

# Analisi Fondamentale Recordati

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 209,125 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 8.304,35 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★★★★</p> <p>Rischio : ★★★★★</p> <p><b>Rating : REDUCE</b></p>
---	--

## Profilo Societario

Recordati e' un gruppo farmaceutico europeo basato sulla ricerca, aperto a collaborazioni ed impegnato nella scoperta, nello sviluppo e nella vendita di prodotti innovativi, ad elevato valore aggiunto. L'attivita' di ricerca farmaceutica e' focalizzata sulla sintesi di nuove molecole per le aree terapeutiche cardiologica e urologica. Il gruppo e' presente, con la propria rete d'informazione medico scientifica, nel mercato italiano, francese, spagnolo e portoghese e in altri 60 paesi attraverso collaborazioni con licenziatari. Recordati affianca alla produzione di principi attivi per le proprie specialita' farmaceutiche, quella, su larga scala, di principi attivi ed intermedi per altre industrie farmaceutiche.

## Andamento titolo



Le azioni Recordati fanno parte del paniere Ftse Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Recordati mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) che riflette la presenza in un business anticiclico come quello farmaceutico.

Evaluation.it S.r.l. Largo N. Rezzara, 6 24122 Bergamo

[www.evaluation.it](http://www.evaluation.it) - [info@evaluation.it](mailto:info@evaluation.it)

Negli ultimi 3 anni il titolo Recordati ha registrato una performance fortemente positiva (+187,8%) a fronte del +12,9% dell'indice Ftse Mib: le azioni hanno mantenuto una intonazione positiva per tutto il periodo con alcune pause di assestamento tra luglio 2015 e aprile 2016 tra agosto 2016 e febbraio 2017 e nei mesi estivi del 2017.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2014	var %	2015	var %	2016
Totale Ricavi	987,36	6,11	1.047,68	10,14	1.153,94
Margine Operativo Lordo	273,82	15,77	317,00	15,25	365,36
Ebitda margin	27,73	----	30,26	----	31,66
Risultato Operativo	231,03	20,55	278,52	17,56	327,42
Ebit Margin	23,40	----	26,58	----	28,37
Risultato Ante Imposte	214,78	23,59	265,44	19,53	317,28
Ebt Margin	21,75	----	25,34	----	27,50
Risultato Netto	161,19	23,33	198,80	19,43	237,43
E-Margin	16,33	----	18,98	----	20,58

Voci di bilancio	2014	var %	2015	var %	2016
PFN (Cassa)	186,05	-52,30	88,74	124,00	198,77
Patrimonio Netto	787,42	10,49	869,99	3,90	903,94
Capitale Investito	991,86	-1,43	977,62	15,01	1.124,39
ROE	20,47	---	22,85	---	26,27
ROI	23,73	---	29,05	---	29,69

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2014-2016 Recordati ha mostrato una crescita del fatturato del 16,9% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 33,4% in presenza di una marginalità in crescita di 3,9 punti percentuale; il risultato operativo è salito del 41,7% mentre il risultato netto è passato da 161,2 a 237,4 milioni di Euro (+47,7%). La redditività del capitale investito (ROI) è aumentata di 6 punti al 29,7% mentre il ROE ha guadagnato 5,8 punti al 26,3%. Dal punto di vista patrimoniale l'indebitamento finanziario netto è aumentato di 12,7 milioni a 198,8 milioni, con un rapporto debt to equity sceso da 0,24 a 0,22.

**Ultimi Sviluppi** : nei primi 6 mesi del 2017 i ricavi sono cresciuti del 10,7% a 650,9 milioni di euro, l'Ebitda ha raggiunto i 224 milioni (+19,1%) ed il risultato operativo è stato di 203,2 milioni (+19,4%), il risultato netto di gruppo ha sfiorato quota 147 milioni con una crescita del 19,8% sullo stesso periodo del 2016. La posizione finanziaria netta evidenzia un debito netto di 356,3 milioni, in crescita di 157,5 milioni rispetto a fine 2016 a seguito delle acquisizioni effettuate nel periodo.

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Recordati	34,98	9,19	1,76%
Merck Kgaa	25,07	2,92	1,28%
Roche	21,11	8,46	3,50%
Sanofi	23,00	1,88	3,53%

**Commento** : nel raffronto con le principali aziende europee operanti nel settore della farmaceutica Recordati risulta la più cara sia sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); piuttosto basso il rendimento da dividendi, sotto al 2% ed inferiore solo a quello di Merck Kgaa.

## Plus e Minus

**Opportunità** : nuove acquisizioni mirate di aziende farmaceutiche di piccole dimensioni e diritti di commercializzazione di farmaci da aziende maggiori (come accaduto con i prodotti a base di metoprololo da AstraZeneca)

**Rischi** : riduzione della spesa farmaceutica in molti paesi europei e scadenza dei brevetti su alcuni farmaci in portafoglio

## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- un tasso di crescita dei ricavi che passa dal 12% del 2017 al 4% di lungo periodo;
- margini sulle vendite in crescita dal 34% del 2017 al 34,5% del 2019 e seguenti;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 41,1%

Infine si prevedono un tax rate al 25,5% ed un payout in crescita fino al 78%.

I risultati convergono su un valore per azione di circa 33,4 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,15 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

