

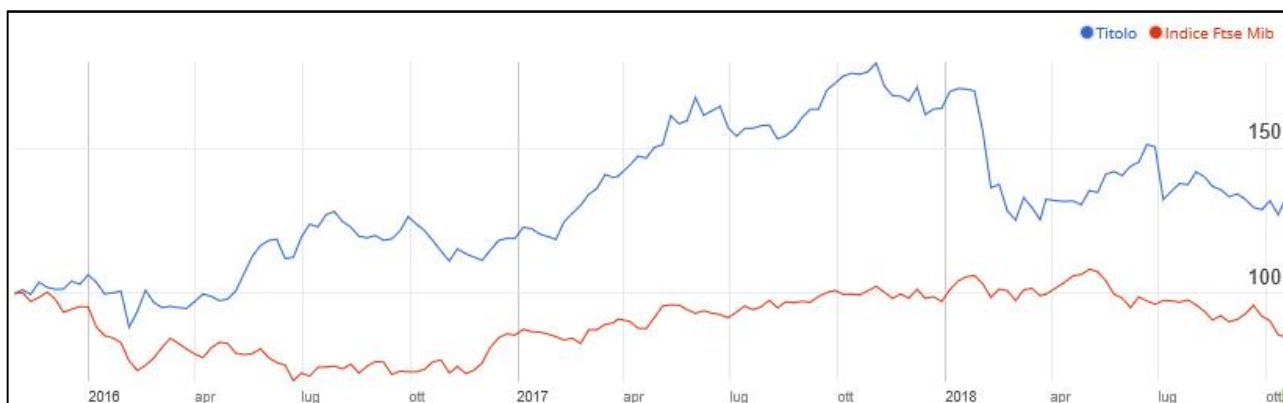
Analisi Recordati

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 209,125 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 6.307,21 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★★★★</p> <p>Rischio : ★★★★★</p> <p>Rating : BUY</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.

Negli ultimi 3 anni il titolo Recordati ha registrato una performance positiva (+33,4%) a fronte del -15% dell'indice Ftse Mib: dopo una fase laterale durata fino ad aprile 2016 le azioni hanno iniziato un trend rialzista che ha visto il raggiungimento di un primo massimo a luglio dello stesso anno ed, in seguito a luglio e novembre 2017. Successivamente è iniziata una correzione che è diventata particolarmente intensa tra febbraio e marzo 2018 e, dopo un tentativo di recupero tra maggio e giugno, il titolo è ritornato, nelle ultime settimane, in prossimità dei minimi dell'anno.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Totale Ricavi	1.047,68	10,14	1.153,94	11,63	1.288,12
Margine Operativo Lordo	317,00	15,25	365,36	24,44	454,65
Ebitda margin	30,26	----	31,66	----	35,30
Risultato Operativo	278,52	17,56	327,42	24,15	406,49
Ebit Margin	26,58	----	28,37	----	31,56
Risultato Ante Imposte	265,44	19,53	317,28	22,64	389,12
Ebt Margin	25,34	----	27,50	----	30,21
Risultato Netto	198,80	19,43	237,43	21,63	288,80

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
E-Margin	18,98	----	20,58	----	22,42
PFN (Cassa)	88,74	124,00	198,77	92,07	381,78
Patrimonio Netto	869,99	3,90	903,94	13,64	1.027,24
Capitale Investito	977,62	15,01	1.124,39	27,19	1.430,11
ROE	22,85	----	26,27	----	28,11
ROI	29,05	----	29,69	----	28,85

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 Recordati ha mostrato una crescita del fatturato del 22,9% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 43,4% in presenza di una marginalità in crescita di 5 punti percentuale; il risultato operativo è salito del 45,9% mentre il risultato netto è passato da 198,8 a 288,8 milioni di Euro (+45,3%). La redditività del capitale investito (ROI) è rimasta sostanzialmente invariata al 28,8% mentre il ROE ha guadagnato 5,3 punti al 28,1%. Dal punto di vista patrimoniale l'indebitamento finanziario netto è aumentato di circa 300 milioni a 381,8 milioni, con un rapporto debt to equity salito da 0,10 a 0,37.

Ultimi Sviluppi : nei primi 6 mesi del 2018 i ricavi sono cresciuti del 6,9% a 696,1 milioni di euro, l'Ebitda ha raggiunto i 260 milioni (+16,1%) ed il risultato operativo è stato di 231,9 milioni (+14,1%), il risultato netto di gruppo ha toccato quota 164,2 milioni con una crescita dell'11,7% sullo stesso periodo del 2017. La posizione finanziaria netta evidenzia un debito netto di 556,5 milioni, in crescita di 174,7 milioni rispetto a fine 2017 a seguito soprattutto degli acquisti di azioni proprie e del pagamento di dividendi.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Recordati	21,45	6,03	2,82%
Merck Kgaa	15,49	2,88	1,33%
Roche	23,83	7,78	3,39%
Sanofi	11,57	1,68	3,89%

Commento : nel raffronto con le principali aziende europee operanti nel settore della farmaceutica Recordati risulta tra le più care sia sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); nella media il rendimento da dividendi, prossimo al 3%.

Plus e Minus

Opportunità : nuove acquisizioni mirate di aziende farmaceutiche di piccole dimensioni e diritti di commercializzazione di farmaci da aziende maggiori

Rischi : riduzione della spesa farmaceutica 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:

- un tasso di crescita dei ricavi che passa dal 6,5% del 2018 al 4% di lungo periodo;
- margini sulle vendite in crescita dal 36,3% del 2018 al 37% del 2021 e seguenti;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 38,4%

Infine si prevedono un tax rate al 26,5% ed un payout in crescita fino all'80%.

I risultati convergono su un valore per azione di circa 37,2 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,2 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

