

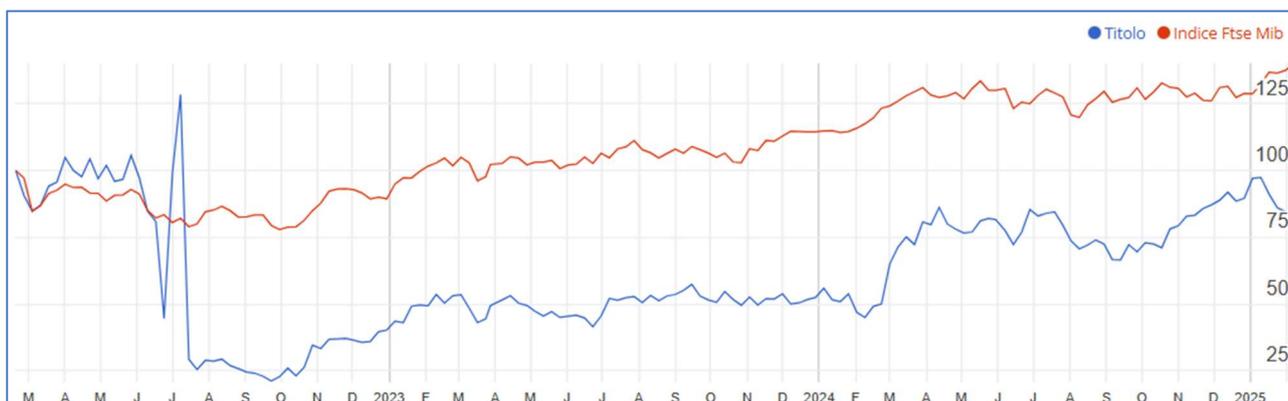
# Analisi Saipem

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 1995,56 mln.</p> <p>Capitalizzazione 4593,78 mln. Euro</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★★</p> <p>Rischio : ★★★</p> <p><b>Rating : STRONG BUY</b></p>
---	---

## Profilo Societario

Saipem S.p.A. è una società specializzata in servizi d'ingegneria e di costruzione destinati all'industria petrolifera e del gas. Il fatturato per attività è ripartito come segue: - servizi d'ingegneria, costruzione e installazione (93,7%): servizi offshore (condotte sottomarine, piattaforme petrolifere, ecc.) e onshore (condotte in ambienti ostili, unità per la produzione di idrocarburi, installazioni per trivellazioni, raffinerie, ecc.), e costruzione di unità produttive flottanti; - prestazioni di trivellazione offshore (6,3%).

## Andamento titolo



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

Saipem mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) nonostante la ciclicità del business, legato all'andamento degli investimenti nel settore degli idrocarburi.

Negli ultimi 3 anni il titolo Saipem ha registrato una performance negativa (-17,8%) contro il +39,8% dell'indice FTSE Mib. Il titolo ha avuto inizialmente un trend negativo, con una perdita di quasi l'80%, ai minimi di settembre 2022. In seguito si è avuta ripresa proseguita fino a febbraio 2023; successivamente è iniziata una fase laterale che è proseguita per circa un anno seguita da un nuovo impulso rialzista tra febbraio ed aprile 2024. Dopo una fase di stallo fino a luglio ed una riflessiva in agosto-settembre 2024 è

Evaluation.it S.r.l. Via del Casalino 18 24121 Bergamo

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

ripartito un nuovo trend rialzista tra ottobre e dicembre dello stesso anno; andamento negativo nei primi mesi del 2025.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2021	var %	2022	var %	2023
Totale Ricavi	6.875,00	45,32	9.991,00	19,09	11.898,00
Margine Operativo Lordo	-1.650,00	-130,97	511,00	81,02	925,00
Ebitda margin	-24,00	----	5,12	----	7,77
Risultato Operativo	-2.266,00	-104,32	98,00	345,92	437,00
Ebit Margin	-32,96	----	0,98	----	3,67
Risultato Ante Imposte	-2.397,00	-97,66	-56,00	-678,57	324,00
Ebt Margin	-34,87	----	-0,56	----	2,72
Risultato Netto	-2.467,00	-91,53	-209,00	-185,65	179,00
E-Margin	-35,88	----	-2,09	----	1,50
PFN (Cassa)	1.541,00	-82,87	264,00	-1,14	261,00
Patrimonio Netto	351,00	494,30	2.086,00	14,86	2.396,00
Capitale Investito	2.130,00	18,92	2.533,00	12,51	2.850,00
ROE	-702,85	----	-10,02	----	7,47

Voci di bilancio	2021	var %	2022	var %	2023
ROI	-106,39	----	4,17	----	16,45

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2021-2023 Saipem ha mostrato una crescita dei ricavi del 73,1%, mentre il margine operativo lordo è passato da un dato negativo di 1650 milioni ad uno positivo di 925 milioni; il risultato operativo è passato da un rosso di 2266 milioni ad un surplus di 437 milioni di Euro mentre il risultato netto è salito a 179 milioni dai -2467 milioni del 2021. Dal punto di vista patrimoniale si registra una forte riduzione dell'indebitamento finanziario netto (-1280 milioni di Euro a 261 milioni) con il rapporto debt to equity che passa da 4,39 a 0,11.

**Ultimi Sviluppi :** nei primi 9 mesi del 2024 i ricavi sono stati pari a 10130 milioni di euro (+21,1% sullo stesso periodo del 2023), l'Ebitda adjusted è passato da 640 milioni a 905 milioni, l'utile operativo adjusted ha raggiunto quota 417 milioni (+37,2%) mentre l'utile netto è passato da 79 a 206 milioni; dal punto di vista patrimoniale si è verificata una diminuzione dell'indebitamento finanziario netto a 124 milioni dai 171 milioni dello stesso periodo dell'anno precedente.

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Saipem	24,83	1,92	0%
Halliburton	8,50	2,39	2,54%
Schlumberger	12,61	2,66	2,74%

**Commento :** nel confronto con le principali aziende quotate operanti nel settore dell'impiantistica petrolifera Saipem risulta la società più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) mentre è quella più cara se si considera il Price/Earnings (Prezzo Utili); a differenza dei comparables la società non ha distribuito dividendi nell'ultimo anno.

## Plus e Minus

**Opportunità :** progressiva ripresa degli investimenti nel settore oil & gas

**Rischi :** riduzione dei prezzi degli idrocarburi

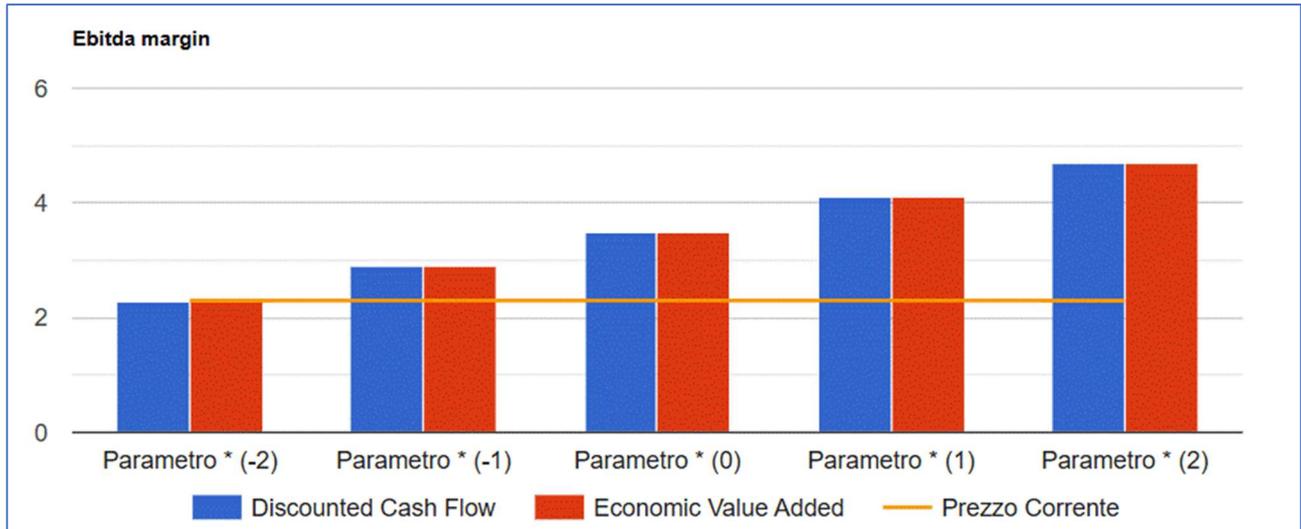
## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei ricavi che passa dal 17% del 2024 al 2,5% di lungo periodo;
- Ebitda margin in crescita dal 9,5% del 2024 al 10,3% del 2026 e successivi;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 29,4%.

Infine si prevedono un tax rate al 35% ed un costo del debito in progressiva diminuzione.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 3,5 Euro che tende a crescere (ridursi) di circa 0,6 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 nell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziari 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.