

I MULTIPLI CHE PREMIANO IL LINGOTTO

	P/e 2008	P/e 2009	P/e 2010	Ev/ebit 2008	Ev/ebit 2009	Ev/ebit 2010	Div. Yield 2008	Div. Yield 2009	Div. Yield 2010
◆ Bmw	9,4	13,5	7,8	27,7	34,7	23,7	5,4%	5,4%	5,4%
◆ Daimler - Chrysler	7,0	8,8	6,6	3,4	4,7	3,7	8,1%	6,1%	6,1%
◆ Fiat	3,4	6,2	4,4	2,2	3,6	2,6	7,4%	5,6%	7,1%
◆ Peugeot	7,4	78,1	6,6	5,3	57,5	6,2	7,9%	5,0%	8,0%
◆ Porsche	2,7	5,5	6,0	2,4	7,6	5,5	4,8%	1,8%	2,0%
◆ Renault	2,5	3,7	3,0	9,1	13,7	7,5	15,4%	14,0%	13,4%
◆ Volkswagen	25	35,3	32,4	12,9	15,8	16,0	0,7%	0,7%	0,7%
◆ Media settore	8,2	21,6	9,5	9,0	19,7	9,3	7,1%	5,5%	6,1%
◆ Mediana settore	7,0	8,8	6,6	5,3	13,7	6,2	7,4%	5,4%	6,1%

Fonte: elaborazione Cellino e Associati Sim su dati FactSet

AUTOMOBILI Malgrado la crisi il titolo del Lingotto appare conveniente rispetto ai suoi concorrenti. A meno che gli aiuti governativi non alterino gli equilibri del comparto

Perché Fiat resisterà

di Luciano Mondellini

La Fiat potrà anche andare incontro a un 2009 pieno di incognite vista la crisi globale, ma il suo titolo è tra quelli che presentano i multipli migliori tra le azioni del settore, rappresentando quindi una buona occasione di acquisto per chi intende investire nel comparto auto. Questo perché il titolo del Lingotto ha scontato più di altri le attese della crisi del settore e risulta al momento sottovalutato rispetto alle azioni dei concorrenti. Lo scenario però potrebbe cambiare visto che gli aiuti statali, che il governo italiano ha negato alla Fiat nel pacchetto anti-crisi annunciato venerdì, potrebbero arrivare ai costruttori francesi e tedeschi, alterando gli equilibri del settore.

Secondo il consensus degli analisti Fiat sarà uno dei produttori europei che patirà di più la crisi in corso e subirà nel 2009 un sostanziale dimezzamento dei profitti rispetto ai risultati del 2008. Le nuove immatricolazioni sul mercato italiano sono scese del 18% in ottobre e per novembre è atteso un calo di circa il 25%. Ecco perché, secondo l'ufficio studi della sim torinese Cellino e Associati, l'utile per azione del Lingotto dovrebbe calare da 1,60 euro nel 2008 a 0,86 nel 2009, riducendosi del 46,1%; soltanto Porsche (-51,1%) e Peugeot (-90,5%) dovrebbero fare peggio. Tuttavia, spiegano gli analisti, il mercato sembrerebbe avere ampia-

mente scontato le peggiori attese per la casa italiana, visto che il titolo Fiat, cedendo oltre il 75% dai massimi, è stato fra quelli più penalizzati del comparto, se si tiene conto che l'indice settoriale Stoxx Automobiles & Parts ha visto il proprio valore ridursi di solo il 50%. Inoltre, se si osservano i multipli e il dividend yield (si veda tabella in pagina) delle principali case automobilistiche europee, si nota che il Lingotto presenta risultati migliori rispetto alla media e alla mediana dei costruttori europei (la mediana è un parametro di confronto più significativo quando i dati sono volatili). Questi numeri rafforzano la sensazione che il titolo Fiat sia al momento conveniente. Infine c'è una terza analisi che gioca a favore dell'azione del Lingotto. Cellino e Associati ha infatti condotto uno studio sulla correlazione tra fair value del titolo e risultati aziendali, sulla base del metodo Residual Income Model. Per fare questo, gli analisti della sim torinese hanno fatto propri gli scenari illustrati dall'ad di Fiat, Sergio Marchionne, per il 2009 in occasione della terza trimestrale. Il manager italo-canadese aveva indicato due scenari per l'anno prossimo: il primo prevede una riduzione del fatturato del 10% e un conseguente risultato della gestione ordinaria di 2,3 miliardi con un utile di 1,2 miliardi; il secondo, calcolato sulla base di una contrazione del fatturato del 20%, prevede un risultato della gestione ordinaria di 1,5 miliardi e un utile a 400 milioni. Partendo

da queste due ipotesi, gli analisti di Cellino e Associati hanno calcolato il corretto target del titolo Fiat prendendo come ulteriore punto di riferimento i profitti stimati per la fine dell'esercizio 2008, vale a dire circa 2 miliardi. Ebbene, in nessuno degli scenari ipotizzati, neppure nel peggiore, il fair value di Fiat è inferiore al prezzo fissato alla chiusura a 5,775 euro di venerdì 28 novembre (vedere tabella in pagina). Anche nell'ipotesi meno favorevole, quella delineata dal cosiddetto scenario 2 (utile 2009 a 0,4 miliardi e un ritorno a un utile attorno a 2 miliardi nel 2015), il corretto target del titolo è 8,1 euro. Nel caso più ottimista (utile 2009 a 1,2 miliardi e ritorno al risultato netto di 2 miliardi nel 2010), il titolo varrebbe circa 10,4 euro.

Come si accennava, però, la convenienza del titolo Fiat rispetto agli altri player del settore potrebbe scemare se le sovvenzioni statali, negate a Torino dal governo italiano nel pacchetto anti-crisi annunciato venerdì, arrivassero invece nelle casse dei costruttori tedeschi e francesi dagli esecutivi di Berlino e Parigi, rafforzando le altre case europee. Anche per questo a Torino si spera in una soluzione comune in sede Ue. E Marchionne ha più volte ammonito: «Gli aiuti alle case automobilistiche vanno concessi a tutti o a nessuno». (riproduzione riservata)

IL FAIR VALUE ATTUALE DEL TITOLO FIAT

Valori in euro

Se il Lingotto realizza
2 miliardi di utile nel...

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Utile 2009 a 1,2 miliardi	10,4	10,1	9,9	9,7	9,5	9,3
Utile 2009 a 0,4 miliardi	10,0	9,5	9,1	8,8	8,4	8,1

Fonte: elaborazione Cellino e Associati Sim

