

Analisi Cementir Holding

Dati Societari	Pagella
Azioni in circolazione: 159,120 mln.	Redditività : ★★★★★
Capitalizzazione: 1.568,92 mln. EURO	Solidità : ★★★★★
	Crescita : ★★★
	Rischio : ★★★
	Rating : BUY

Profilo Societario

Cementir è un gruppo internazionale nel settore della produzione del cemento e del calcestruzzo con impianti produttivi nel bacino Mediterraneo, Nord Europa, Medio Oriente, Asia e Stati Uniti d'America. Il Gruppo vanta la leadership mondiale nella produzione di cemento bianco e una diversificazione geografica multinazionale. Cementir è il primo produttore di calcestruzzo in Scandinavia, il primo produttore di cemento in Danimarca, il quarto in Italia e tra i primi produttori di cemento e calcestruzzo in Turchia. Dopo l'acquisizione della Cimentas e grazie all'integrazione nel 2004 con le società danesi Aalborg e Unicon, la Cementir ha aumentato la propria competitività a livello internazionale e diversificato il portafoglio prodotti: cemento grigio, cemento bianco, calcestruzzo.

Andamento titolo



Le azioni Cementir fanno parte del paniere FTSE Italia Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips. Cementir mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) indice dalla diversificazione geografica delle attività.

Negli ultimi 3 anni il titolo Cementir ha registrato una performance dell'8,1%, inferiore al +33,8% dell'indice FTSE Mib; dopo una breve correzione iniziale con minimo a fine ottobre 2020, il titolo ha iniziato un trend crescente che ha permesso alle quotazioni di toccare il massimo di periodo a giugno 2021. Dopo una iniziale

fase correttiva proseguito fino a metà ottobre 2022 con una diminuzione dei prezzi di oltre il 40%, l'andamento è tornato positivo con massimi a marzo 2023 ed agosto 2023, seguiti da nuovi picchi ad inizio 2024; parziale correzione a partire da aprile.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2021	var %	2022	var %	2023
Totale Ricavi	1.389,73	26,03	1.751,52	-1,53	1.724,79
Margine Operativo Lordo	310,95	7,81	335,25	22,63	411,12
Ebitda margin	22,38	----	19,14	----	23,84
Risultato Operativo	197,78	3,36	204,42	36,15	278,33
Ebit Margin	14,23	----	11,67	----	16,14
Risultato Ante Imposte	171,99	37,47	236,43	22,96	290,71
Ebt Margin	12,38	----	13,50	----	16,85
Risultato Netto	123,00	47,61	181,56	18,69	215,49
E-Margin	8,85	----	10,37	----	12,49
PFN (Cassa)	40,38	-336,53	-95,50	127,86	-217,61
Patrimonio Netto	1.227,56	24,05	1.522,77	8,41	1.650,83
Capitale Investito	1.300,38	11,78	1.453,61	0,17	1.456,03
ROE	10,02	----	11,92	----	13,05

Voci di bilancio	2021	var %	2022	var %	2023
ROI	15,60	----	14,32	----	19,42

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2021-2023 Cementir ha mostrato una crescita dei ricavi del 24,1% mentre il margine operativo lordo è cresciuto del 32,2% in presenza di una crescita di 1,5 punti dell'Ebitda margin; crescita a due cifre anche per il risultato operativo a 278,3 milioni (+40,7%) ed il risultato netto, passato da 123 a 215,5 milioni (+75,2%). Gli indicatori di redditività vedono un Roe in crescita di 3 punti al 13,1% mentre il Roi aumenta di 3,8 punti al 19,4%. Dal punto di vista patrimoniale si registra il passaggio da un indebitamento finanziario netto di 40,4 milioni ad una disponibilità di cassa di 217,6 milioni.

Ultimi Sviluppi : nel primo semestre del 2024 i ricavi sono scesi del 3,4% a 811,8 milioni di euro, il margine operativo lordo è stato di 192,7 milioni (-3,9%) mentre il risultato operativo è diminuito del 9,7% a 125,2 milioni di euro, è migliorato invece, grazie al positivo andamento della gestione finanziaria, l'utile netto a 97 milioni (+7,4%). La disponibilità di cassa a 55,4 milioni è in peggioramento sul dato al 31-12 ma in miglioramento rispetto al dato di 11 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Cementir	7,79	1,04	2,84%
Buzzi	7,06	1,21	1,69%
Heidelbergcement	9,03	1,01	3,14%
Holcim	15	1,77	3,43%

Commento : nel raffronto con le principali società europee attive nella produzione di cemento Cementir risulta tra quelle più a buon mercato sia sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) che del rapporto Prezzo/Utili. Nella media anche il rendimento da dividendi, poco sotto quota 3%.

Plus e Minus

Opportunità : ambizioso piano industriale che punta a raggiungere 2 miliardi di Euro di ricavi e 425 milioni di Ebitda entro il 2026

Rischi : rallentamento dell'economia mondiale che potrebbe influire negativamente sugli investimenti in opere pubbliche ed edilizia

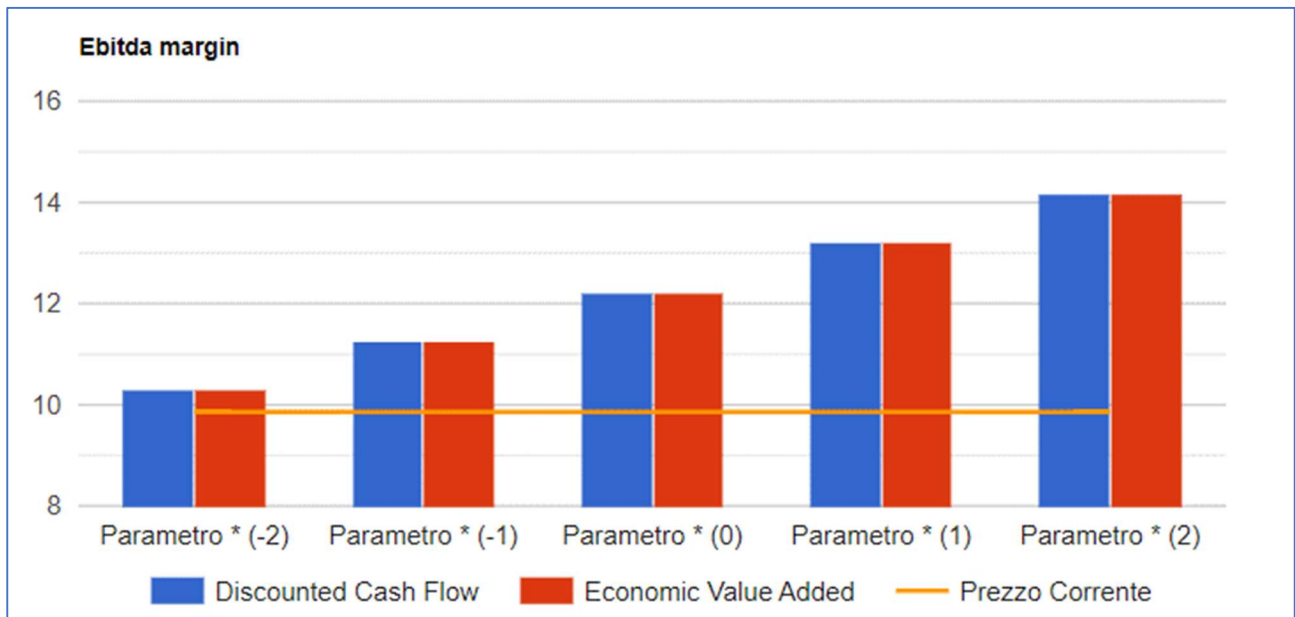
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei ricavi che passa dal -1,5% del 2024 al 2% di lungo periodo;
- Ebitda margin stabile al 22,5% su tutto il periodo di previsione;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 17,4%.

Infine si prevedono un tax rate stabile al 28,5% ed un payout in progressiva crescita fino al 55% di lungo periodo.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 12,23 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,95 Euro per ogni punto in più (in meno) dell'Ebitda margin come mostrato nella figura seguente.



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.