

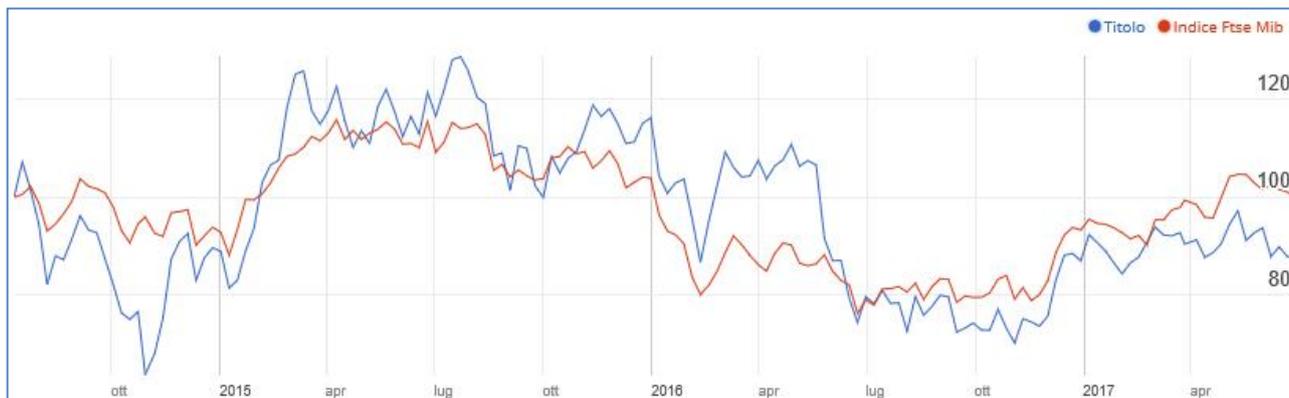
Analisi Salini Impregilo

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 493,788 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 1.502,06 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★★</p> <p>Rischio : ★★</p> <p>Rating : STRONG BUY</p>
---	--

Profilo Societario

Salini Impregilo è un global player nel settore delle costruzioni, con circa 34.000 addetti in 5 continenti e oltre 50 paesi, leader mondiale per le infrastrutture nel segmento acqua. Il Gruppo Salini Impregilo è annoverato tra i principali contractors globali, primo tra i costruttori italiani e con forte vocazione internazionale, come dimostra oltre l'80% del fatturato realizzato all'estero. A livello europeo Salini Impregilo è tra i primissimi Gruppi per redditività, grazie ad un focus sul business delle costruzioni nei segmenti: dighe, impianti idroelettrici e lavori idraulici; aeroporti e autostrade; ferrovie e metropolitane; lavori di edilizia civile ed industriale. Il management e tutto il Gruppo sono impegnati ad operare secondo principi ambientali, etici e professionali conformi ai più elevati criteri internazionali di governance e citizenship.

Andamento titolo



Le azioni Salini Impregilo fanno parte del paniere FTSE Italia Mid Cap e rientrano nel segmento Blue Chips.

Salini Impregilo mostra una rischiosità superiore alla media del mercato (beta maggiore di 1) che riflette la ciclicità del business legato all'andamento del ciclo degli investimenti nel settore delle costruzioni.

Negli ultimi 3 anni il titolo Salini Impregilo ha registrato una performance negativa (-12,2%) contro il -0,2% dell'indice FTSE Mib; il titolo ha avuto un trend inizialmente negativo, toccando il minimo di periodo a ottobre 2014, con una perdita di quasi il 30% in circa 4 mesi, seguito da una ripresa tra fine 2014 e la prima metà del 2015 (massimi di luglio) ed un nuovo trend negativo che ha riportato le azioni in prossimità dei precedenti minimi; il trend è tornato positivo da novembre 2016 ma rallentando considerevolmente nel corso del 2017.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2014	var %	2015	var %	2016
Totale Ricavi	4.194,11	12,99	4.738,88	24,16	5.883,81
Margine Operativo Lordo	438,16	16,24	509,29	8,55	552,84
Ebitda margin	10,45	----	10,75	----	9,40
Risultato Operativo	258,38	5,52	272,66	1,05	275,51
Ebit Margin	6,16	----	5,75	----	4,68
Risultato Ante Imposte	142,76	16,85	166,81	6,39	177,47

Voci di bilancio	2014	var %	2015	var %	2016
Ebt Margin	3,40	----	3,52	----	3,02
Risultato Netto	103,12	-20,26	82,23	21,02	99,52
E-Margin	2,46	----	1,74	----	1,69
PFN (Cassa)	170,52	-73,20	45,69	667,82	350,82
Patrimonio Netto	1.186,42	2,57	1.216,86	11,87	1.361,33
Capitale Investito	1.380,25	-6,69	1.287,96	40,07	1.804,08
ROE	8,69	----	6,76	----	7,31
ROI	19,04	----	21,60	----	16,09

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2014-2016 Salini Impregilo ha mostrato una crescita del fatturato del 40,3% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 26,2%, con una flessione di 1 punto dell'Ebitda margin. Più contenuta la crescita del risultato operativo a 275,5 milioni (+6,6%) e in calo l'utile netto a 99,5 milioni (-3,5%). Dal punto di vista patrimoniale l'indebitamento finanziario netto vede una crescita di 180 milioni a quota 350,8 milioni con un rapporto debt to equity passato da 0,14 a 0,26.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Salini Impregilo	25,07	1,25	1,75%
Astaldi	7,40	0,77	3,67%
Vinci	17,57	2,67	2,81%

Commento : nella comparazione con le principali aziende quotate operanti nel settore dell'impianistica Salini Impregilo risulta la società più cara sulla base del rapporto Price Earnings (Prezzo/Utili) mentre è nella media se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile), piuttosto basso il rendimento da dividendi poco sotto il 2%.

Plus e Minus

Opportunità : rafforzamento della posizione negli Usa beneficiando del piano di rinnovo delle infrastrutture che intende promuovere la nuova amministrazione

Rischi : rallentamento nell'acquisizione di nuovi ordini nei paesi emergenti

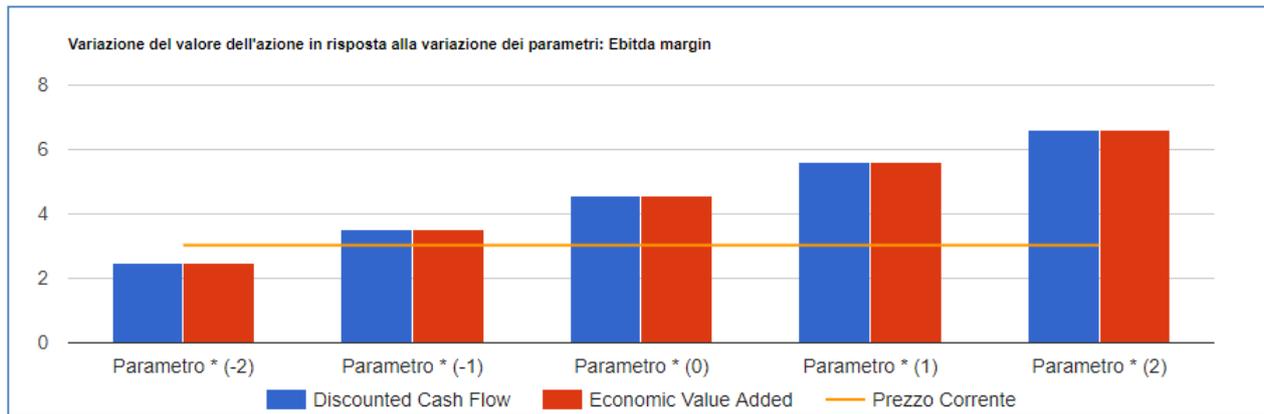
Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

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

- una crescita dei ricavi che passa dall'11,5% del 2017 al 2% di lungo periodo;
- margini sulle vendite stabili al 9,2% su tutto il periodo di previsione;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 19,8%.

Infine si prevedono un tax rate stabile al 37% ed un payout in crescita al 40%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 4,55 Euro che tende a crescere (ridursi) di 1,03 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite 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.