

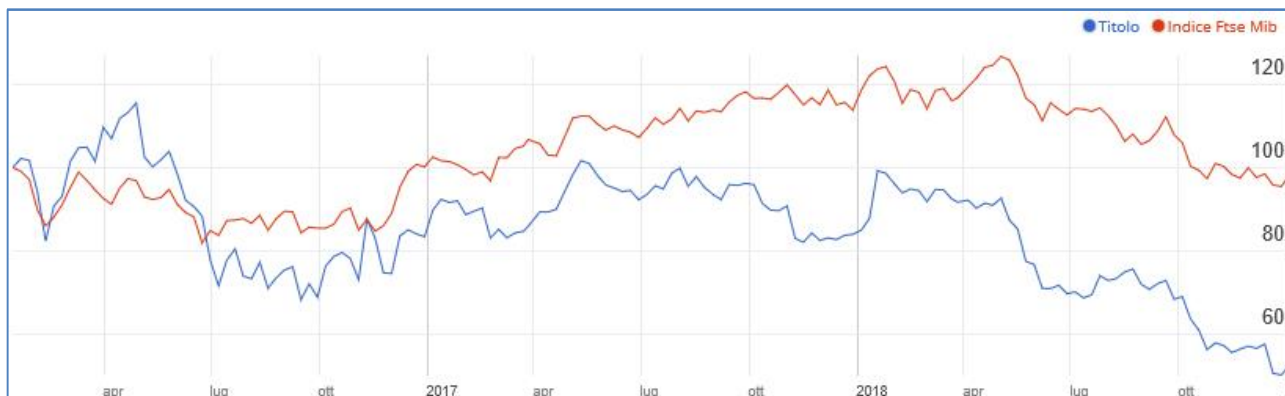
Analisi Fondamentale Azimut

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 143,254 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 1.431,39 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★★★</p> <p>Solidità : ★★★★★</p> <p>Crescita : ★★★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p>Rating : STRONG BUY</p>
---	---

Profilo Societario

Azimut Holding è a capo di un Gruppo di società attive nella promozione, nella gestione e nella distribuzione in Italia di prodotti finanziari ed assicurativi. Azimut SGR opera nella promozione e gestione dei fondi comuni di diritto italiano, nonché nella gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto di terzi. AZ Fund opera nella promozione e gestione dei fondi comuni di diritto lussemburghese. AZ Life offre prodotti assicurativi nel ramo vita. Azimut Consulenza SIM e AZ Investimenti SIM curano la distribuzione dei prodotti del Gruppo e di terzi tramite la propria rete di promotori. Costituito nel 1988, in poco più di un decennio si è affermato come una delle principali realtà del risparmio gestito grazie all'indipendenza, all'originalità del suo modello imprenditoriale, alle capacità di innovazione e alla qualità dei promotori finanziari. Oltre 50 strumenti di investimento sono gestiti dal team Azimut e distribuiti tramite un network di promotori finanziari particolarmente presenti nelle regioni centro settentrionali.

Andamento titolo



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

Azimut mostra una rischiosità superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) che riflette la correlazione dei ricavi all'andamento dei mercati finanziari.

Negli ultimi 3 anni il titolo Azimut ha registrato una performance fortemente negativa (-47,5%) rispetto al -1,9% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha toccato un primo massimo ad aprile 2016 (+15,6% rispetto ad inizio periodo) scendendo però nei mesi successivi fino al minimo di settembre 2016. In seguito è iniziata una lenta ripresa che ha permesso di riavvicinare i valori di inizio periodo prima a maggio 2017 e successivamente a gennaio 2018, per lasciare spazio ad un nuovo trend discendente che si è protratto nei mesi successivi e sembra essere ancora in corso.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Margine di Interesse	-9,94	7,12	-10,65	-11,67	-9,40
Margine di Intermediazione	448,81	-11,01	399,41	20,20	480,07
Risultato di Gestione	278,18	-33,54	184,89	33,74	247,27
% sul margine di intermed.	61,98	----	46,29	----	51,51
Risultato Ante Imposte	278,18	-33,54	184,89	33,74	247,27
% sul margine di intermed.	61,98	----	46,29	----	51,51
Utile di Esercizio	249,99	-29,08	177,30	27,41	225,91

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
% sul margine di intermed.	55,70	----	44,39	----	47,06
Totale Attivo	6.932,89	11,46	7.727,28	4,91	8.106,61
Patrimonio Netto	727,22	-11,30	645,07	-5,10	612,19
ROE	34,38	----	27,49	----	36,90

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 Azimut ha registrato una crescita del Margine di Intermediazione del 7% mentre il Risultato di Gestione è diminuito dell'11,1% scendendo a 247,3 milioni di Euro; flessione più contenuta per l'utile netto a 225,9 milioni di Euro (-9,6%). La redditività del capitale (Roe) è aumentata di 2,5 punti passando dal 34,4% al 36,9%.

Ultimi Sviluppi : nei primi 9 mesi del 2018 i ricavi sono scesi del 4,4% a 565,6 milioni mentre il risultato operativo è passato da 198,4 a 153,3 milioni (-22,7%), in calo anche il risultato netto a 111,9 milioni di Euro (-28,4% sullo stesso periodo del 2017).

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Azimut	6,66	2,42	10,01%
Banca Mediolanum	9,97	1,72	7,81%

Banca Generali	10,93	3,03	6,54%
Anima	11,48	1,47	5,65%

Commento : tra le principali società italiane operanti nel settore del risparmio gestito Azimut è quella più a buon mercato se si considera il rapporto Price/Earnings mentre è nella fascia medio-alta se si utilizza il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile), molto alto il rendimento da dividendi, superiore al 10% ed il più elevato tra le aziende considerate nel campione.

Plus e Minus

Opportunità : espansione all'estero anche attraverso acquisizioni

Rischi : andamento negativo dei mercati finanziari e introduzione della nuova normativa Mifid 2

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo del dividend discount model e dell'excess return si sono ipotizzati:

- una crescita delle commissioni al -5% del 2018 che torna positiva nel biennio successivo (rispettivamente +5% e +4%) per stabilizzarsi al 3% nel lungo periodo;
- un cost/income ratio che passa dal 60% del 2018 al 57% del 2020 e seguenti;
- proventi finanziari stabili a quota 25 milioni;

Infine si prevedono un tax rate in progressiva crescita fino al 20% ed un payout che passa dal 62% all'85% di lungo periodo.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 15,8 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,45 Euro per ogni punto in meno (in più) del cost income ratio come mostrato nella figura seguente.

