



SOCIETÀ IMMOBILIARI Il titolo è scambiato alla metà rispetto al patrimonio stimato a fine 2008. Nel frattempo il gruppo che fa capo alle Cooperative modifica le sue strategie. Sullo sfondo anche l'espansione in Romania

Igd a sconto cambia pelle

Fonte:  Anthilia Capital Partners

LE STIME DI CRESCITA PER IGD

Valori in milioni di euro

Nome	Tasso di crescita annuo 2007-2005	2008	2009	2010	Tasso di crescita annuo 2010-2008
◆ Ricavi	14,46%	92,2	110,0	122,0	15,01%
◆ Ebitda	-15,23%	58,9	72,0	81,0	17,25%
◆ Ebit	-15,28%	36,6	70,0	78,0	46,04%
◆ Utile netto	-19,97%	43,3	28,0	30,0	-16,79%
◆ Debito netto		733	899	937	
◆ P/e		51,09	41,66	39,97	
◆ Ewebitda		18,80	17,69	16,19	
◆ Ebitda/ricavi %	-25,93%	63,88%	65,45%	66,39%	1,95%
◆ Ebit/ricavi %	-25,98%	39,65%	63,64%	63,93%	26,99%
◆ Book value	13,25%	2,40	2,45	2,48	1,65%

azioni sarebbero valorizzate al net asset value (nav) e non in base alle quotazioni di borsa.

Questo cambio di strategia ridurrebbe di molto il profilo di rischio di Igd, che oggi presenta un debito elevato (oltre 900 milioni la previsione per il 2010), seppure a tassi molto convenienti, e consentirebbe significative sinergie a livello com-

merciale dal rapporto con i grandi retailer. Il nuovo fronte, aperto lo scorso anno con l'acquisizione in Romania, potrebbe rivelarsi estremamente interessante in futuro, in quanto in quel paese è scarsamente presente il format del centro commerciale o dell'ipermercato e il recente accordo con Carrefour per l'inserimento di tre supermercati in altrettanti centri commerciali (con il conseguente allargamento dell'offerta alimentare e il presumibile maggior traffico di visitatori) apre prospettive largamente positive. Per queste ragioni è possibile che Igd possa rappresentare un ottimo investimento di medio periodo in quanto la nuova strategia consentirebbe una significativa crescita dimensionale senza un ulteriore appesantimento della posizione debitoria. Il titolo, oggi scambiato attorno a 1,2 euro, tratta largamente a sconto, non soltanto sul nav ma anche nei confronti dei concorrenti europei.

in collaborazione con Anthilia

di **Valerio Testi**

Sulla carta pareva fossero destinate a diventare un fiorente comparto all'interno del settore immobiliare di Piazza Affari. Ma la gelata del mattone e alcune complicazioni normative hanno frenato lo slancio con cui le siiq (società di investimento immobiliare quotate) si erano affacciate sul mercato. Di tante che ne dovevano arrivare, ne è rimasta una sola. Si tratta di Immobiliare grande distribuzione (Igd), società che gestisce il patrimonio rilevante di Coop Adriatica e di Unicoop Tirreno (le due spa che la control-

lano congiuntamente), costituito da centri commerciali di medio-grandi dimensioni. L'attività prevalente di Igd è la valorizzazione del portafoglio immobiliare attraverso l'acquisizione, realizzazione e locazione di immobili a destinazione commerciale (centri commerciali, ipermercati, supermercati e gallerie) situati in massima parte nell'Italia centro-settentrionale. Alla fine del primo trimestre la valutazione degli immobili effettuata da Cb Richard Ellis ammontava a 1,598 miliardi di euro, di cui 1,423 in Italia e il resto in Romania (dopo l'acquisizione effettuata nel marzo 2008). Sul valore del patrimonio a fine 2008 le attuali quotazioni sono a sconto di oltre il 50%, sconto

che aumenta se si considerano le aperture effettuate nei primi mesi dell'anno dei centri commerciali di Guidonia e Catania. Fra i progetti in corso rientrano il centro commerciale di Palermo, l'ultimazione dello shopping center di Isola d'Asti e il complesso immobiliare Porta a Mare di Livorno. L'arrivo a maggio del nuovo ad

ha determinato una variazione nella strategia dell'azienda, il cui obiettivo è ora diventare un polo di aggregazione nel settore immobiliare dei centri commerciali per l'intero sistema delle cooperative italiane, che apporterebbero le loro proprietà in cambio di azioni oppure cash. Le operazioni non sarebbero diluitive in quanto le