,83	3,22	134,01
Ebt Margin	5,31	----	5,28	----	5,32
Risultato Netto	71,93	2,82	73,95	6,07	78,44
E-Margin	3,05	----	3,01	----	3,11
PFN (Cassa)	635,81	27,77	812,36	9,62	890,52
Patrimonio Netto	470,28	17,92	554,56	8,90	603,92
Capitale Investito	1.114,02	23,49	1.375,67	9,22	1.502,44
ROE	15,29	----	13,34	----	12,99
ROI	18,14	----	15,50	----	15,79

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2011-2013 Astaldi ha mostrato una crescita del fatturato del 6,8% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 27,3% in presenza di un Ebitda margin in crescita di circa due punti percentuale. Crescita a due cifre anche per il risultato operativo (+17,6%) mentre il risultato netto ha limitato l'incremento al 9,1% a causa della crescita degli oneri finanziari. In calo gli indicatori di redditività con il Roe al 13% (-2,3 punti) ed il Roi al 15,8% (-2,35 punti). Dal punto di vista patrimoniale si registra un incremento di oltre 250 milioni dell'indebitamento finanziario netto con il rapporto debt to equity che passa da 1,35 a 1,47.

Ultimi Sviluppi : nei primi 9 mesi del 2014 i ricavi sono aumentati del 7,4% mentre l'Ebitda è rimasto sostanzialmente invariato a 218,4 milioni (+0,1%) e l'Ebit è cresciuto dello 0,4%, buona crescita del risultato netto a 60,5 milioni di Euro (+13,1%) grazie ai proventi da partecipazioni. In crescita l'indebitamento finanziario netto che supera quota 1100 milioni dagli 800 milioni di fine 2013.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Astaldi	6,78	0,91	3,66%
Salini Impregilo	8,46	1,15	0%
Vinci	13,90	1,93	3,90%

Commento : nella comparazione con le principali aziende quotate operanti nel settore dell'impiantistica Astaldi la più a buon mercato sia sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile). Buono il rendimento da dividendi poco sopra al 3,5%.

Plus e Minus

Opportunità : buon portafoglio ordini e ambizioso piano industriale

Rischi : l'incremento dell'indebitamento finanziario potrebbe portare ad un rallentamento nella crescita dell'utile

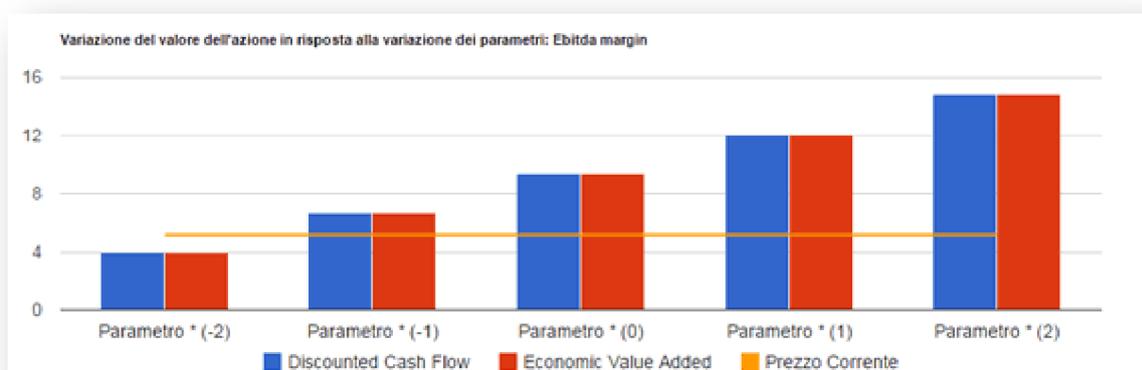
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei ricavi al 9% nel biennio 2014-15 che si riduce negli anni successivi fino al 2% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite in progressiva diminuzione fino al 10,5%;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 12,6%.

Infine si prevedono un tax rate al 40% ed un payout in progressiva crescita al 37%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 9,4 Euro che tende a crescere (ridursi) di 2,7 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.



Dati prospettici

Anno di valutazione	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Impieghi						
Capitale Circolante Netto	663,21	837,06	913,11	991,41	1.041,38	1.072,86
Immobilizzazioni	831,23	900,47	941,39	993,3	1.036,62	1.064,49
Totale Impieghi	1.494,44	1.737,53	1.854,50	1.984,71	2.078,00	2.137,35
Fonti						
Indebitamento finanziario netto	890,52	1.067,95	1.113,39	1.165,58	1.181,15	1.163,99
Patrimonio Netto	603,92	669,59	741,11	819,12	896,85	973,35
Totale Fonti	1.494,44	1.737,53	1.854,50	1.984,71	2.078,00	2.137,35

Conto Economico						
Fatturato	2.519,68	2.746,45	2.993,63	3.248,08	3.410,49	3.512,80
Costi operativi	2.198,47	2.416,87	2.640,38	2.871,31	3.021,69	3.119,37
MOL	321,21	329,57	353,25	376,78	388,8	393,43
Ammortamenti e accantonamenti	85,25	83,74	87,55	92,38	96,41	99
Risultato operativo	235,95	245,83	265,7	284,4	292,39	294,44
Proventi/oneri finanziari	-103,67	-127,3	-130,88	-131,04	-134,94	-134,85
Altri proventi/oneri	1,73	20	20	20	20	20
Risultato al lordo delle imposte	134,01	138,53	154,82	173,36	177,45	179,59
Imposte	55,57	55,41	61,93	69,34	70,98	71,84
Utile di Esercizio	78,44	83,12	92,89	104,02	106,47	107,75
* di cui utile di terzi	3,23	---	---	---	---	---
Utile netto	75,22	---	---	---	---	---
Flussi di Cassa						
Utile	---	83,12	92,89	104,02	106,47	107,75
Ammortamenti e accantonamenti	---	83,74	87,55	92,38	96,41	99
Cash flow gestionale	---	166,86	180,44	196,39	202,88	206,75
Dividendi	---	17,45	21,36	26	28,75	31,25
Investimenti in immobilizzazioni	---	152,98	128,47	144,28	139,73	126,86
Investimenti in CCN	---	173,85	76,06	78,29	49,97	31,48
Aumento di capitale	---	0	---	---	---	---
Cash flow netto	---	-177,43	-45,45	-52,19	-15,57	17,16
Indici						
ROE %	---	12,41	12,53	12,7	11,87	11,07
ROI %	---	14,08	14,27	14,27	14,02	13,72
ROI(1-t) %	---	8,45	8,56	8,56	8,41	8,23
Debt to equity	---	1,59	1,5	1,42	1,32	1,2
Costo del debito %	---	13	12	11,5	11,5	11,5
Tax rate %	---	40	40	40	40	40
Payout	---	21	23	25	27	29
Debt to equity	---	1,59	1,5	1,42	1,32	1,2
Rotazione CCN	---	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Rotazione immobilizzazioni	---	3,05	3,18	3,27	3,29	3,3
Incidenza costi operativi %	---	88	88,2	88,4	88,6	88,8

DISCLAIMER

Questa pubblicazione (la "Pubblicazione") è stata preparata da Claudio Guerrini (l'"Autore") con l'ausilio del software Step 3+ sviluppato da Evaluation.it Srl.

La Pubblicazione è stata elaborata in maniera autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi (la "Società") o di altra società alla medesima legata da rapporti di partecipazione o controllo. La Pubblicazione ha scopo meramente informativo e, pertanto (i) non rappresenta, né può essere interpretata come, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari emessi o che saranno emessi dalla Società, o ad eseguire altre operazioni relative a tali prodotti o strumenti e (ii) non deve in alcun modo essere considerata idonea a sostituirsi all'autonomo giudizio di investimento dei potenziali destinatari.

Questa Pubblicazione è destinata alla distribuzione ed all'uso esclusivo delle persone che sono controparti ammissibili o clienti professionali, vale a dire persone che hanno esperienza professionale in investimenti, che sono persone autorizzate o persone esenti ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 e COBS 4.12 del New Conduct of Business Sourcebook del FCA.

Per i residenti in Italia, questo documento è destinato alla distribuzione solo presso i clienti professionali e le controparti qualificate come definite nel Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni ed integrazioni. Né Evaluation.it Srl, né alcuno dei suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico per quanto riguarda le informazioni contenute nella presente Pubblicazione e declinano pertanto ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni, perdite, costi, spese o minori guadagni derivanti o comunque connessi con i contenuti della medesima. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva responsabilità della parte destinataria della Pubblicazione, che è tenuta a svolgere autonome valutazioni sulla Società e sugli strumenti finanziari a cui è fatto riferimento nella Pubblicazione e ad assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo e senza fare indebito affidamento sui contenuti della Pubblicazione.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nella presente Pubblicazione si basano su informazioni messe a disposizione del pubblico dalla Società (bilanci annuali e infrannuali, comunicati stampa, presentazioni aziendali, documento di ammissione) o altrimenti disponibili al pubblico in quanto elaborate da siti di informazione finanziaria o dalla stampa periodica.

Nonostante Evaluation.it Srl ritenga che tali fonti siano attendibili, essa non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda la completezza, accuratezza o l'esattezza di tali informazioni e fonti.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nel presente documento si riferiscono alla data della Pubblicazione e non vi è alcuna garanzia che i risultati e le performance future della Società siano coerenti con tali informazioni, stime e opinioni. Evaluation.it Srl non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare la presente Pubblicazione, né di dare avviso del suo eventuale ritiro.

Inoltre, le informazioni, le stime e le opinioni espresse in questa Pubblicazione possono essere soggette a modifiche e/o aggiornamenti, sulla base delle informazioni nuove e/o ulteriori disponibili, senza che ne sia dato avviso ai destinatari. Né la presente Pubblicazione, né alcuna copia di essa, possono essere riprodotti, direttamente o indirettamente, né distribuiti a terzi.

Evaluation.it Srl ha ultimato la Pubblicazione alla data indicata nell'intestazione del presente documento. La Pubblicazione potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, con una frequenza che dipenderà dal verificarsi di circostanze di fatto rilevanti (eventi societari, modifiche normative e regolamentari ecc.).

CERTIFICAZIONI DELL'AUTORE

L'Autore che ha predisposto la Pubblicazione, il cui nome è riportato nell'intestazione del presente documento, dichiara che:

- a) le opinioni espresse sulla Società riflettono accuratamente la sua opinione personale, obiettiva ed indipendente;
- b) non è previsto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni ivi espresse;
- c) né l'Autore né qualsiasi altra persona della sua famiglia operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione della Società;
- d) l'Autore non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

NOTE METODOLOGICHE

I Valori (o fair value) comunicati nella Pubblicazione sono basati sui metodi "discounted cash flow" ed "economic value added" nel caso di società industriali e di servizi ed "excess return" e "dividend discount model" per le società bancarie e assicurative. Qualsiasi sia il metodo di valutazione, si sottolinea che vi è il rischio concreto che il prezzo del titolo non si adegui al valore ipotizzato nella ricerca. I principali fattori di rischio includono imprevisti cambiamenti dell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziarie e nello scenario competitivo e nel livello della domanda per i prodotti della Società. Tali cambiamenti possono essere comportati, a titolo di esempio, da cambiamenti nei valori sociali, cambiamenti nei livelli di tassazione, dei tassi di cambio valute o nella regolamentazione. Tutti i prezzi sono riportati come prezzi di chiusura di mercato se non indicato diversamente.

RATING STOCK

I giudizi di "Strong Buy", "Buy", "Hold", "Reduce" e "Sell" si basano sul rapporto tra Valore risultante dall'analisi (V) e Prezzo di mercato del titolo (P) alla data di valutazione (indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione). I rating azionari e le valutazioni sono emessi in termini assoluti, non relativi alla performance del mercato.

Casi possibili:

STRONG BUY: rapporto V/P > 1,4;

BUY: rapporto V/P compreso tra 1,15 e 1,4;

HOLD: rapporto V/P compreso tra 0,85 e 1,15;

REDUCE: rapporto V/P compreso tra 0,6 e 0,85;

SELL: rapporto V/P < 0,6;

Il prezzo delle azioni indicato è il prezzo di riferimento del primo giorno di mercato aperto antecedente alla data dell'analisi indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione.