

Analisi Fondamentale Leonardo

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 578,150 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 4.722,33 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p>Rating : BUY</p>
---	---

Profilo Societario

Leonardo è il primo gruppo italiano nel settore dell'alta tecnologia, leader nella progettazione e produzione di elicotteri, elettronica per la difesa, velivoli civili e militari, aerostutture, satelliti, infrastrutture spaziali, missili. Finmeccanica svolge un ruolo di primo piano nell'industria europea dell'aerospazio e difesa ed è presente nei principali programmi internazionali del settore grazie a partnership consolidate in Europa e oltreoceano.

Andamento titolo



Le azioni Leonardo fanno parte del paniere Ftse Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Leonardo mostra una rischiosità superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) riflettendo il fatto di operare in un business condizionato dalle commesse pubbliche e dal ciclo degli investimenti. Negli ultimi 3 anni il titolo Leonardo ha registrato una performance negativa (-36,5%) peggiore del -11,9% messo a segno dall'indice Ftse Mib nello stesso periodo: il titolo ha avuto un trend inizialmente

calante con minimi a febbraio e giugno 2016; in seguito è iniziata una fase rialzista che ha portato le azioni a guadagnare quasi l'80% in meno di un anno. Dopo una fase laterale di alcuni mesi si è registrata una forte correzione (oltre il 30%) a novembre 2017 con nuovi minimi a marzo e giugno 2018; la parziale ripresa del trimestre giugno-settembre è stata bruscamente interrotta da una nuova tendenza negativa che sembra tuttora in corso.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Totale Ricavi	13.818,00	-7,77	12.744,00	-5,08	12.096,00
Margine Operativo Lordo	1.407,00	4,12	1.465,00	-15,49	1.238,00
Ebitda margin	10,18	----	11,50	----	10,24
Risultato Operativo	623,00	10,27	687,00	-18,20	562,00
Ebit Margin	4,51	----	5,39	----	4,65
Risultato Ante Imposte	720,00	-7,64	665,00	-40,30	397,00
Ebt Margin	5,21	----	5,22	----	3,28
Risultato Netto	527,00	-3,80	507,00	-45,96	274,00
E-Margin	3,81	----	3,98	----	2,27

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
PFN (Cassa)	3.278,00	-13,21	2.845,00	-9,35	2.579,00
Patrimonio Netto	4.302,00	1,65	4.373,00	2,54	4.484,00
Capitale Investito	8.353,00	-5,18	7.920,00	-3,83	7.617,00
ROE	12,25	---	11,59	---	6,11
ROI	8,22	---	9,52	---	7,96

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 Leonardo ha mostrato, anche a seguito dell'uscita da alcuni settori considerati non più strategici, una flessione del fatturato del 12,5% mentre il margine operativo lordo è passato da 1407 milioni a 1238 milioni (-12,1%) in presenza di un'Ebitda margin sostanzialmente invariato; il risultato operativo è diminuito del 9,8% a 562 milioni mentre l'utile netto si è quasi dimezzato a 274 milioni. La redditività del capitale investito (ROI) è scesa di 0,3 punti percentuali al 6,1% mentre il ROE ha perso oltre 6 punti al 6,1%. In calo di 0,7 miliardi l'indebitamento finanziario netto con il rapporto debt to equity che è passato da 0,76 a 0,58.

Ultimi Sviluppi : nei primi nove mesi del 2018 i ricavi sono saliti a 8240 milioni di Euro (+2,4%), l'Ebitda è sceso del 15,7% a 933 milioni con un peggioramento di 2,4 punti della marginalità; in calo anche l'Ebit a 372 milioni (-33,8%) mentre il risultato netto è passato da 265 a 263 milioni di Euro (-0,8%). Dal punto di vista patrimoniale si è registrata una crescita dell'indebitamento finanziario netto a 3503 milioni di Euro da 2579 milioni di fine 2017.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Leonardo	17,36	1,06	1,71%
Boeing	22,88	n.s.	1,78%
Airbus Group	23,90	5,14	1,69%
General Dynamics	17,23	4,39	1,99%

Commento : nel confronto con un paniere di società operanti nel settore della difesa Leonardo è tra quelle più a buon mercato sia sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) che del Price/Earnings (Prezzo-Utili). Piuttosto basso il rendimento da dividendi, poco sopra all'1,7% e tra i più bassi nel campione di aziende considerate.

Plus e Minus

Opportunità : ripresa nel settore Elicotteri grazie ad alcune importanti commesse; focalizzazione sui settori a maggiore profittabilità (Aeronautica, Difesa, Elettronica e Sistemi di Sicurezza)

Rischi : diminuzione delle spese per la Difesa nei paesi in cui opera il Gruppo

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 2% nel 2018 che sale al 4% nel biennio successivo per scendere al 2% nel lungo periodo;
- un Ebitda margin in crescita dal 10,5% del 2018 fino al 12,2% del 2020 e seguenti;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 13,7%

Infine si prevedono un tax rate al 33%, un costo del debito medio in diminuzione al 6% ed un payout in progressiva crescita.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 11,4 Euro che tende a crescere (ridursi) di 2,1 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

