

RACCOMANDAZIONE
BUY (da Buy)

Target Price
€1,38 (da €1,64)

Ena S.p.A.

Settore: Real Estate
Codice di negoziazione Bloomberg: ENA IM
Mercato: Euronext Growth Milan
Prezzo al 22/04/2025
€0,90 (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa:
6.394.613 €
Numero di azioni:
7.105.125
Patrimonio netto al 31.12.2024:
6.609.761 €
**Data ed ora
di produzione:**
23.04.2025 ore 10:00
**Data ed ora
di prima diffusione:**
23.04.2025 ore 15:00
**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)
Tel. +39 0669933.440
Stefania Vergati
Tel. +39 0669933.228
Donatella Dragas
Tel. +39 0669933.292
Michele Cursi
Tel. +39 0669933.413
E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- Ena S.p.A. (precedentemente SIF Italia S.p.A.) è una società attiva a livello nazionale nel settore dell'amministrazione condominiale.
- Dopo la scomparsa del dott. Luca Giuseppe Reale Ruffino (ex amministratore delegato e presidente della società) e a seguito della nomina del nuovo Consiglio di amministrazione, guidato dall'amministratore delegato Vincenzo Acunto, Ena ha avviato un processo di risanamento, razionalizzazione e rilancio con lo scopo di efficientare la struttura societaria migliorandone la governance. Ena ha costituito, inoltre, nuove joint ventures e ha promosso una campagna di M&A al fine di consolidare la sua posizione all'interno del settore dell'amministrazione condominiale. La riorganizzazione ha riguardato anche la cessione di alcune società e attività non ritenute più attinenti al core business e/o non performanti.
- In questo contesto, il valore della produzione è passato da €7,6 milioni a consuntivo 2023 a €5,3 milioni al 31 dicembre 2024, segnando una contrazione del 29% attribuibile, principalmente, al venir meno dei bonus fiscali e alla liquidazione di alcune società e attività. La riduzione del valore della produzione e i maggiori costi di carattere non ricorrente, sostenuti nell'ambito della riorganizzazione societaria, hanno pesato, ovviamente, sul margine operativo lordo (Ebitda) il quale è risultato negativo per €0,36 milioni rispetto ad un margine positivo di €1,7 milioni al 31 dicembre 2023. Le svalutazioni di società non più ritenute coerenti con la strategia del Gruppo (in particolare quella in Visibilia Editore per €823 migliaia) e le rettifiche di crediti ritenuti ormai inesigibili hanno ulteriormente gravato sulla perdita netta di Gruppo, attestatasi a €3,1 milioni rispetto all'utile netto per €244 migliaia registrato al 31 dicembre 2023.
- Sul periodo 2024-2028 prevediamo però un recupero, con una crescita media annua del valore della produzione del 17%, da €6,4 milioni stimati a consuntivo 2025 a circa €10 milioni previsti a fine piano. Il risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe aumentare da €191 migliaia nel 2025 a €1,7 milioni nel 2028 mentre l'utile netto dovrebbe passare da €79 migliaia attese nel 2025 a €1,2 milioni nel 2028.

Anno al 31/12

(k €)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	7.394	4.953	6.192	7.430	8.916	9.807
Valore della produzione	7.557	5.329	6.357	7.598	9.088	9.983
Valore aggiunto	4.789	2.588	3.999	4.797	5.737	6.302
EBITDA	1.698	-357	954	1.572	2.318	2.699
EBIT	573	-2.323	191	733	1.398	1.733
Utile netto di Gruppo	244	-3.087	79	481	972	1.216
Cash-flow	1.334	-1.131	842	1.320	1.891	2.182
PFN	2.602	1.563	1.695	1.833	3.031	4.435
Patrimonio netto	9.574	6.610	6.697	7.178	8.149	9.366

Fonte: Ena; stime Banca Finnat



Attività e Strategie

Ena S.p.A. (ex SIF Italia S.p.A.) è una società attiva a livello nazionale nel settore dell'amministrazione condominiale. La società svolge anche attività di gestione integrata dei servizi legati al building, allo spazio e alle persone.

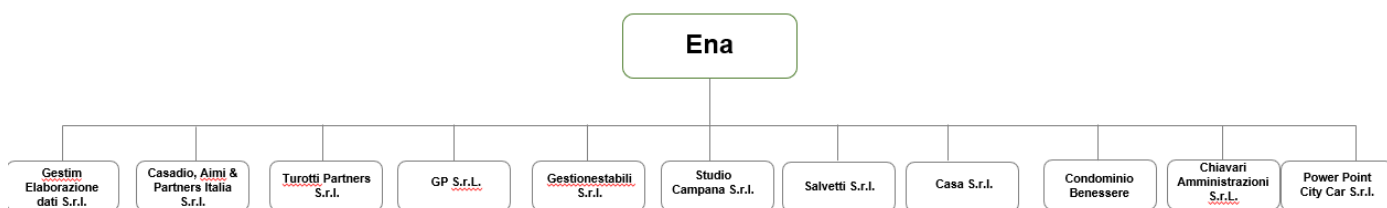
È attualmente in corso una riorganizzazione generale di Ena e delle società appartenenti al Gruppo. La nuova visione e missione del Gruppo risultano ora orientate verso la leadership di mercato, rispondendo alle nuove esigenze dei clienti.

Ena ha individuato un percorso di crescita sostenibile che prevede anche il rebranding, nell'ambito di una più ampia strategia di riorganizzazione, espansione ed internazionalizzazione che ha tra gli obiettivi anche quello di favorire l'ingresso della società in nuovi mercati. In tal senso, in data 19 dicembre 2024 è diventata efficace la nuova denominazione sociale – Ena S.p.A. Nell'ambito di questo processo è stato creato un middle management giovane, competente e motivato, composto da professionisti capaci di coniugare la visione strategica e operatività quotidiana.

La sede legale della società è a Milano ma il Gruppo è presente anche a Verona, Parma, Domodossola, Trieste, Brescia, Chiari, Chiavari, Roma e Reggio Emilia.

L'obiettivo del Gruppo è offrire un modello evoluto di tenant management, in grado di erogare servizi integrati allo spazio, all'edificio e alla persona, attraverso una governance moderna, un controllo di gestione rigoroso e l'uso di piattaforme informatiche comuni a tutto il Gruppo.

Il Gruppo è composto da 11 società (controllate direttamente o indirettamente dalla capogruppo) che svolgono attività simili e/o funzionali al *core business* del Gruppo.



Fonte: Ena; elaborazioni Banca Finnat. Composizione del Gruppo al 31 dicembre 2024

Ena detiene, al 31 dicembre 2024, una partecipazione al 100% delle società Gestim Elaborazione dati S.r.l., Turotti & Partners Italia S.r.l., Gestionestabili S.r.l., Studio Campana S.r.l., Salvetti S.r.l., Condominio Benessere S.r.l. (in liquidazione) e Chiavari Amministrazioni S.r.l. Il Gruppo possiede, alla stessa data, una partecipazione pari al 60% del capitale di Casa S.r.l., una partecipazione pari al 51% di GP S.r.l., una partecipazione pari al 50% di Power Point City Car S.r.l. e una partecipazione al 25,87% del capitale in Casadio, Aimi & Partners Italia S.r.l.

In merito alla partecipazione in Powerpoint City Car S.r.l., l'assemblea dei soci ha deliberato una scissione parziale a seguito dell'esigenza di separare il ramo che offre servizi di ricarica elettrica attraverso le colonnine per autovetture dal ramo destinato alla vendita di energia



elettrica ai condomini. L'attività di rivendita di energia confluirà ora nella neocostituita Energetika S.r.L., posseduta al 100% da Ena mentre l'attività relativa alle colonnine di ricarica per auto elettriche è rimasta nella società scissa, nella quale Ena non detiene più quote.

Ena possedeva anche una partecipazione pari al 45,8% del capitale in Visibilia Editore S.p.A. e una partecipazione pari al 48,9% in Visibilia Editrice S.r.L., entrambe attive nel settore dell'editoria. Queste partecipazioni non sono più considerate strategiche in quanto legate ad un progetto che presupponeva la visione imprenditoriale e strategica, le competenze professionali e le capacità esecutive specifiche del dott. Luca Giuseppe Reale Ruffino, scomparso nel 2023. Tali partecipazioni sono state quindi fatte rientrare tra le "attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni" e svalutate per intero al 30 giugno 2024.

Nel corso del 2024 Ena ha ceduto anche le partecipazioni nelle società Home Service Italia S.r.L., Studio A. Bononi S.r.L. e Sc.ot Servizi S.r.L. ritenute non più strategiche.

La società GP S.r.L. nasce da una joint venture tra Ena (51%) e RAM (49%), operatore di amministrazione condominiale in Emilia-Romagna e partner di Ena. L'obiettivo della JV è la riorganizzazione, il consolidamento e lo sviluppo del business di Ena a Parma ed in Emilia-Romagna.

Nel primo trimestre del 2025 è stata costituita anche Ena Tirreno S.r.L. alla quale è stato trasferito il portafoglio di Ena nelle aree di Massa e La Spezia.

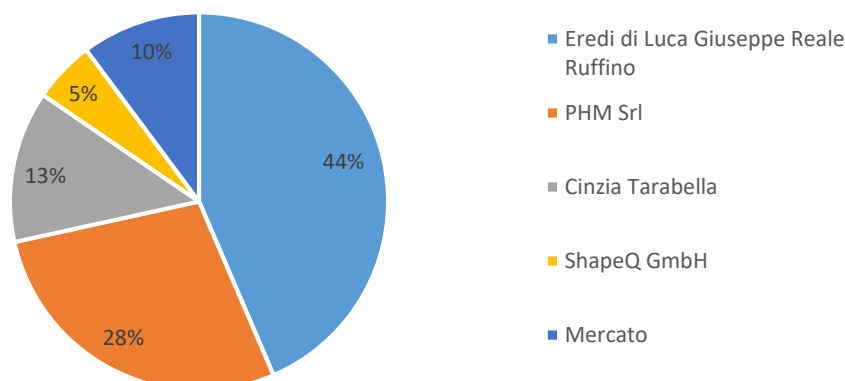
La riorganizzazione ha previsto, inoltre, la creazione di una outsourcing company, denominata Mediare S.r.L., specializzata nella consulenza e nella promozione di contratti commerciali con fornitori nel settore del facility management. Questo approccio rappresenta un vantaggio per i condomini i quali possono beneficiare di servizi di maggior qualità e condizioni contrattuali trasparenti e più competitive rispetto a quelle ottenibili individualmente sul mercato.

Il capitale sociale di Ena ammonta a €3.552.562,50 ed è suddiviso in n. 7.105.125 azioni. Il 43,55% del capitale è detenuto dagli eredi di Luca Giuseppe Reale Ruffino, ex amministratore delegato della società. PMH S.r.L. possiede il 28% delle quote mentre Cinzia Tarabella e ShapeQ GmbH detengono, rispettivamente, il 12,98% e il 5,29% del capitale. La restante parte, pari al 10,18% del capitale, è rappresentata da flottante sul mercato.

Il CdA ha proposto all'Assemblea degli azionisti due aumenti di capitale:

- Primo aumento di capitale: destinato ai partner strategici Sinergie Partners S.r.L. (operante nel settore della fornitura di energia elettrica) e Ram S.r.L. ed ha come obiettivo il consolidamento del posizionamento strategico di Ena S.p.A. Le due società hanno presentato manifestazione di interesse per un aumento di capitale per complessivi €1,42 milioni mediante emissione di massime n. 1.378.640 nuove azioni ordinarie al prezzo di sottoscrizione pari a €1,03/azione da eseguirsi entro il 30 giugno 2025.
- Secondo aumento di capitale: per massimi €1,6 milioni da eseguirsi entro due anni dalla data di delibera della delega mediante emissione di nuove azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale e riservato a partner strategici, industriali, commerciali e/o finanziari, investitori qualificati italiani o esteri e altri investitori comunque funzionali allo sviluppo dell'attività di Ena.

Composizione dell'azionariato



Fonte: Ena; composizione dell'azionariato

Linee di business

Ena è una società attiva a livello nazionale nel settore dell'amministrazione condominiale.

La figura dell'amministratore di condominio è definita dal Codice Civile agli artt. 1129 e seguenti come il soggetto (persona fisica o giuridica) deputato alla conduzione dell'edificio limitatamente alle parti comuni, alla vigilanza sulla loro manutenzione e integrità, alla erogazione delle spese occorrenti al mantenimento dei servizi comuni ed alla osservanza delle norme stabilite dal regolamento di condominio. La nomina dell'amministratore di condominio è obbligatoria quando nello stabile viene accertata la presenza di più di 8 condomini.

I servizi offerti da Ena includono i principali servizi dell'amministrazione di condominio tra i quali la contabilità (ivi incluso il bilancio di gestione), la gestione di interventi tecnici e di manutenzione nonché la gestione di pratiche legali, assicurative e fiscali.

Il Gruppo fornisce la propria assistenza con riferimento alle seguenti attività di gestione e amministrazione di servizi forniti da terzi al condominio:

- (i) attività catastale e computi metrici estimativi;
- (ii) gestione nella sostituzione e rinnovamento degli impianti;
- (iii) certificazione e riqualificazione energetica;
- (iv) studi e certificazioni in tema di prevenzione incendi.

Strategie di crescita

Al fine di perseguire i propri obiettivi, Ena ha intenzione di mettere in atto le seguenti strategie:

1. **Espansione geografica:** prevede di espandersi oltre i confini attuali e di consolidare la propria posizione nelle principali città italiane e in mercati emergenti, soprattutto nelle zone suburbane dove la domanda dei servizi di gestione condominiale è in costante crescita.
2. **Innovazione tecnologica e digitalizzazione:** Ena ha intenzione di implementare soluzioni tecnologiche avanzate al fine di migliorare l'efficienza nella gestione



condominiale. Si tratta di software gestionali più sofisticati, piattaforme digitali per la comunicazione con i clienti e simili.

3. **Riorganizzazione societaria:** la società prevede di assumere nuove figure professionali con esperienza nel settore dell'amministrazione condominiale al fine di rafforzare la linea del middle management della società.
4. **Acquisizioni e partnership strategiche:** Ena è concentrata, inoltre, nella creazione di partnership strategiche con aziende appartenenti a settori affini come, ad esempio, le società di costruzioni, dell'energia o dei servizi tecnologici per creare sinergie e accrescere il proprio portafoglio clienti. Al fine di incrementare la propria quota di mercato, la società valuta costantemente le opportunità di acquisizione di altre società attive nella gestione immobiliare.

La società prevede di investire, inoltre, su: (i) formazione e sviluppo professionale delle proprie risorse; (ii) customer experience e personalizzazione dei servizi con lo scopo di differenziarsi offrendo consulenze su misura, migliorando i tempi di risposta e rendendo più fluida la comunicazione; (iii) espansione dei servizi integrati attraverso lo sviluppo di una piattaforma di servizi integrati e offrendo soluzioni "one-stop-shop" per i condomini.

Risultati al 31.12.2024

EUR (K)	2024	2023	Var (%)	2024E
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	4.953	7.394	-33,01	7.430
Altri ricavi	376	163	130,97	162
VALORE DELLA PRODUZIONE	5.329	7.557	-29,48	7.592
Materie prime	102	91	13,00	112
%	1,92	1,20		1,47
Servizi	2.228	2.226	0,11	2.657
%	41,81	29,46		35,00
Godimento beni di terzi	411	452	-9,02	481
%	7,71	5,98		6,33
Variazione delle rimanenze	0	0		0
VALORE AGGIUNTO	2.588	4.789	-45,96	4.343
%	48,56	63,37		57,2
Costo del lavoro	2.601	2.750	-5,43	3.163
%	48,80	36,39		41,66
Oneri diversi di gestione	344	341	0,95	228
%	6,46	4,51		3,00
EBITDA	-357	1.698	n.a.	952
%	n.a.	22,47		12,54
D&A	1.966	1.125	74,85	1.533
EBIT	-2.323	573	n.a.	-581
%	n.a.	7,59		n.a.
Oneri (proventi) finanziari	907	-9	n.a.	737
UTILE ANTE IMPOSTE	-3.230	683	n.a.	-1.317
%	n.a.	9,04		n.a.
Imposte	-133	474		94
Tax rate (%)	-	69,3%		0,00%
RISULTATO NETTO	-3.097	209	n.a.	-1.412
%	n.a.	2,77		n.a.
Minorities	-10	-34		0
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-3.087	244	n.a.	-1.412
%	n.a.	3,23		n.a.
Cash Flow	-1.131	1.334		121
%	n.a.	17,65		1,59
PFN	1.563	2.602		2.527
Patrimonio netto	6.610	9.574		8.160

Fonte: Ena; stime: Banca Finnat



Il 2024 è stato, per Ena, un anno caratterizzato da una profonda riorganizzazione societaria volta al risanamento, alla razionalizzazione e al rilancio della propria operatività. La società ha ceduto e svalutato alcune partecipazioni ritenute non performanti e non allineate al core business del Gruppo tra le quali Visibilia Editore, Home Service S.r.L., Sc.ot Servizi S.r.L. e Studio A. Bononi S.r.L. Il piano di riorganizzazione ha incluso anche alcune fusioni mirate come l'incorporazione tra Turotti & Partners Italia S.r.L. e Salvietti S.r.L. Sono stati acquisiti, inoltre, tre nuovi portafogli condominiali a Trieste, Chiavari e Lecco.

In un tale contesto di riorganizzazione, il venir meno dei bonus fiscali, ha determinato, nel 2024, un calo del valore della produzione del 29% rispetto a dicembre 2023, da €7,6 milioni a €5,3 milioni, ben al di sotto delle nostre stime (€7,6 milioni).

A causa del calo del valore della produzione e di maggiori costi di carattere non ricorrente, sostenuti nell'ambito di un processo strategico di riorganizzazione (per complessivi €334,7 migliaia), il margine operativo lordo (Ebitda) è risultato in perdita per €357 migliaia rispetto ad un profitto operativo lordo di €1,7 milioni registrato al 31 dicembre 2023 e quindi significativamente inferiore rispetto a quanto da noi stimato (€952 migliaia).

Le svalutazioni delle partecipazioni in Visibilia Editore, Home Service Italia, Studio A. Bononi S.r.L. e Sc.ot Servizi e di alcuni crediti ritenuti inesigibili hanno poi pesato sul risultato operativo netto (Ebit) il quale è passato da un profitto operativo per €573 migliaia a consuntivo 2023 a una perdita operativa per €2,3 milioni a fronte di una perdita di €581 migliaia da noi stimata.

Ena ha così chiuso l'esercizio 2024 con una perdita netta di Gruppo pari a €3,1 milioni rispetto all'utile netto per €244 migliaia dell'anno precedente e rispetto a una perdita di €1,4 milioni da noi attesa. La posizione finanziaria netta ha evidenziato una posizione di cassa per €1,6 milioni rispetto ai €2,6 milioni al 31 dicembre 2023 e ai €2,2 milioni al 30 giugno 2024. Il patrimonio netto è calato da €9,6 milioni al 31 dicembre 2023 a €6,6 milioni.

Outlook 2025-2028

Old Estimates

EUR (K)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR 23/27
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	8.263	7.394	7.430	7.801	8.192	9.011	5,07
Altri ricavi	422	163	162	165	169	172	1,36
VALORE DELLA PRODUZIONE	8.685	7.557	7.592	7.967	8.360	9.183	4,99
Materie prime	111	91	112	99	104	114	5,89
%	1,27	1,20	1,47	1,24	1,24	1,24	
Servizi	1.964	2.226	2.657	2.549	2.508	2.755	5,47
%	22,62	29,46	35,00	32,00	30,00	30,00	
Godimento beni di terzi	459	452	481	466	471	517	3,44
%	5,29	5,98	6,33	5,85	5,63	5,63	
VALORE AGGIUNTO	6.150	4.789	4.343	4.853	5.278	5.797	4,89
%	70,82	63,37	57,20	60,91	63,13	63,13	
Costo del lavoro	2.949	2.750	3.163	3.479	3.653	3.726	7,89
%	33,95	36,39	41,66	43,67	43,69	40,58	
Oneri diversi di gestione	243	341	228	239	251	275	-5,18
%	2,80	4,51	3,00	3,00	3,00	3,00	
EBITDA	2.959	1.698	952	1.135	1.374	1.796	1,41
%	34,07	22,47	12,54	14,24	16,44	19,55	
Ammortamenti e svalutazioni	502	1.125	1.533	695	734	783	-8,66
EBIT	2.456	573	-581	440	640	1.013	15,29
%	28,28	7,59	n.a.	5,52	7,65	11,03	
Oneri (proventi) finanziari	-140	-59	78	85	83	85	
Rettifiche di valore	18	50	659	0	0	0	
UTILE ANTE IMPOSTE	2.614	683	-1.317	355	556	928	7,95
%	30,10	9,04	n.a.	4,45	6,66	10,11	
Imposte	696	474	94	92	145	241	-15,52
Tax rate (%)	26,6%	69,3%	0,0%	26,0%	26,0%	26,0%	
RISULTATO NETTO	1.918	209	-1.412	262	412	687	34,56
%	22,09	2,77	n.a.	3,29	4,93	7,48	
Minorities	21,74	-34,38	0,00	0,00	0,00	0,00	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	1.896	244	-1.412	262	412	687	29,54
%	21,84	3,23	n.a.	3,29	4,93	7,48	
Cash Flow	2.420	1.334	121	957	1.146	1.469	
Disponibilità liquide	2.651	3.035	2.615	2.784	3.498	4.957	
PFN	2.922	2.602	2.527	2.660	3.368	4.813	
Patrimonio netto	9.372	9.574	8.160	8.423	8.835	9.521	
CIN	6.450	6.972	5.633	5.763	5.467	4.708	
NWC	3.081	2.919	3.536	4.148	4.367	4.167	
Capex	661	615	125	225	225	230	
ROI	38,1	8,2	n.a.	7,6	11,7	21,5	
ROE	20,2	2,5	n.a.	3,1	4,7	7,2	

Fonte: Ena; stime: Banca Finnat

New Estimates

EUR (K)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	CAGR 24/28
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	7.394	4.953	6.192	7.430	8.916	9.807	18,62
Altri ricavi	163	376	165	169	172	175	-17,37
VALORE DELLA PRODUZIONE	7.557	5.329	6.357	7.598	9.088	9.983	16,99
Materie prime	91	102	79	94	113	124	4,87
%	1,20	1,92	1,24	1,24	1,24	1,24	
Servizi	2.226	2.228	1.907	2.280	2.726	2.995	7,67
%	29,46	41,81	30,00	30,00	30,00	30,00	
Godimento beni di terzi	452	411	372	428	512	562	8,15
%	5,98	7,71	5,85	5,63	5,63	5,63	
VALORE AGGIUNTO	4.789	2.588	3.999	4.797	5.737	6.302	24,92
%	63,37	48,56	62,91	63,13	63,13	63,13	
Costo del lavoro	2.750	2.601	2.854	2.997	3.147	3.304	6,16
%	36,39	48,80	44,90	39,44	34,62	33,10	
Oneri diversi di gestione	341	344	191	228	273	299	-3,41
%	4,51	6,46	3,00	3,00	3,00	3,00	
EBITDA	1.698	-357	954	1.572	2.318	2.699	n.a.
%	22,47	n.a.	15,01	20,69	25,51	27,03	
Ammortamenti e svalutazioni	1.125	1.966	763	839	920	966	-16,28
EBIT	573	-2.323	191	733	1.398	1.733	n.a.
%	7,59	n.a.	3,01	9,64	15,39	17,36	
Oneri (proventi) finanziari	-59	159	85	83	85	89	
Rettifiche di valore	50	808	0	0	0	0	
UTILE ANTE IMPOSTE	683	-3.230	106	649	1.313	1.644	n.a.
%	9,04	n.a.	1,67	8,55	14,45	16,47	
Imposte	474	-133	28	169	341	427	
Tax rate (%)	69,3%	n.a.	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	
RISULTATO NETTO	209	-3.097	79	481	972	1.216	n.a.
%	2,77	n.a.	1,24	6,33	10,69	12,19	
Minorities	-34	-10	0	0	0	0	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	244	-3.087	79	481	972	1.216	n.a.
%	3,23	n.a.	1,24	6,33	10,69	12,19	
Cash Flow	1.334	-1.131	842	1.320	1.891	2.182	
Disponibilità liquide	3.036	1.725	1.794	1.952	3.173	4.591	
PFN	2.602	1.563	1.695	1.833	3.031	4.435	
Patrimonio netto	9.574	6.610	6.697	7.178	8.149	9.366	
CIN	6.972	5.047	5.002	5.345	5.118	4.930	
NWC	3.284	3.426	3.725	4.318	4.424	4.612	
Capex	615	n.a.	600	595	593	590	
ROI	8,22	n.a.	3,82	13,71	27,32	35,15	
ROE	2,55	n.a.	1,18	6,71	11,94	13,00	

Fonte: Ena; stime: Banca Finnat

Alla luce della riorganizzazione societaria, tuttora in corso, abbiamo rivisito le nostre precedenti stime.

Dal punto di vista operativo, nel corso del 2024 la società ha: (i) ceduto alcune partecipazioni non più ritenute strategiche; (ii) ha aperto nuove sedi in luoghi in cui prima non era presente; (iii) ha migliorato il grado di controllo sulle società del Gruppo al fine di migliorarne la gestione economico-finanziaria.

Considerando, invece, le risorse umane: (i) una parte del personale ha lasciato la società dopo la scomparsa del dott. Ruffino, provocando una riduzione dei mandati di gestione; (ii) nel 2024 Ena ha assunto nuovi amministratori e figure di middle management per potenziare le vendite e rendere più efficiente l'intera organizzazione societaria. In tal contesto, prevediamo ora una crescita media annua dei ricavi di vendita del 18,6% nel periodo 2024-2028, da €6,2 milioni attesi a consuntivo 2025 a €9,8 milioni nel 2028. Il valore della produzione dovrebbe così passare da €6,3 milioni attesi a consuntivo 2025 a circa €10 milioni a fine periodo previsionale. Le precedenti stime prevedevano una crescita da €8,0 milioni nel 2025 a €9,2 milioni nel 2027.

Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe passare da un margine negativo per €357 migliaia registrato nel 2024 a un margine positivo per €954 migliaia già a consuntivo 2025 (€1,1 milioni le nostre precedenti stime) per poi giungere a €2,7 milioni a fine piano, per una marginalità in crescita dal 15% nel 2025 al 27% nel 2028.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), quest'ultimo dovrebbe subire un ridimensionamento delle sue attese di crescita rispetto alle nostre precedenti stime, passando da €191 migliaia stimate nel 2025 (dalla precedente stima pari a €440 migliaia) a €1,4 milioni nel 2027 (dalla precedente stima pari a €1,0 milione) per attestarsi quindi a €1,7 milioni nel 2028, con un ROS in rialzo dal 3% atteso nel 2025 al 15,4% nel 2027 e al 17,4% nel 2028.

Ena dovrebbe chiudere il 2025 con un utile netto pari a €79 migliaia, dopo la perdita netta per €3,1 milioni del consuntivo 2024, per poi attestarsi a €1,2 milioni nel 2028 con un net margin in crescita dall'1,24% nel 2025 al 12,2% a fine periodo previsionale.

Il patrimonio netto dovrebbe portarsi a €6,7 milioni a consuntivo 2025 (da €6,6 milioni registrati al 31 dicembre 2024) e giungere a €9,4 milioni nel 2028 mentre la posizione finanziaria netta dovrebbe rimanere positiva (cassa) lungo tutto l'arco di piano, passando da €1,7 milioni nel 2025 a €4,4 milioni nel 2028.

Valuation

Ai fini della valutazione abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2025/2028. Il tasso di crescita perpetua è mantenuto invariato allo 0,50% ed il WACC è determinato al 14,30% in funzione di un Risk Free Rate al 3,80% (precedente 3,60%), un Coefficiente Beta immutato e pari all'unità e un Market Risk Premium al 10,50% (precedente 9,75%).

Otteniamo un Enterprise Value pari a €8,2 milioni ed un valore ad Equity pari a €1,38/azione. La nostra raccomandazione permane di **acquisto (BUY)**.

CASH FLOW MODEL (K €)

	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	191	733	1.398	1.733
Tax rate	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
NOPAT	142	542	1.035	1.282
D&A	763	839	920	966
Capex	600	595	593	590
CNWC	299	593	107	188
FOCF	6	194	1.255	1.470

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,50
WACC (%)	14,30
Discounted Terminal Value	6.537
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	1.691
Enterprise Value	8.228
Net financial position as of 31/12/2024	1.563
Equity Value	9.791
Nr. Shares (x)	7.105.125
Value per share (€)	1,38

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	3,8
Market risk premium	10,50
Beta (x)	1,0
Cost of Equity	14,30
WACC	14,30

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLE VALUATION

	2025E	2026E	2027E	2028E
P/E	124,56	20,37	10,08	8,05
P/BV	1,46	1,36	1,20	1,05
P/CF	11,63	7,42	5,18	4,49
EV/SALES	1,31	1,07	0,76	0,55
EV/EBITDA	8,48	5,06	2,92	1,98
EV/EBIT	42,34	10,86	4,83	3,09

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo Ena (ex SIF Italia) nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
28.10.2024	Buy	€1,64	€1,08
26.04.2024	Buy	€1,91	€1,64

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY: se il target price è almeno del 15% più elevato del prezzo corrente di mercato

HOLD: se il target price è compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato

SELL: se il target price è almeno del 15% più basso del prezzo corrente di mercato

NO RATING: mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un target price

Banca Finnat Research Rating Distribution
31/03/2025
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 33
BUY HOLD SELL N.R.

Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche

79% 3% 3% 15%

Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento

100% 100% 100% 100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Valore della produzione	7.557	5.329	6.357	7.598	9.088	9.983
Materie prime	91	102	79	94	113	124
Servizi	2.226	2.228	1.907	2.280	2.726	2.995
Beni di terzi	452	411	372	428	512	562
Valore Aggiunto	4.789	2.588	3.999	4.797	5.737	6.302
Costo del lavoro	2.750	2.601	2.854	2.997	3.147	3.304
Oneri diversi di gestione	341	344	191	228	273	299
EBITDA	1.698	-357	954	1.572	2.318	2.699
Ammortamenti & Svalutazioni	1.125	1.966	763	839	920	966
EBIT	573	-2.323	191	733	1.398	1.733
Oneri (Proventi) finanziari	-59	98	85	83	85	89
Rettifiche di attività finanziarie	50	808	0	0	0	0
Utile Ante Imposte	683	-3.230	106	649	1.313	1.644
Imposte	474	-133	28	169	341	427
Tax-rate (%)	69%	n.a.	26%	26%	26%	26%
Risultato Netto	209	-3.097	79	481	972	1.216
Minorities	- 34	- 10	-	-	-	-
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	244	-3.087	79	481	972	1.216
Cash Flow	1.334	-1.131	842	1.320	1.891	2.182
BALANCE SHEET (Eur k)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Patrimonio Netto di Gruppo	9.525	6.607	6.685	7.166	8.137	9.354
Totale Patrimonio Netto	9.574	6.610	6.697	7.178	8.149	9.366
PFN	2.602	1.563	1.695	1.833	3.031	4.435
CIN	6.972	5.047	5.002	5.345	5.118	4.930
FINANCIAL RATIOS (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
EBITDA margin	22,47	n.a.	15,01	20,69	25,51	27,03
EBIT margin	7,59	n.a.	3,01	9,64	15,39	17,36
Net margin	3,23	n.a.	1,24	6,33	10,69	12,19
ROI	8,22	n.a.	3,82	13,71	27,32	35,15
ROE	2,55	n.a.	1,18	6,71	11,94	13,00
GROWTH (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Value of Production	-12,98	-29,48	19,28	19,53	19,60	9,85
EBITDA	-42,62	n.a.	n.a.	64,74	47,43	16,43
EBIT	-76,66	n.a.	n.a.	283,21	90,81	23,95
Net Profit	-87,14	n.a.	n.a.	511,44	102,20	25,18
Cash Flow	-44,88	n.a.	n.a.	56,83	43,29	15,37
VALUATION METRICS	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
EPS	0,03	n.a.	0,01	0,07	0,14	0,17
CFPS	0,19	n.a.	0,12	0,19	0,27	0,31
BVPS	1,35	0,93	0,94	1,01	1,15	1,32
P/E	30,53	n.a.	81,35	13,31	6,58	5,26
P/CF	4,79	n.a.	7,60	4,84	3,38	2,93
P/BV	0,67	0,97	0,95	0,89	0,78	0,68
EV/SALES	0,51	0,98	0,76	0,61	0,38	0,20
EV/EBITDA	2,23	n.a.	4,92	2,90	1,45	0,73
EV/EBIT	6,62	n.a.	24,58	6,23	2,41	1,13

Fonte: Ena; Stime: Banca Finnat

DISCLAIMER

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Donatella Dragas**, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. ("Banca Finnat" o la "Banca"), autorizzata dalla Banca d'Italia all'esercizio dell'attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d'Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.

La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell'ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

Essa non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari né costituisce o si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari sensi dell'articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

Fonti e modelli di valutazione

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell'emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l'accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta è espressa sulla base della situazione corrente ed è quindi possibile che i risultati o gli avvenimenti futuri si discostino rispetto a quanto indicato in tali opinioni, previsioni e stime.

Copertura e aggiornamento

L'elenco degli emittenti coperti dall'Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell'apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l'Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all'emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione "Valuation", nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)¹.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di Euronext growth advisor e (2) *specialist* in favore dell'emittente e presta o ha prestato (3) servizi di investimento in favore dell'emittente o di suoi soggetti controllanti o controllati negli ultimi 12 mesi.

Si comunica, altresì, che nessun analista dell'Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'emittente stesso. L'analista che ha preparato la presente ricerca dichiara, in particolare, di non avere interessi o conflitti di interessi nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente e di non essere a conoscenza di interessi o conflitti di interessi in capo a Banca Finnat e/o alle società appartenenti al suo gruppo in relazione allo strumento finanziario e/o all'emittente ulteriori rispetto a quanto rappresentato nel presente *disclaimer*.

¹ Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

Presidi organizzativi e procedurali volti a prevenire e gestire potenziali conflitti di interessi

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barriers*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa sino a quando non sia stata resa pubblica, tranne in occasione di ammissione a quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende in modo diretto dalla prestazione di servizi di investimento o da altre tipologie di operazioni eseguite dalla Banca o da altre società del suo gruppo, ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla Banca o da altre società del suo gruppo.

Esclusivamente gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche della Banca possono avere accesso alla ricerca prima della sua pubblicazione. È tuttavia prassi sottoporre la bozza della ricerca, senza la raccomandazione o il prezzo target, all'emittente prima della sua diffusione al pubblico, al fine di verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali e permettere la correzione di eventuali errori materiali. Le informazioni di carattere fattuale contenute nella bozza dell'analisi potrebbero, pertanto, essere state modificate a seguito della condivisione con l'emittente e prima della definitiva diffusione al pubblico.

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (<https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Distribuzione

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. Essa non può essere portata, trasmessa, distribuita o comunque utilizzata, in tutto o in parte, negli Stati Uniti d'America o da una "US Person" secondo la definizione contenuta nella *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, né in Canada, Australia, Giappone o da alcuna persona ivi residente. La distribuzione della presente ricerca in altri Stati potrà essere oggetto di restrizioni normative e le persone che siano in possesso della presente ricerca dovranno informarsi sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.