

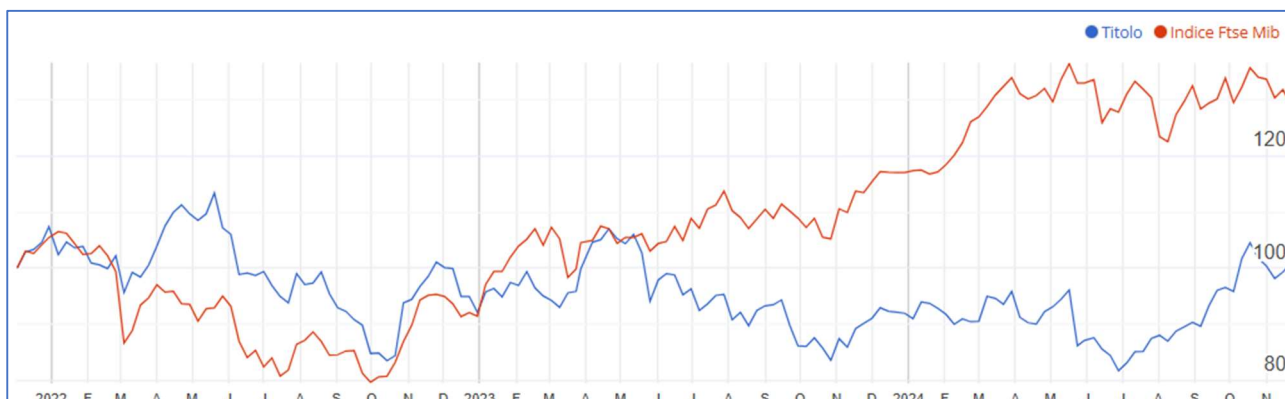
Analisi Fondamentale Italgas

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 811,242 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 4611,91 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★</p> <p>Rischio : ★★★★★</p> <p>Rating : BUY</p>
--	--

Profilo Societario

Italgas è il più importante operatore in Italia nel settore della distribuzione del gas naturale e il terzo in Europa. Con le sue 3.700 persone gestisce, direttamente o attraverso le proprie partecipate, una rete di distribuzione che si estende complessivamente per circa 65.000 chilometri attraverso la quale, nel corso dell'ultimo anno, ha distribuito circa 8,0 miliardi di metri cubi di gas a 7,4 milioni di utenze.

Andamento titolo



Le azioni Italgas fanno parte del paniere Ftse Mib e rientrano nel segmento Blue Chips.

Italgas mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) a dimostrazione della stabilità del business soggetto a regolamentazione delle tariffe in regime di sostanziale monopolio.

Negli ultimi 3 anni il titolo Italgas ha registrato una performance dello 0,9% ma nettamente inferiore al +29,1% dell'indice FTSE Mib; le azioni hanno avuto un trend crescente fino ai massimi di maggio 2022.

Successivamente si è verificata una correzione piuttosto pronunciata e proseguita fino a metà ottobre, seguita da un recupero fino ad aprile 2023. Da maggio 2023 è ripreso il trend negativo riportando il titolo in prossimità dei precedenti minimi a fine ottobre dello stesso anno; parziale ripresa nella parte finale del

2023, seguita da una fase laterale nei primi mesi del 2024 ed un nuovo minimo a fine giugno; buon recupero negli ultimi cinque mesi.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2021	var %	2022	var %	2023
Totale Ricavi	2.163,23	6,90	2.312,48	14,11	2.638,84
Margine Operativo Lordo	1.026,93	8,91	1.118,39	9,81	1.228,05
Ebitda margin	47,47	----	48,36	----	46,54
Risultato Operativo	583,23	9,96	641,34	6,22	681,26
Ebit Margin	26,96	----	27,73	----	25,82
Risultato Ante Imposte	525,30	12,03	588,50	-0,41	586,10
Ebt Margin	24,28	----	25,45	----	22,21
Risultato Netto	383,42	13,75	436,13	7,19	467,47
E-Margin	17,72	----	18,86	----	17,72
PFN (Cassa)	4.980,01	21,19	6.035,06	9,93	6.634,34
Patrimonio Netto	2.142,49	11,58	2.390,57	8,79	2.600,74
Capitale Investito	7.218,15	17,70	8.495,55	9,47	9.300,42
ROE	17,90	----	18,24	----	17,97

Voci di bilancio	2021	var %	2022	var %	2023
ROI	8,19	----	7,61	----	7,38

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2021-2023 Italgas ha mostrato una crescita dei ricavi del 22% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 19,6% in presenza di una riduzione dell'Ebitda margin di 0,9 punti percentuale. Crescita a due cifre anche per il risultato operativo (+16,8%) mentre il risultato di esercizio è passato da 383,4 a 467,5 milioni (+21,9%). Dal punto di vista patrimoniale si registra un incremento dell'indebitamento finanziario netto (+1654,3 milioni a 6634,3 milioni) con il debt to equity salito da 2,32 a 2,55.

Ultimi Sviluppi : nei primi 9 mesi del 2024 i ricavi sono diminuiti del 5,1% a 1299,4 milioni di euro, il margine operativo lordo è cresciuto del 10,9% a 1009,3 milioni, il risultato operativo è passato da 536,7 a 595,7 milioni (+11% sullo stesso periodo del 2023) mentre il risultato netto è aumentato del 14,2% a 361,7 milioni (+12,6% l'utile netto adjusted). Dal punto di vista patrimoniale l'indebitamento finanziario netto è salito a 6904,7 milioni di Euro dai 6634,3 milioni di fine 2023.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Italgas	10,49	2,02	6,19%
Snam	13,01	1,93	6,42%
Terna	18,09	2,53	4,26%

Commento : tra le società quotate in Italia operanti in settori regolamentati (distribuzione e trasporto di gas ed elettricità) Italgas è quella più a buon mercato per quanto riguarda il rapporto Prezzo/Utili mentre è nella media se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile). Buono il rendimento da dividendi, sopra quota 6% e secondo solo a quello di Snam.

Plus e Minus

Opportunità : sinergie derivanti dall'acquisizione di 2i Rete Gas

Rischi : incremento dell'indebitamento che potrebbe portare ad un peggioramento del rating

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

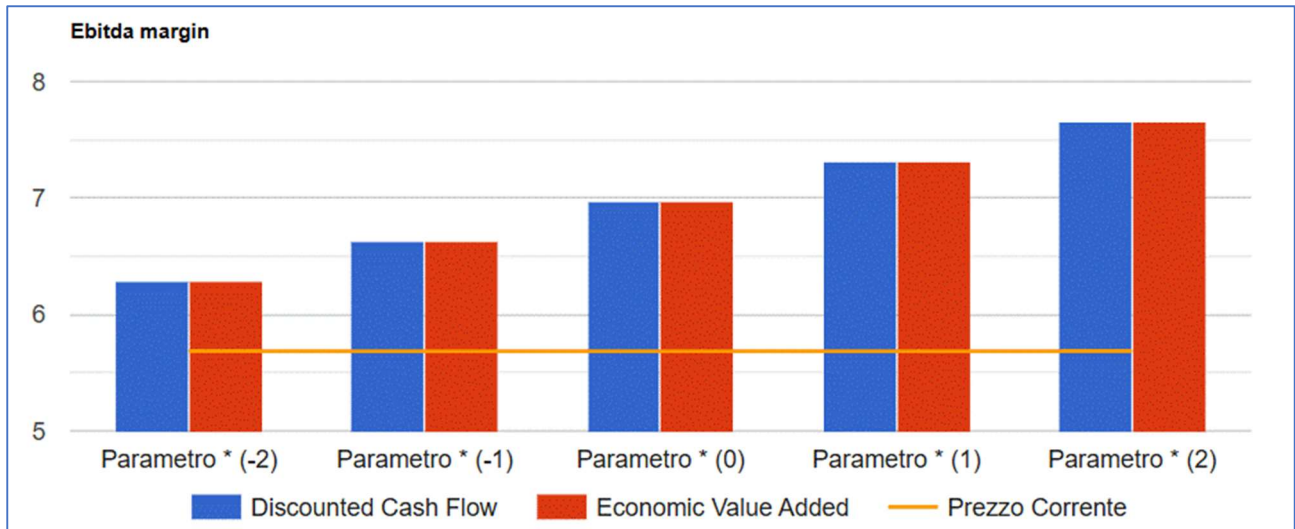
Nell'applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati e dell'Economic Value Added si sono ipotizzati:
 - una crescita dei ricavi al -2% del 2024 che sale al 5% nel 2025 per scendere gradualmente al 2% di lungo

periodo;

- Ebitda margin in diminuzione dal 51,5% del 2024 al 51% del 2027 e seguenti;
- una redditività operativa (ROI) di lungo periodo del 7,7%.

Infine si prevedono un tax rate in crescita al 28,5% ed payout stabile al 62,5%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 6,97 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,34 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.

CONFLITTO DI INTERESSI

L'Autore dichiara che, alla data della presente Pubblicazione, sussistono le seguenti situazioni di potenziale conflitto di interesse: l'Autore detiene azioni emesse dalla Società.