

ENAV – SUPERA I TARGET E SEGNA NUOVI MASSIMI IN BORSA

27/11/2017

127

Il gruppo romano si prepara a chiudere il 2017 in linea con le guidance predisponendo le condizioni per confermare il trend nel prossimo biennio. Il tutto merito della capacità di execution e complice una dinamica congiunturale favorevole come testimonia lo sviluppo del traffico aereo. Scenario grazie al quale il titolo in Borsa ha segnato i massimi storici.

Indice:

1. [Roberta Neri, Ceo di Enav, illustra le priorità strategiche](#)
2. [Leadership tecnologica con ambizioni globali](#)
3. [La redditività ed il ruolo delle azioni su efficienza ed efficacia](#)
4. [Efficienza ed investimenti. Il ruolo della tecnologia](#)
5. [Il business non regolato](#)
6. [L'investimento in Aircon](#)
7. [Fenomeni di consolidamento](#)
8. [Scenario di riferimento](#)
9. [Sviluppo del traffico e redditività](#)
10. [Andamento del traffico nei cieli italiani](#)
11. [Le ottime performance dei primi nove mesi del 2017](#)
12. [Guidance 2017](#)
13. [Titolo al top in Borsa](#)

Enav archivia i primi nove mesi con risultati superiori alle attese e presenta ricavi a 673 milioni (+1,6%) con Ebitda a 230 milioni (+10,8%) e margini in progresso di 2,8 punti al 34,2 per cento. Ancora più forte lo sviluppo dell'Ebit (+20% a 129 milioni) mentre il conto economico si chiude con un utile netto di 90 milioni (+27%).

Dinamica grazie alla quale il vertice ha confermato la guidance ipotizzando per fine anno ricavi netti in crescita low-single digit (1-3%), con Ebitda margin al 30 per cento.

Un trend che dovrebbe confermarsi anche nel prossimo biennio.

Risultati e prospettive apprezzate dal mercato, che ha impresso al titolo una sovra-performance di vera eccellenza. Le azioni di Enav hanno infatti segnato una serie di record portando i prezzi a 4,47 euro con un balzo del 36% su inizio anno superando di quasi 20 punti il Ftse Mib e facendo meglio delle mid cap. Un andamento che non è passato inosservato dagli analisti che consigliano, per la maggioranza, l'acquisto del titolo.

Roberta Neri, Ceo di Enav, illustra le priorità strategiche



ROBERTA NERI CEO ENAV

“Restare concentrati sul core business, lavorando sull’implementazione del piano con focus sulla matrice efficienza/redditività, al cui interno c’è pure la volontà di aumentare il ruolo internazionale cogliendo le opportunità per valorizzare una capacità operativa riconosciuta come eccellente dagli operatori”.

Sono queste, ricorda Roberta Neri, amministratore delegato di Enav, “le priorità a cui stiamo lavorando. Priorità inserite in un piano strategico di medio-lungo termine i cui pilastri restano quindi saldamente ancorati proprio perché il nostro

modello di business richiede tempi di implementazione su un orizzonte temporale pluriennale”.

Ed è proprio per questo che noi, puntualizza il Ceo di Enav, “manteniamo una forte focalizzazione sul business regolato, ovvero gestire il traffico aereo in Italia”. E lo facciamo, completa Neri, “sulla base di un contesto di monopolio naturale nell’ambito nazionale, ma abbiamo un forte interesse a mantenere un ruolo di riferimento anche in un contesto internazionale”.

Ruolo facilitato dalle sollecitazioni della Commissione Europea che svolge il ruolo di regolatore in questo settore.

Leadership tecnologica con ambizioni globali

Enav si è conquistata sul campo una posizione di leader a livello europeo, ove è stata la prima azienda continentale del settore ad aprire il capitale al pubblico degli investitori e si è conquistata il primo posto sul podio anche in termini di applicazione di alcune innovazioni tecnologiche, in anticipo rispetto alle richieste dalla citata Authority.



Ed un esempio eclatante di queste scelte, proseguono al quartier generale dell’azienda quotata da oltre un anno, dal 26 luglio del 2016, “è proprio quella *Free Route* che consente alle singole compagnie aeree di definire e concordare la rotta da seguire nello spazio aereo di nostra competenza per ottimizzare i costi di gestione”.

Scelta resa possibile grazie anche agli “massicci investimenti attuati per raggiungere livelli di eccellenza pure sul versante tecnologico”.

Una eccellenza che noi di Enav "vogliamo salvaguardare anche sul fronte della sicurezza che garantiamo ai nostri clienti". E tutto ciò, completa sull'argomento il capo azienda, "sarà mantenuto grazie anche agli investimenti effettuati che, nel 2017, saranno nell'ordine dei 115-120 milioni di euro".

La redditività ed il ruolo delle azioni su efficienza ed efficacia

La Commissione Europea stabilisce le regole ed "indirizza le scelte di investimento degli operatori, ma noi andiamo oltre in quanto vogliamo salvaguardare le eccellenze conseguite perché riteniamo che la forza del nostro business è quella di garantire performance di sempre più alta qualità e vogliamo farlo rispettando le indicazioni del regolatore".



Più nello specifico, aggiunge Neri sull'argomento in esame, "il regolatore ci chiede una efficienza ed una efficacia sempre più spinta e noi implementiamo tutti gli investimenti necessari per salvaguardare anche le eccellenze tecnologiche che ci caratterizzano". Il tutto, ricorda il capo azienda, con la precisa volontà di mantenere i nostri asset sempre al meglio investendo ben più di 100 milioni di euro ogni anno.

Il nostro piano di investimenti, puntualizza Neri, "è focalizzato prioritariamente sugli interventi di ammodernamento dei sistemi con la finalità di disporre di una tecnologia sempre all'avanguardia ed al top come testimoniano gli esempi del *Flight Data Processor*, un nuovo sistema di predizione delle traiettorie dei voli e del *Data-link*, un software che sostituisce le comunicazioni-voce con comunicazioni-dati fra il controllore e gli aeromobili".

Efficienza ed investimenti. Il ruolo della tecnologia

“Noi di Enav siamo da sempre all'avanguardia nella tecnologia e con l'implementazione del programma *Free Route* sullo spazio aereo italiano, abbiamo completato il piano di riorganizzazione avviato nel 2014.”.



Un piano grazie al quale, prosegue Neri, “possiamo garantire la massima efficienza del volo, generando benefici sia per le compagnie aeree sia per l'ambiente: dal risparmio del carburante alla riduzione delle emissioni nocive con ricadute importanti sui costi. Il tutto mantenendo inalterati i livelli di sicurezza”.

Iniziative attuate nel rispetto di quella “forte focalizzazione sul business grazie alla quale salvaguardare quell'eccellenza e quella leadership con le quali alzare progressivamente anche l'asticella degli obiettivi economici e reddituali”.

Obiettivi oggi facilitati da uno scenario nel quale il traffico aereo si conferma in crescita e in decisa ripresa, per quanto riguarda l'Italia ma non solo.

Il business non regolato

“Vogliamo rafforzare il ruolo internazionale in quanto siamo interessati ad esportare il nostro know-how e le nostre capacità ad utilizzare nuove tecnologie, anche a supporto di altri provider. Attualmente, i ricavi provenienti dai mercati non regolati rappresentano circa 2% del fatturato complessivo, con l'obiettivo di aumentarne il peso nei prossimi anni”.



Ed è anche per tutto ciò che, spiega il Ceo di Enav, "siamo interessati a muoverci nei Paesi extraeuropei anche in un contesto non regolato al fine di rafforzare la nostra posizione in quei presidi dove siamo già presenti e dove stiamo cercando di costruire una relazione forte a partire dal Sud-Est Asiatico, ma senza trascurare la zona degli Emirati e il Nord Africa, a partire dalla Libia".

Un business nel quale "ci dobbiamo confrontare con competitor agguerriti e caratterizzati da due specifiche tipologie di operatori: i service provider europei (esempi NATS in Inghilterra, DFS in Germania) ma anche con un contesto di aziende e società attive nel settore e specializzate nel mondo aeronautico e nei servizi di consulenza, ma estranee al mondo dei service provider".

L'investimento in Aireon

Aireon ha rappresentato il "primo investimento effettuato per il mercato non regolato ed è strategico perché ad ora i radar consentono una copertura solo al 30% dello spazio aereo mondiale in quanto nelle aree desertiche o sugli oceani non sono installabili ricevitori di segnale" spiega l'Ad.



E in una prospettiva di traffico che cresce, “un sistema satellitare come quello offerto da Aireon in grado di offrire una copertura globale avrà un forte impatto sullo spazio aereo globale, permettendo sia di estendere la sorveglianza nelle vaste aree non raggiunte dal radar, sia di disporre di un layer di sorveglianza aggiuntivo per le aree già coperte da quest’ultimo, creando maggiori efficienze nella gestione del traffico aereo”.

I vettori aerei potrebbero trarre vantaggio dal sistema satellitare di Aireon, ottimizzando le rotte di volo in modo da ridurre le emissioni e quindi risparmiare una notevole quantità di carburante.

“Noi abbiamo investito circa 60 milioni di dollari per il 12,5% di Aireon e ci aspettiamo un ritorno anche in termini di dividendo una volta completata l’installazione e il lancio in orbita di tutti i satelliti della costellazione Iridium Next. Oggi siamo a metà del percorso, il prossimo lancio è atteso prima di Natale, ed il programma sarà completato entro il 2018”.

Fenomeni di consolidamento

La gestione dello spazio aereo è un servizio strategico per il Paese e quindi il governo tende a mantenere il controllo. E tutto ciò, ricorda Neri, “è confermato anche dal semplice fatto che ad oggi solo l’Italia fra i Paesi continentali ha aperto il capitale della società del settore agli investitori pur salvaguardando il carattere di azienda pubblica”.



Appare quindi prematuro immaginarsi percorsi di consolidamento, anche se il fenomeno dovrebbe-potrebbe avere un significato non solo industriale nel medio termine. E la forza di tutto ciò sarà funzione del percorso che l'Europa sarà in grado di realizzare o programmare.

In ogni caso noi di Enav, precisa il capo azienda, "vogliamo confermarci come attori di riferimento qualora dovessero verificarsi le condizioni. Siamo il quinto provider in Europa per dimensione, ma vantiamo un posizionamento di rilievo con riferimento alle performance operative ed agli obiettivi che il regolatore controlla e monitora".

Scenario di riferimento

Il trend mondiale si conferma positivo per i prossimi 15 anni come testimoniano le previsioni di una crescita medio annua del 4,5% per il traffico aereo che giunge da più fonti.

Questo anche se nel nostro Paese "la ripartizione fra le varie componenti di traffico mette in luce il peso preponderante dell'internazionale, che pesa per l'80% sul traffico di rotta, mentre solo il 20% è rappresentato dai voli domestici".



Nei primi nove mesi del 2017 Il traffico internazionale, con partenza o arrivo su uno scalo italiano, ha infatti registrato un

aumento del 2,3% delle unità di servizio. Anche la componente del traffico nazionale, cioè aerei che decollano e atterrano sul territorio nazionale, è cresciuta del 2,4% in termini di unità di servizio per effetto dell'aumento dei voli nazionali che percorrono distanze più lunghe, come ad esempio, il nord Italia con il sud e le isole.

Struttura che dovrebbe confermarsi nel futuro poiché "una forte componente del traffico internazionale è relativa al traffico intereuropeo ed ai flussi da Europa verso America; due direttrici per le quali le proiezioni indicano tassi di crescita significativi".

Sviluppo del traffico e redditività

Le prospettive sono quindi di un mercato in crescita, ma ricordiamo che il nostro meccanismo di remunerazione si basa su tariffe che dipendono da due parametri previsionali: costi e traffico. Parametri grazie ai quali, proseguono all'Enav, "sarà possibile mantenere il sistema regolato grazie a uno schema normativo che ripartisce con precisione il rischio tra noi e le avioilinee".

Questo in quanto "eventuali scostamenti rispetto alle previsioni di traffico vengono bilanciati alla fine di ogni anno attraverso meccanismi di aggiustamento, il cosiddetto *balance* sulle tariffe degli anni successivi".



È doveroso ricordare che tale meccanismo "prevede il recupero o la restituzione ai vettori degli effetti derivanti dallo scostamento tra il traffico aereo previsto nel piano tariffario e il traffico effettivo".

Più in particolare, completano all'Enav sull'argomento, "il nostro settore è regolato con obiettivi di performance ed efficienza quinquennali fissati a livello europeo. Scenario a fronte del quale si determina un'elevata stabilità ed un'ampia visibilità sui risultati finanziari attesi per ogni periodo regolatorio, anche perché il sistema riduce al minimo l'esposizione al rischio traffico".

Andamento del traffico nei cieli italiani

"Il terzo trimestre conferma il trend di crescita del traffico aereo sul nostro Paese. L'incremento è andato oltre le aspettative grazie anche allo sforzo tecnologico e operativo che abbiamo messo in campo con progetti innovativi".

Enav ha infatti registrato nei primi nove mesi del 2017 un deciso aumento del traffico in termini di unità di servizio, una misura convenzionale ponderata che tiene conto del peso dell'aeromobile al decollo calcolato in traffico di rotta (che comprende anche la distanza percorsa dall'aeromobile) e in traffico di terminale (che riguarda le attività di decollo e atterraggio nel raggio di 20 km dalla pista).



Nel dettaglio, il traffico di rotta, in termini di unità di servizio, è aumentato del 3,3% rispetto al 30 settembre 2016, soprattutto per la crescita registrata nel secondo e terzo trimestre. Tale risultato è stato conseguito nonostante la restrizione dello spazio aereo libico, che impatta negativamente sui collegamenti tra Europa e Africa e quindi sulla perdita delle tratte che prima attraversavano lo spazio aereo italiano. A ciò si aggiunge la situazione di riassetto di Alitalia e i problemi operativi riscontrati da alcune compagnie aeree nel terzo trimestre.

Il traffico di terminale nei primi nove mesi del 2017 è cresciuto del 2,7% in termini di unità di servizio, grazie al positivo andamento sugli aeroporti nazionali che hanno compensato la riduzione delle unità di servizio del 3,9% sull'aeroporto di Roma-Fiumicino.

Le ottime performance dei primi nove mesi del 2017

I dati al 30 settembre 2017, ricorda il capo azienda, "sono più che soddisfacenti e dimostrano la validità del percorso di ottimizzazione dei processi con annessa focalizzazione sull'efficienza".

CONTO ECONOMICO (€ mln)	9 mesi 16	9 mesi 17	Var. a/a
Ricavi totali	662,1	673,0	1,6%
Ebitda	208,0	230,5	10,8%
<i>Ebitda margin</i>	31,4%	34,2%	2,8%
Ammortamenti	(100,1)	(96,5)	-3,6%
Accantonamenti	(0,4)	(4,9)	n.s.
Ebit	107,5	129,0	20,1%
<i>Ebit margin</i>	16,2%	19,2%	2,9%
Gestione finanziaria	(2,6)	(1,6)	-40,7%
Risultato ante imposte	104,8	127,5	21,6%
Imposte	(34,4)	(37,8)	9,9%
<i>Tax rate</i>	32,8%	29,7%	-3,1%
Risultato netto	70,4	89,6	27,3%
<i>Net margin</i>	10,6%	13,3%	2,7%

STATO PATRIMONIALE (€ mln)	31.12.16	30.09.17	Variazione
Indebitamento finanziario netto	100,1	157,4	57,3

fonte: dati societari, elaborazione Market Insight

I ricavi totali hanno raggiunto i 673 milioni (+1,6%) trainati dall'attività operativa (+6,8% a 669 milioni) e parzialmente rettificati dal meccanismo *balance* implicito nei piani tariffari.

Sul fatturato ha inciso positivamente lo sviluppo dei ricavi da servizi di rotta e di terminale, in aumento rispettivamente del 4,8% e del 12,4% su base annua. Importante anche il contributo delle vendite sul mercato non-regolato, pari a 10,6 milioni (+18,5%) di cui Emirati Arabi 2,6 milioni, Libia 1,1 milioni e Marocco 0,7 milioni.

Ancora più eclatante lo sviluppo della redditività poiché le iniziative sull'efficienza hanno portato l'Ebitda a 230 milioni (+10,8%), con margini in progresso di 1,2 punti al 34,4 per cento, mentre l'Ebit cresce del 20% a 129 milioni. Il conto economico si chiude infine con un utile netto di 89,6 milioni (+27%).

Guidance 2017

Il management ha confermato la guidance per il 2017 con ricavi netti consolidati in crescita low-single digit (1-3%), mentre la ricerca di una sempre maggiore efficienza permetterà di migliorare ulteriormente i margini reddituali, attesi intorno al 30 per cento.



Gli investimenti nel 2017 saranno nell'ordine dei 115-120 milioni, un livello in linea con quello degli ultimi tre anni. L'ulteriore progresso dei ricavi, in combinazione con le iniziative legate all'efficienza e all'ottimale utilizzo della tecnologia, consentiranno quindi di generare un maggiore cash flow.

I vertici aziendali hanno infine confermato di poter indicare un dividendo sui risultati 2017 in crescita del 4% sui 0,176 euro dello scorso anno. Il tutto in linea con la dividend policy basata su una percentuale non inferiore all'80% del flusso di cassa normalizzato.

Un trend che dovrebbe confermarsi anche nel prossimo futuro anche perchè lo scenario è atteso positivo.

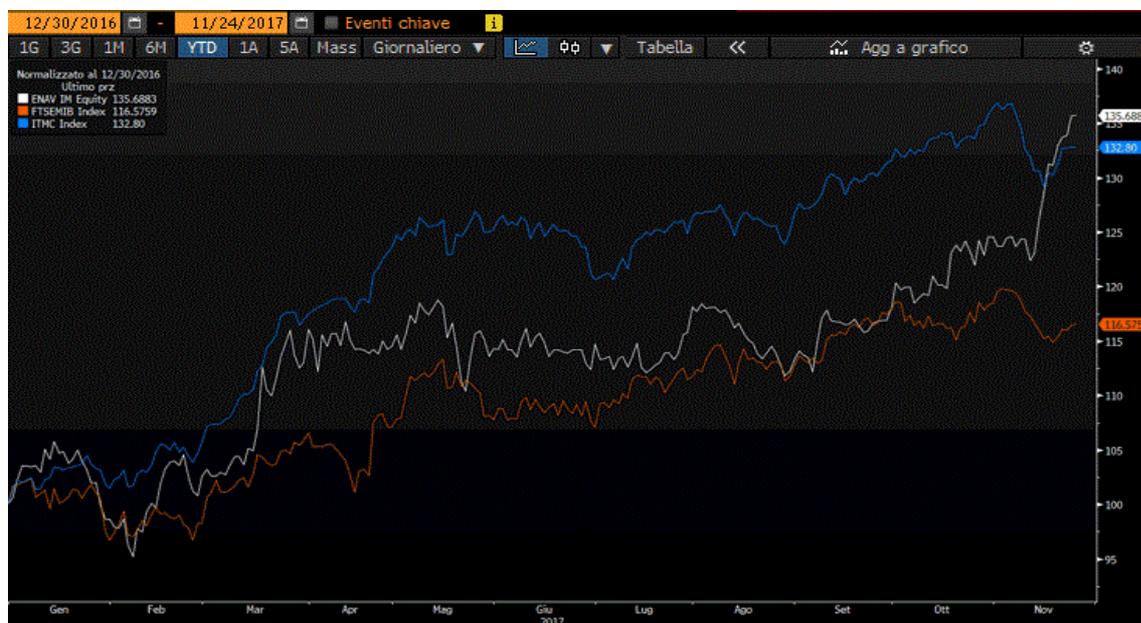
Titolo al top in Borsa

Enav ha completato il percorso della quotazione il 26 luglio 2016, al termine di un'offerta ben accolta dal mercato in quanto la domanda ha superato di circa 8 volte l'offerta. Dal debutto a Piazza Affari, con un prezzo di collocamento a 3,3 euro, ad oggi il titolo ha segnato una performance a doppia cifra con un più 35%, toccando un massimo con la chiusura di venerdì a 4,474 euro.

Gli operatori hanno colto l'opportunità di un business regolato abbinato ad una capacità gestionale considerata di eccellenza, come poi hanno testimoniato anche i conti 2016 e dei primi nove mesi dell'esercizio in corso. Questo perché i risultati sono stati più che positivi ed hanno messo in luce la capacità di esecuzione del management. Elementi apprezzati dal mercato, che ha dimostrando una buona proattività dando credito alla teoria sul valore della comunicazione di dati sensibili.

"Al di là del trend positivo del titolo che sta viaggiando sui massimi storici, la storia dalla quotazione è breve ma di successo. L'essere quotata è di per sé un ottimo fattore di visibilità per una società come Enav, che deve essere valutata al massimo delle sue potenzialità. Il merito va alla maggior trasparenza delle nostre operazioni e a una governance sempre più allineata alle strategie di mercato" commenta il Ceo Roberta Neri.

Limitando il periodo di analisi da inizio anno (grafico qui sotto), il titolo ha guadagnato circa il 36% passando dai minimi in area 3,12 euro alle attuali quotazioni. Una performance nettamente migliore del Ftse Mib che è stato superato di circa 19 punti e dell'indice di riferimento delle mid cap che si è fermato al +33 per cento.



Infine, da segnalare che ben sei dei nove analisti che seguono il titolo suggeriscono l'acquisto, mentre solo in tre consigliano di mantenere le azioni in portafoglio.