

## Rassegna del 01/09/2016

### ENAV

01/09/16	<b>Sole 24 Ore</b>	<b>21</b> Denaro&lettera - Bilancio positivo a un mese dal debutto a Piazza Affari: il titolo guadagna il 13% dal giorno dell'Ipo	<i>An.Fon.</i>	<b>2</b>
01/09/16	<b>Mf</b>	<b>10</b> Enav conquista il buy di quattro banche d'affari	<i>Gerosa Francesca</i>	<b>3</b>
01/09/16	<b>Giornale</b>	<b>20</b> L'Enav fa +13% dal debutto Analisti positivi	...	<b>4</b>
01/09/16	<b>Giorno - Carlino - Nazione</b>	<b>25</b> Enav. La matricola guadagna il 13,6% I broker guardano ai dividendi	...	<b>5</b>

**ENAV**

## DENARO&LETTERA

**ENAV.** -0,8%

### Bilancio positivo a un mese dal debutto a Piazza Affari: il titolo guadagna il 13% dal giorno dell'Ipo

Bilancio positivo per **Enav** nel primo mese dall'esordio a Piazza Affari. Il titolo del gestore del traffico aereo, di cui il ministero dell'Economia ha collocato a fine luglio il 46,6%, ha guadagnato dal collocamento il 13,0% circa, a fronte di un Ftse All Share salito dell'1% nello stesso periodo. Nel solo giorno di esordio le **Enav** erano salite del 10% circa. Molti broker hanno avviato ieri la copertura sul titolo confermando l'interesse per **Enav** soprattutto sul fronte della distribuzione dei dividendi. Credit Suisse e Jpmorgam, così come Barclays, mantengono una posizione sostanzialmente «neutral» sul titolo indicando dei target di prezzo non troppo lontani dalle quotazioni attuali (3,65 euro per la casa svizzera, 3,45 per quella Usa e 3,9 per gli inglesi) mentre maggiore ottimismo emerge dalle analisi degli esperti italiani (come Akros, Equita, Mediobanca) che ritengono il titolo da acquistare.

Secondo Credit Suisse gli attuali prezzi di mercato già incorporano il dividend yield previsto intorno al 5% (assumendo la distribuzione annunciata sul 2016 di 95 milioni di euro) pur ammettendo una prospettiva di incremento dei margini nei prossimi cinque anni e una posizione finanziaria che potrebbe assicurare la sostenibilità delle cedole nel medio termine. Il rischio, che secondo il broker inizierà ad avvertirsi dal 2018, è per eventuali modifiche regolatorie che potrebbero diventare efficaci dal 2020.

«La struttura finanziaria solida e la forte generazione di cassa potrebbero spingere la società a valutare opportunità selettive di M&A o dividendi più alti» osserva Equita Sim (che ha raccomandazione «buy» e target a 4,2 euro) aggiungendo che «ai prezzi attuali il titolo tratta con un dividend yield attraente soprattutto in uno scenario di bassissimi d'interesse».

**An.Fon.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Enav conquista il buy di quattro banche d'affari



di Francesca Gerosa

Quattro banche d'affari hanno iniziato ieri la copertura del titolo **Enav**, tutte e quattro con giudizi positivi. Mediobanca Securities ha un rating outperform e un target price a 4,40 euro, Equita buy a 4,2 euro (il titolo è entrato nel portafoglio small cap della sim), Banca Imi add sempre a 4,2 euro e Banca Akros accumulate a 4,15 euro. Più caute le banche d'affari estere. Credit Suisse sempre ieri ha iniziato la copertura dell'azione con un rating neutral e un target price a 3,65 euro. Ma nello scenario migliore (blue sky) la valutazione di Credit Suisse sale a 4,76 euro, assumendo un dividend yield del 4% (1,84 euro nello scenario peggiore). Barclays ha infine avviato la copertura con un equal weight a 3,9 euro. A Piazza Affari il titolo ha concluso la seduta di ieri a quota 3,72 euro (-0,8%). La società è sbarcata a Piazza Affari lo scorso 26 luglio piazzando 252,6 milioni di azioni, il 46,6% del capitale, a 3,3 euro. Dopo l'ipo, il gruppo rimane controllato dal ministero dell'Economia e delle Finanze con una quota del 53,4%.

In generale gli analisti apprezzano il modello di business solido e l'elevato rendimento del dividendo (4,75% al prezzo corrente di mercato), in linea, come sottolinea Credit Suisse, con quello delle altre utility regolamentate italiane come Snam e Terna (5% e 4,3%, rispettivamente). Tra gli altri aspetti positivi citati da Banca Imi c'è il fatto che **Enav** è esposta al trend di crescita a lungo termine del mercato del trasporto aereo mondiale (in Italia il traffico è destinato a crescere a un tasso composto medio annuo del 2,5% nel periodo 2015-2022). Alla luce di questa crescita del traffico gli analisti di Banca Akros si aspettano da **Enav** ricavi stabili, un miglioramento della redditività operativa e un tasso composto medio annuo di crescita dell'utile dell'8%. Mentre Credit Suisse stima per il periodo 2015-2020 una crescita dell'ebitda del 13% con un ebitda margin al 29,6% entro il 2020 dal 28,6% del 2015. Assumendo un cagr del traffico nel periodo 2016-2024 del +2,2% contro il 2,5% previsto da Eurocontrol nel 2016-2022 e diminuendo gli oneri (-2,6% cumulato nel 2017-2019 e -7,7% nel 2020-2024) e il traffico terminale, gli analisti di Mediobanca stimano un tasso di crescita dell'1,5% per i ricavi, dell'1,7% per il margine operativo lordo e dell'1,9% per il free cash flow pre-dividendo. «Il posizionamento da

top-performer e il track-record nella fornitura di attività di consulenza e assistenza a service provider internazionali potrebbero contribuire a incrementare il peso delle attività non regolamentate», aggiungono gli esperti di Equita. Inoltre, per Banca Imi il quadro normativo per le tariffe è favorevole, con una grande visibilità sui ricavi e la generazione di cassa (le attività regolamentate rappresentano il 99% dei ricavi totali del gruppo). Tesi su cui concordano gli analisti di Mediobanca. «Il quadro normativo complessivo è favorevole visti il meccanismo di condivisione del rischio per il traffico e l'inflazione, interamente coperti dalle compagnie aeree, il bonus automatico per raggiungere l'obiettivo annuale di efficienza e l'elevata visibilità sui periodi regolamentari di cinque anni», precisano a Mediobanca. A questo gli analisti di Banca Imi aggiungono la significativa conversione della cassa a supporto di una solida politica dei dividendi con un rendimento implicito del dividendo del 4,7% quest'anno e del 5,5% il prossimo anno, ben al di sopra dei livelli dei competitor, e gli esperti non

escludono che possa migliorare ulteriormente. In linea con la politica dei dividendi annunciata: 95 milioni di euro per il 2016 e di almeno l'80% del free cash flow normalizzato da allora in poi, gli analisti di Mediobanca calcolano un cagr del 10,4% per i dividendi, per lo più nel 2016, con un +101% di aumento anno su anno. «Proprio la struttura finanziaria solida e la forte generazione di cassa potrebbero spingere la società a valutare

opportunità selettive di M&A o dividendi più alti», indicano a Equita. In effetti, «il payout medio del 114% nel periodo 2016-2019 avrà un impatto solo marginale sulle riserve distribuibili, lasciando spazio per un potenziale re-leveraging da parte della società di ulteriori 400 milioni di euro senza un impatto sui covenant sul debito: il rapporto debito netto/ebitda è pari a 3 volte», prevedono gli analisti di Mediobanca. Anche gli analisti di Banca Akros si attendono una forte generazione di cassa da parte del gruppo, nonostante il pagamento di cedole elevate. «Il nostro target price a 4,15 euro implica un dividend yield del 4,2%», precisano a Banca Akros. Mentre il target price di Banca Imi a 4,2 euro implica un multiplo enterprise value/ebitda 2016 di 9,8 volte e un multiplo prezzo/utile di 30,5 volte. «Nel complesso, la sua natura simile a un'obbligazione rende **Enav** un interessante caso di investimento in un contesto di bassi tassi di interesse e in periodi di turbolenza dei mercati», concludono gli analisti di Mediobanca, i principali rischi per questo caso di investimento sono quelli normativi derivanti da potenziali cambiamenti nel nuovo periodo di riferimento (dal 2020); i rischi tecnologici, data la necessità continua di infrastrutture all'avanguardia per la gestione del traffico aereo per soddisfare gli standard di sicurezza e di capacità; le variabili macroeconomiche o esogene che potrebbero minare le prospettive positive sul traffico. (riproduzione riservata)



## PRIVATIZZAZIONI

### L'Enav fa +13% dal debutto Analisti positivi

Bilancio positivo per **Enav** nel primo mese dall'esordio a Piazza Affari. Il titolo del gestore del traffico aereo (ieri -0,8%), di cui il Tesoro ha collocato a fine luglio il 46,6%, ha guadagnato dal collocamento il 13,6% circa, a fronte di un Ftse All Share salito dell'1% nello stesso periodo. Nel solo giorno di esordio le **Enav** erano salite del 10% circa. Molti broker hanno avviato ieri la copertura sul titolo confermando l'interesse per **Enav** soprattutto sul fronte della distribuzione dei dividendi. «La struttura finanziaria solida e la forte generazione di cassa potrebbero spingere la società a valutare opportunità di M&A o dividendi più alti» osserva Equita Sim aggiungendo che «il titolo offre una crescita media annua del 9% per gli utili per azione nel prossimo triennio».



Dir. Resp.: Andrea Cingini

**ENAV**

## La matricola guadagna il 13,6% I broker guardano ai dividendi

**NEL SUO** primo mese in Borsa, **Enav** può fare un bilancio più che positivo. Il titolo del gestore nazionale del traffico aereo, infatti (del quale il ministero dell'Economia ha collocato circa il 46%), ha guadagnato dal collocamento il 13,6%. Il Ftse All Share, nello stesso periodo di tempo, è salito dell'1%.  
 Diversi broker hanno avviato la copertura del titolo confermando l'interesse per quanto riguarda in particolare la distribuzione di dividendi.

