

SIAS S.P.A

Analisi Fondamentale

Noi valutiamo la Società Iniziative Autostradali e Servizi Spa con un rating HOLD. Secondo la nostra valutazione noi crediamo che il prezzo target sia di 9,41€ per azione. La valutazione tiene conto dei possibili cash flow futuri, l'analisi dei multipli e la competitività del settore.

| Anno | Ricavi | EPS | P/E | Dividendo/Prezzo % |
|-------|--------|------|-------|--------------------|
| 2014 | 1327M | 0,56 | 15,13 | 3,83% |
| 2015 | 1382M | 0,62 | 16,03 | 3,58% |
| 2016E | 1407M | 0,62 | 13,86 | - |
| 2017E | 1432M | 0,61 | 13,91 | - |

I ricavi di SIAS vengono per circa il 91% dai pedaggi delle concession autostradali.

| | 2015 | % |
|--------------------------------|----------|-------|
| Ricavi del settore autostrade | 974.317 | 90.1% |
| Ricavi dei settori costruzioni | 1.577 | 0.1% |
| Ricavi del settore tecnologico | 67.095 | 6.2% |
| Altri ricavi | 38.532 | 3.6% |
| Totale | 1081.521 | |

Due sono i punti importanti da tener conto per la valutazione dell'economicità ed il valore di SIAS

1. Durata e proroghe delle concessioni autostradali
2. Inflazione

Rating: HOLD

11 Marzo 2016

Prezzo 8,55€
Prezzo Target 9,41€
Capitalizzazione 1,90Bil
ISIN IT0003201198

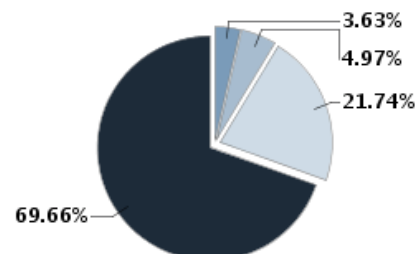
| | |
|---------------------|--------|
| Performance 1 mese: | -3,6% |
| Performance 6 mesi: | -19,4% |
| Performance 1 anno: | -10,5% |



Descrizione Business:

La S.I.A.S. è la Società beneficiaria della scissione parziale proporzionale della Autostrada Torino-Milano S.p.A. avente efficacia dall'8 febbraio 2002. La S.I.A.S. è una "holding industriale" operante, essenzialmente, nel settore autostradale per il tramite delle olate, nel settore tecnologico (fibre ottiche, sistemi avanzati di gestione della mobilità, software per la gestione del traffico), nel settore delle costruzioni (attività manutentive e di ampliamento dell'infrastruttura autostradale). (Morningstar.it)

Shareholders*



| | |
|-------------------------|--------|
| ASSICURAZIONI GENERALI | 3.63% |
| LAZARD ASSET MANAGEMENT | 4.97% |
| OTHER SHAREHOLDERS < 2% | 21.74% |
| AURELIA SRL | 69.66% |

Durata delle concessioni autostradali

L'Italia resta il principale paese per il business di SIAS.

| Tratta autostradale | Ricavi | % |
|------------------------------------|----------------|--------|
| Torino - Piacenza | 357.996 | 39.61% |
| Ligure Toscana | 171.997 | 19.03% |
| Autocamionale della Cisa | 89.932 | 9.95% |
| Società Autostrade Valdostane | 62.292 | 6.89% |
| Autostrade dei Fiori | 144.742 | 16.02% |
| Autostrada Torino - Savona | 60.937 | 6.74% |
| Società Autostrada Asti - Cuneo | 15.802 | 1.75% |
| TOTALE | 903.698 | |

La scadenza media delle concessioni, attualmente prevista al 2027, viene calcolata sull'estensione chilometrica delle singole tratte. Questa scadenza è stata ipotizzata al 31/12/2043.

| Tratta autostradale | Scadenza |
|--------------------------|----------|
| Torino - Milano | 2026 |
| Torino - Piacenza | 2017 |
| Quincinetto - Aosta | 2032 |
| Sestri Levante - Livorno | 2019 |
| Savona - Ventimiglia | 2021 |
| La Spezia - Parma | 2031 |
| Asti - Cuneo | * |
| Torino - Savona | 2038 |

Con il decreto Sblocca Italia, 133/2014 in vigore dal 13 settembre, ha previsto per SIAS:

- L'unificazione delle tratte autostradali gestite dal gruppo SIAS attraverso le proprie controllate
- Proroga per la scadenza media delle concessioni ipotizzata al 2043
- Calmerizzazione degli incrementi tariffari, in misura pari all' 1,5 annuo

Inflazione

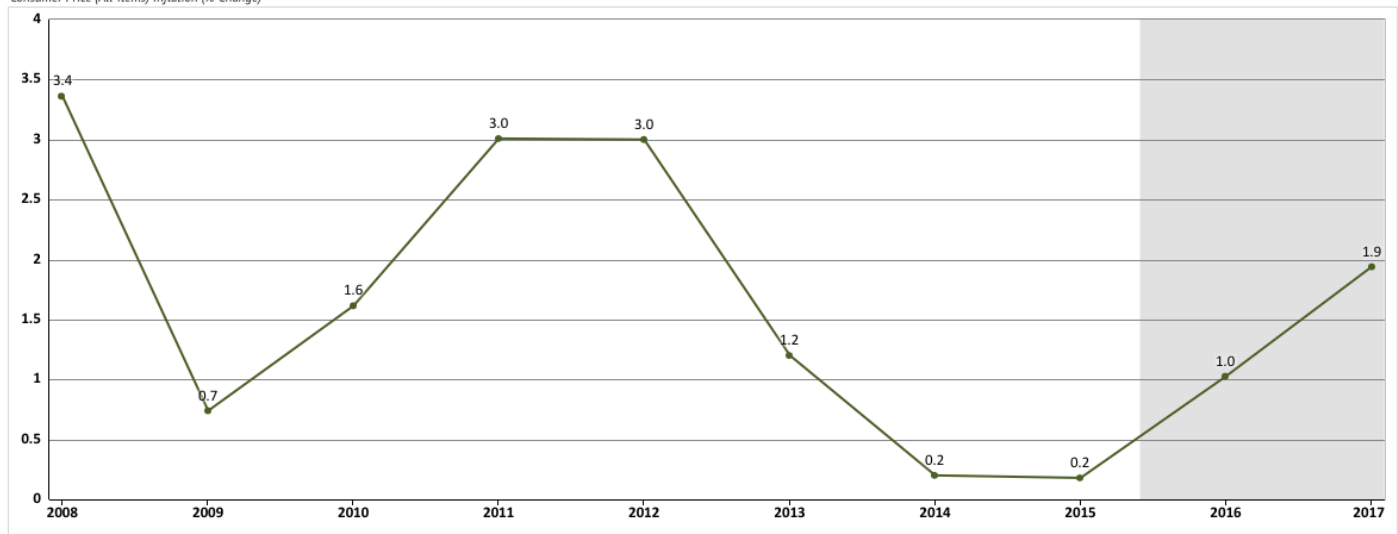
Dal decreto Sblocca Italia sembra chiaro che la calmerizzazione delle tariffe dei pedaggi, quindi dei ricavi di SIAS, saranno decisi da oggi in poi dallo Stato (in base all' economia italiana). Si legge inoltre nel bilancio 2014:

“In tale ambito il MIT, in considerazione delle esigenze di interesse pubblico ed al fine di agevolare la ripresa economica del Paese, ha formalmente chiesto alla società concessionarie interessate dalla sopracitata procedura Europe una “moratoria” riguardante le variazioni tariffarie spettanti con decorrenza dal 1° gennaio 2015 (con incrementi allineati alla sola componente inflattiva), almeno fino al completamento delle procedure radicate presso la Commissione Europea.”

I dati preliminari del Cpi italiano (indice dei prezzi al consumo) nel mese di febbraio diffusi dall'Istat sono in calo dello 0,2% su base annua e dello 0,2% su base mensile. I valori risultano inferiori rispetto al consensus di Bloomberg che stimava il +0% a/a e il -0,2% m/m. Ricordiamo che l'inflazione è sempre stata negativa nei primi 4 mesi del 2015 e la media da luglio 2015 si attesta a 0,1% su base annua.

European Commission (EC) Forecast

Consumer Price (All-items) Inflation (% Change)



Indici di Redditività e Liquidità

| Indice | SIAS | ASTM | Autostrade Meridionali | FNM | Ferrovial | Industry |
|------------------------|-------|--------|------------------------|--------|-----------|----------|
| Margine Industriale | 66.2% | 68.20% | 70.64% | 51.70% | 10.58% | 53.5% |
| Margine Operativo | 18.7% | 19.40% | 22.85% | 12.11% | 9.28% | 16.5% |
| Risultato Ante Imposte | 18.7% | 19.42% | 8.01% | 17.55% | 5.94% | 13.9% |
| ROI | 5.3% | 4.00% | 0.87% | 5.24% | 4.81% | 4.0% |
| ROA | 2.5% | 1.63% | 0.74% | 3.36% | 2.83% | 2.2% |
| ROE | 8.6% | 6.61% | 2.93% | 6.40% | 12.28% | 7.4% |

Come si può notare dal confronto degli indici, con valori superiori a quelli dei competitors, SIAS è pienamente promossa per la sua redditività e profittabilità.

SIAS è una società che non ha problema di liquidità. Nonostante un ciclo di conversione del cash negativo, presenta un Current Ratio pari a 2,03 e un Quick Ratio pari a 1,96 per far fronte alle possibili perdite nel breve e lungo termine.

Valutazione

La lenta ripresa del volume dei traffici dei veicoli, accompagnata dalla stagnazione dell'inflazione, ci fanno credere che nonostante il basso prezzo del greggio la ripresa e il raggiungimento di ricavi pre crisi siano piuttosto lontani.

Negli ultimi 5 anni i dividendi, vero punto di forza di SIAS, sono scesi del 4,44%.

Prevediamo inoltre una costante crescita dei ricavi del 1,5% e di un utile dello 0,5%.