

Studi in pillole: quotate

Aedes

Caboto

data studio 08/11/04

Dividendo '04: 0,12 €
Rendimento '04: stima -
Prezzo 03/12/04: 3,470 €
Utile per azione '04: stima 0,18 €
Target price '04: 3,50 €

Le previsioni di Caboto per Aedes sono per una trimestrale dai risultati positivi con un risultato ante imposte positivo di 19 milioni e in **netto miglioramento** rispetto all'andamento globale dei primi 9 mesi dell'anno precedente. Ciò grazie ad una serie di **jointventure** e alla cessione di portafoglio immobiliare, con plusvalenze che porterebbero i ricavi complessivi a circa 114 milioni. In crescita anche i ricavi lordi da trading, dai 7,6 milioni dei primi 9 mesi del 2003 a 11,5 del 2004. In calo invece i ricavi da locazione, sempre per effetto delle **jointventure** e deconsolidamento dell'asset immobiliare. Quanto ai margini l'Ebit atteso è di 51,6 milioni per via della **crescita dei costi operativi** e per quella degli ammortamenti. Aedes nei mesi scorsi ha approvato il piano strategico triennale: previsto il **lancio di fondi immobiliari** per investitori istituzionali attraverso l'apporto di immobili da parte del gruppo e lo sviluppo di servizi immobiliari. In attesa della completa declinazione del piano, Caboto conferma il **rating "neutrale" sul titolo. Target price a 3,5 Euro per azione.** €

Astaldi

Risultati lievemente inferiori

alle attese per Astaldi nel terzo trimestre del 2004 (vedi anche articolo a pagina 82). Il fatturato è risultato in linea con le previsioni, ma **inferiore alle stime è stata la redditività a livello di margine Ebit** (6,1% anziché 6,7%).

Abaxbank ha operato una leggera revisione delle stime sul conto economico dei prossimi anni per il 2004: ridotte le stime sull'Ebit a 73,6 milioni dai precedenti 76,1, la stima dell'incidenza fiscale prevista che sale dal 25% al 31%. Scende così l'utile netto previsto, da 31,5 a 27,3 milioni.

Abaxbank

data studio 17/11/04

Dividendo '04: -
Rendimento '04: stima -
Prezzo 03/12/04: 3,238 €
Utile per azione '04: stima -
Target price '04: 3,40 €

Per il 2005 ridotta la stima sull'Ebit (da 85,2mln a 83,2mln) come per il tax rate che si attesta al 31,5%. Ne consegue che l'utile netto per l'intero anno raggiunge quota 33,5 milioni (da 32,8). Per il 2006, infine, sono state riviste al rialzo le aspettative di fatturato a 1,286 milioni (da 1,248), i margini dovrebbero restare invariati e l'Ebit salire a 96 milioni (da 93,5). Per Abaxbank il titolo Astaldi vale **3,4 Euro** (+8%). Rivisto anche il **rating** che **passa da "outperform" a "market perform"**. €

Autostrade

Crescita del traffico confermata dai risultati comunicati dalla società agli inizi di novembre: +1,8%. In salita anche le tariffe per la S.p.A. (+226%) e quelle del Traforo Monte Bianco (1,74%).

Nel terzo trimestre, i ricavi totali sono saliti dell'11% sul 2003, incremento anche per l'Ebitda (13,3% a 560 milioni).

Rasbank

data studio 08/11/04

Dividendo '04: stima 0,392 €
Rendimento '04: stima 2,20%
Prezzo 03/12/04: 18,948 €
Utile per azione '04: stima 0,921 €
Target price '04: 18,90 €

Il **tax profit**, dopo gli oneri finanziari e la contabilizzazione della plusvalenza realizzata con la cessione del 4,98% di Abertis, si è attestato a 399 milioni. Numeri che hanno spinto gli esperti di Rasbank a **rivedere le stime sulla società**: le previsioni delle **revenues** 2004 sono state innalzate a 2,83 milioni (+1%), quelle dell'Ebitda a 1,808 milioni (+1,3%) e del Net Profit a 474 milioni.

Ridotta la stima del debito netto 2004 per via dei minori investimenti e il recupero non previsto di circolante.

Unico neo: la lentezza nell'avvio degli investimenti ma tra le utilities italiane, Autostrade è quella con il contesto regolamentare più favorevole. **Il fair value del titolo Autostrade è stato fissato a 18,9 Euro per azione. Invariato il rating "neutrale"**. €

Euphon

Dopo il riposizionamento del *business model*, Euphon nel 2005 dovrebbe consolidarsi come **società sana dal punto di vista finanziario**.

Il terzo trimestre del 2004 mostra un sostanziale pareggio a livello di Ebitda, una perdita operativa netta che si aggira intorno ai 3,5 milioni con il secondo semestre che dovrebbe essere sostanzialmente in linea con il primo. Ciò significa il **dimezzamento dell'Ebitda** nell'ultimo trimestre '04 rispetto all'anno prima.

Se il 2004 può essere considerato un anno di transizione per Euphon e il periodo in cui la società ha portato avanti un **tur-naroud basato soprattutto sul taglio del personale** (-15% della forza lavoro entro marzo '05, gran parte anche già a fine 2004), il 2005 si mostra come l'anno del recupero della marginalità operativa.

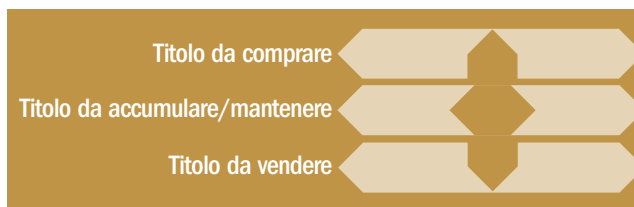
I **driver** più importanti della crescita, secondo gli analisti, saranno le forniture di piattaforme e soluzioni integrate per il digitale terrestre e per la telefonia fissa e mobile. Il gruppo possiede infatti l'esperienza e i mezzi per sfruttarne la potenziale evoluzione. **Fair value del titolo a 5,8 Euro. Rating: "mantenere"**. €

Caboto

data studio 09/11/04

Dividendo '04: stima
Rendimento '04: stima
Prezzo 03/12/04: 5,439 €
Utile per azione '04: stima 0,33 €
Target price '04: 5,80 €

ai raggi x



Italcementi

Nessuna sorpresa dai risultati del terzo trimestre. **Il fatturato è cresciuto del 4,8%**; mentre la marginalità si è attestata al 27%. Previsto il calo della redditività rispetto allo stesso periodo del 2003, causato dall'**aumento dei costi per combustibili ed energia**. Da uno sguardo ai risultati complessivi dei primi 9 mesi dell'anno, il 2004 è stato un anno positivo: cresciuta la *top line*; mentre la redditività non è stata più di tanto penalizzata dai rincari dei costi. Nell'esercizio in analisi spicca l'**evoluzione della posizione finanziaria netta**: il livello di indebitamento, calato di oltre 250 a 1,662 milioni al 30 settembre, anticipa una probabile revisione in positivo delle stime sul debito netto per fine 2004. Tutte le aree del gruppo hanno

Exane BNP Paribas

data studio 03/11/04

Dividendo '04: stima 0,27 €
Rendimento '04: stima
Prezzo 03/12/04: 11,505 €
Utile per azione '04: stima 1,54 €
Target price '04: 11,5 €

fatto registrare un andamento positivo in termini di fatturato, anche sui **mercati nordamericani**.

Da quelli dei paesi emergenti arrivano **buone notizie sulla redditività, riduzione dei margini**, invece, per i mercati europei. **Exane abbassa del 5% il target price, che passa a 11,5 Euro per azione.**

Conferma del precedente rating "neutrale". ☒

Mariella Burani

Dopo un triennio di campagna acquisti, Mariella Burani Fashion Group punta ora sulla **crescita interna** e sul **miglioramento della redditività**.

Probabile ma non confermata la quotazione di Antichi Pellettieri, gli analisti pensano piuttosto che il management decida di **valorizzare la società prima di collocarne i titoli**.

Possibile anche, secondo gli esperti, che Mariella Burani Fashion Group **riacquisti parzialmente delle quote di minoranza** in alcune società della pelletterie per poi procedere a fusioni anche finalizzate ad un risparmio dei costi.

Quanto ai risultati, la prima metà del 2004 ha registrato una crescita organica del 5%. La crescita complessiva, grazie alla raccolta ordini e il contributo delle nuove licenze, dovrebbe aggirarsi intorno al 9-10% a fine 2005 e poi anche nel triennio successivo.

Per Abaxbank, però, **le stime sul 2006 sono più prudenti**

Abaxbank

data studio 09/11/04

Dividendo '04: stima -
Rendimento '04: stima -
Prezzo 03/12/04: 8,142 €
Utile per azione '04: stima -
Target price '04: 8,3 €

visto che nel periodo 2001-2003 la crescita organica media è stata del 7,3%.

Il nuovo target price del titolo è stato fissato da Abaxbank a 8,3 Euro.

Rating: "market perform". ☒

Saipem

Rasbank

data studio 05/11/04

Dividendo '04: stima 0,163 €
Rendimento '04: stima 1,80%
Prezzo 03/12/04: 8,501 €
Utile per azione '04: stima 0,540 €
Target price '04: 8,80 €

Una top line in modesto progresso per Saipem nel terzo quarto dell'anno: +0,5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Causa principale, lo **stallo delle attività di offshore construction**. L'Ebitda raggiunge i 136 milioni all'11,9% delle *revenues*; mentre l'Ebit a 74 milioni cala rispetto al terzo trimestre del 2003: una riduzione attesa e legata all'impatto che la svalutazione del dollaro esercita sui margini societari e dalla fase di avanzamento di alcuni importanti contratti EPIC. La nuova stima della *bottom line* si attesta a **49 milioni**, in progresso di 1 milione rispetto al dato del terzo trimestre '03. Gli esperti di Rasbank hanno **adeguato le stime** per l'intero

2004 per tenere in considerazione il maggior impatto che il dollaro debole avrà sui risultati: la stima dell'Ebitda è stata abbassata a 530 milioni contro i 562 precedenti (-5,6%), quella dell'Ebit rettificato passa da 364 a 333 milioni (-8,5%).

Downgrade anche per l'utile netto che dai precedenti 211 passa a 188 milioni (-10,9%). Invariata la raccomandazione ma viene **aggiornato il target price, che passa da 9,1 a 8,8 Euro** per azione (-3,3%).

Rating: "underperform". ☒

Tim

Le attività di TIM, leader mondiale nel settore della telefonia mobile, si mostrano in salute, guidate da quelle all'estero e in particolare in Brasile. Previsto un inverno all'insegna dell'aggressività per sostenere il lancio dell'Umts. Tim ha recentemente annunciato la vendita in Venezuela di **Digitel** a CANTV. Valore dell'operazione: 349 milioni, la transazione sarà completata entro la prima metà del

Exane BNP Paribas

data studio 08/11/04

Dividendo '04: Stima 0,28 €
Rendimento '04: Stima 6,0%
Prezzo 03/12/04: 5,166 €
Utile per azione '04: Stima 0,28 €
Target price '04: 4,40 €

2005. Operazione a sorpresa visto che ad aprile del 2004, TIM aveva portato la sua partecipazione in Digitel dal 67,1% al 100% e - avendo un *net cash* di 125mln a fine giugno - non aveva necessità di fare cassa. E' ipotizzabile che TIM abbia fatto un investimento tentando di trasformare la copertura da regionale all'intero Venezuela o in alternativa, come è poi accaduto, uscire dal mercato. Il prezzo dell'operazione tra Tim e CANTV viene ritenuto in linea con la valutazione DCF.

Revisione al ribasso del 7% del fair value, che passa a 4,4 Euro per azione.

Conferma invece del rating: "underperform".

N. B. Lo studio è antecedente alla decisione di Telecom Italia di lanciare un'OpA su TIM. ☒