

Studi in pillole: quotate

Autogrill

Rasbank

data studio 02/02/05

Dividendo '05: stima 0,076 €
Rendimento '05: stima 0,60%
Prezzo 04/03/05: 11,708 €
Utile per azione '05: stima 0,643 €
Target price '05: 12,60 €

Conferma del fair value e della raccomandazione da parte degli analisti di Rasbank su Autogrill alla luce dell'annuncio di **Opa sul 100% del capitale di Aldeasa** e dell'accordo stipulato con Altadis (socio di Aldeasa). Aldeasa è un gruppo che opera, attraverso 231 punti vendita, soprattutto negli aeroporti spagnoli ma anche in America Latina e all'interno di palazzi e musei: ha raggiunto nel 2004 un fatturato di 634 milioni, un Ebitda di 69 milioni (+10,4%) e un profitto netto pari a 33,7 milioni, in crescita del 17,8%. Autogrill ha lanciato l'Opa ad un prezzo di 33 Euro per azione, per un esborso complessivo di poco superiore ai **330 milioni**. Scopo dell'operazione di Autogrill di arrivare a detenere una partecipazione paritetica con Altadis in Aldeasa attraverso la controllata Retail Airport Finance. **Target price a 12,6 Euro per azione. Rating "neutrale"** in attesa della conclusione dell'operazione spagnola (14 aprile). (Dopo lo studio Autogrill ha comunicato l'acquisto del 49,9% di Steigenberg Gastronomie, operatore di ristorazione all'aeroporto di Francoforte). €

Camfin

Petrolio ed energia, acquisto e rivendita di gas naturale, trading di prodotti petroliferi ad uso marittimo. Sono le tre aree in cui è attiva la **holding di partecipazioni** Camfin. Nei prime nove mesi dell'anno passato, il gruppo ha raggiunto un fatturato di 202,4 milioni, in lieve calo rispetto allo stesso periodo del 2003 (-0,3%). **Negativi i margini Ebit ed Ebitda**, rispettivamente per 0,5 e 3,5 milioni. Sull'Ebit hanno inciso negativamente i maggiori ammortamenti da oneri poliennali capitalizzati nel 2003 e relativi all'aumento di capitale di Camfin S.p.A., ma anche il valore attribuito, a fine

2003, al patto di non concorrenza tra Cam Petroli e Agip Fuel, al progetto emulsione e alla costruzione di un impianto per il Gecam in Cina. Camfin ha approvato un aumento di capitale, con nuova emissione di azioni, per sottoscrivere la propria quota di competenza dell'**aumento di capitale varato da Pirelli & C.** Per la valutazione Banca Aletti ha scorporato la parte industriale (valutata con il metodo DCF) dalla partecipazione in Pirelli & C. **Il fair value ottenuto è pari a 2,39 Euro per azione. Rating: "mantenere".** €

Banca Aletti

data studio 03/02/05

Dividendo '05: stima -
Rendimento '05: stima 1,9%
Prezzo 04/03/05: 2,339 €
Utile per azione '05: stima 0,101 €
Target price '05: 2,390 €

CDC

Con la presentazione dei dati preliminari, Cdc ha comunicato di aver conseguito, nel 2004, ricavi pari a 556 milioni, **inferiori** sia alla stima dell'ufficio studi di Caboto sia alla *corporate guidance*. La posizione finanziaria netta, al contrario, è risultata migliore delle previsioni, a 4 milioni. La **delusione dei ricavi** può spiegarsi con le condizioni

del mercato, particolarmente debole nella seconda metà del 2004 per il formato delle catene Pc Shop. Altre cause sono da ricercare nelle difficoltà di lancio della catena Computer Discount che prosegue in modo più lento del previsto, e dallo **slittamento al 2005 di alcune commesse** destinate ai grandi clienti. Gli esperti di Caboto rivedono al ribasso le stime dei ricavi (5,1%), dell'Ebitda (-10%) e dell'utile per azione (-16,7%). Anche i margini sono previsti in calo, *gross margin* a parte, per via della rigidità della struttura dei costi e la priorità data dal management alla redditività piuttosto che alla crescita della *top-line*. *Downgrade* anche per i *target* 2005-2007. **Fair value che scende da 13 a 12,5 Euro e raccomandazione che passa da "comprare" a "accumulare".** €

Caboto

data studio 07/02/05

Dividendo '05: stima 0,60 €
Rendimento '05: stima -
Prezzo 04/03/05: 11,431 €
Utile per azione '05: stima 1,01 €
Target price '05: 12,50 €

Enel

L'introduzione della borsa elettrica e dell'acquirente unico hanno iniziato a dare i loro effetti contrastanti sul bilancio di Enel. Prima per il gigante elettrico infatti gli acquisti e le vendite di energia avvenivano intergruppo. Con il coinvolgimento di soggetti terzi, sono **certamente aumentati i ricavi**, ma insieme anche i costi di produzione che hanno inciso negativamente sulla redditività. Il nuovo contesto operativo si evince dai dati preconsuntivi del 2004: la marginalità scende dal 30,11% al 27,36% malgrado una crescita del 16,55% dei ricavi. Per Banca Finnat, il taglio dei costi operativi e l'espansione sui mercati esteri potrebbe consentire ad Enel di **mantenere un'eccellente redditività**. Nel periodo 2005-2008 con il deconsolidamento di Terna e a ricavi stabili, gli esperti stimano una crescita media annua dell'Ebitda pari al 3,11%. Stesso discorso per il fatturato, che dovrebbe aumentare dal 12,95% al 16,22% per i minori investimenti e per l'allungamento della vita di alcune categorie di assets. Prevista anche la sostenibilità dell'attuale politica dei dividendi. Per Finnat, **il titolo vale 7,1 Euro. Il giudizio è "mantenere".** €

Banca Finnat

data studio 17/02/05

Dividendo '05: stima -
Rendimento '05: stima -
Prezzo 04/03/05: 7,235 €
Utile per azione '05: stima 0,42 €
Target price '05: 7,10 €

ai raggi x

Fastweb

Fastweb ha raggiunto a fine anno un numero totale di clienti pari a 496.000 unità, un fatturato superiore ai 196 milioni e un Ebitda pari a 61 milioni (il 31% in termini di margine Ebitda). Ulteriore espansione della **customer base residenziale** (424mila unità), in linea con in terzo trimestre e pari al 9,2% circa su base trimestrale e al 51,5% su base annua. Rallentamento (pari al 6,4% su base trimestrale e al 43,6% su quella annuale) della crescita della clientela business (73mila unità). **Lieve perdita dell'Ebit** del trimestre (circa 47 milioni); mentre il recupero delle imposte va a compensare il negativo risultato pre-tax del 4° trimestre. Per l'intero anno, la perdita netta si aggira intorno ai 122 milioni, superiore agli 80 milioni indicati

Caboto

data studio 07/02/05

Dividendo '05: stima -
Rendimento '05: stima -
Prezzo 04/03/05: 40,500 €
Utile per azione '05: stima 0,32 €
Target price '05: 62,00 €

nel piano industriale precedente. In crescita di 50 milioni il debito netto (a 860 milioni) con 100 milioni di investimenti nel trimestre finanziati al 50% dal *cash flow* operativo. Il focus del mercato, secondo Caboto, è comunque incentrato più che sui risultati operativi, sulle modalità di aumento di capitale, approvato il 18 febbraio scorso. **Confermati il prezzo obiettivo a 62 Euro e il rating "comprare".** €

Seat Pagine Gialle

Raccomandazione invariata (già rivista al ribasso il 7/2), ma innalzamento delle stime per l'Ebit '04 di Seat e abbassamento di quello '05 da parte di Rasbank. Riguardo al 2004, l'ufficio studi ha ridotto da 40 a 31 milioni le stime sugli ammortamenti ordinari, per cui la previsione di Ebit pre-ammortamento di *goodwill* è stata aumentata del 2,3%. Poi ha tagliato del 34% le stime di crescita di Telegate (nel 2005 peserà l'effetto negativo del taglio dei prezzi iniziato nel 2003; mentre i ricavi dalla liberalizzazione del mercato "directories assistance" potranno arrivare solo nel 2006). A fronte di minori ammortamenti a seguito del calo di redditività previsto per Telegate, Rasbank ha operato una **riduzione dello 0,7% dell'Ebit '05**. Per quanto riguarda i cambiamenti indotti dall'applicazione dei nuovi criteri contabili IAS, a partire dal 2005 ci sarà per Seat una riduzione degli ammortamenti di *goodwill* (dai 390

Rasbank

data studio 09/02/05

Dividendo '05: stima 0,000 €
Rendimento '05: stima 0,000%
Prezzo 04/03/05: 0,332 €
Utile per azione '05: stima 0,031 €
Target price '05: 0,350 €

milioni del 2004 a 162 milioni), legati all'ammortamento del "customer database" (5 anni e mezzo la durata). **Fissato a 0,35 Euro per azione il target price.** **Rating: "neutrale".** €

Titolo da comprare
Titolo da accumulare/mantenere
Titolo da vendere

Sogefi

Euromobiliare

data studio 17/02/05

Dividendo '05: stima 0,17 €
Rendimento '05: stima 4,4%
Prezzo 04/03/05: 4,120 €
Utile per azione '05: stima 0,39 €
Target price '05: 4,40 €

Sogefi è un gruppo italiano leader nella produzione di componentistica per autoveicoli, specialista in **filtri e componenti per sospensioni**. Dopo il '99, con l'acquisizione del gruppo Allevar si è focalizzata su due linee di prodotto: filtri e componenti per sospensioni. L'area filtrazione rappresenta il 55,5% del fatturato consolidato; mentre il restante proviene dal settore sospensioni e da altre attività minori. Sogefi ha rafforzato nel 2002 la sua quota di mercato e ha acquisito la *leadership* nel segmento *aftermarket* degli elementi filtranti in molti paesi europei. Il gruppo è ben posizionato anche in America Latina. Il 2004 è stato un anno soddisfacente, con una crescita del *turnover* pari al 7%, incrementi del 9% e del 33% per i profitti operativi e per quelli netti. Ciò malgrado il forte e inatteso rialzo dei prezzi delle materie prime che hanno messo sotto pressione i margini. In base ai risultati 2004, Banka Akros ha rivisto al rialzo le stime 2005-2006. Per gli esperti, Sogefi resta un **player difensivo molto solido** in un settore difficile. La raccomandazione passa **da "mantenere" ad "accumulare"**, il **target price da 4 a 4,4 Euro per azione.** €

TXT e-solution

Risultati superiori alle attese degli analisti e revisione al rialzo delle stime per Txt e-solutions. Txt ha chiuso il 2004 con un aumento dei ricavi del 22% (48,7 milioni), cresciuto anche l'Ebitda (del 58% a 6,7 milioni contro una stima precedente di 6 milioni) pari ad un margine del 13,8%. La perdita pre-tax elaborata in base ai risultati è attesa in 0,7 milioni (1,3 milioni la precedente previsione).

Banca Aletti

data studio 16/02/05

Dividendo '05: stima -
Rendimento '05: stima -
Prezzo 04/03/05: 22,700 €
Utile per azione '05: stima -
Target price '05: 27,6 €

A contribuire al risultato, le **vendite di prodotti software**, quasi raddoppiate (da 4 a 7 milioni) e lo **sviluppo all'estero**, con buoni ricavi in Francia e in Inghilterra. Stabile e positiva (per 8,1 milioni) rispetto al 2003, la posizione finanziaria netta, atteso, già dal primo trimestre 2005, un **aumento della disponibilità di cassa**. L'ultimo trimestre del 2004 ha fornito dati incoraggianti con ricavi in crescita (+24% a 14,9 milioni) e un incremento del 72% dell'Ebitda (2,9 milioni) e pari ad un margine del 19,5%. Ingiustificata, secondo Aletti, la sottoperformance del titolo negli ultimi mesi. **Il nuovo fair value è di 27,6 Euro per azione.** Il **rating** passa **da "accumulare" a "comprare".** €