

**RACCOMANDAZIONE**
**BUY** (da Buy)

**Target Price**  
**€7,22** (da €6,59)

# Renergetica

**Settore: Renewable Energy**  
**Codice di negoziazione Bloomberg: REN IM**  
**Mercato AIM**
**Prezzo al 17/05/2021**  
**4,04 €** (price at market close)

**Capitalizzazione di Borsa:** 32.667.836 €  
**Numero di azioni:** 8.086.098  
**Patrimonio netto al 31.12.2020:** 9.744.150 €

**Data ed ora**  
**di produzione:**  
**18.05.2021 ore 10:00**
**Data ed ora**  
**di prima diffusione:**  
**18.05.2021 ore 15:15**
**Ufficio Ricerca**  
**ed Analisi**

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)  
 Tel. +39 0669933.440  
**Tatjana Eifrig**  
 Tel. +39 0669933.413  
 Stefania Vergati  
 Tel. +39 0669933.228  
 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

## La transizione energetica continuerà a spingere il settore

- Renergetica S.p.A. è attiva, a livello internazionale, nel settore delle energie rinnovabili, in qualità di "Project Developer" di impianti fotovoltaici, eolici ed anche off-grid. L'azienda sta, inoltre, crescendo nel mercato "hybrid" (integrazione e controllo delle "reti ibride") grazie ad un software sviluppato "in house".
- Nonostante i rallentamenti degli iter autorizzativi verificatisi nel 2020, il settore delle energie rinnovabili prosegue nella sua crescita spinto, in particolare, dal processo della transizione energetica. Sempre più impianti tradizionali si vedono sostituiti da impianti a produzione rinnovabile.
- Renergetica, attualmente, sta consolidando la propria posizione sui mercati ove è già presente quale Italia, Usa, Cile e Colombia.
- Il mese di aprile dell'esercizio corrente ha visto l'ingresso di Renergetica sul mercato spagnolo, mercato atteso in forte crescita, con un rilevante partner quale ERG Power Generation S.p.A..
- Sul periodo 2020-2025 stimiamo una crescita media annua attesa dei ricavi pari al 7,9% e del 10,8% per il margine operativo lordo (Ebitda). L'utile netto di Gruppo, riteniamo sarà in grado di raggiungere, a consuntivo 2021, i €2,8 milioni per portarsi a €6 milioni a fine periodo previsionale, con una crescita media annua pari al 22,7%.
- Manteniamo una raccomandazione d'acquisto sul titolo con target price a 7,22 € (da €6,59).

Anno al 31/12 (k €)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Ricavi netti	11.461	13.620	14.920	15.920	16.575	16.750
Valore della Produzione	11.500	13.940	15.270	16.270	16.925	17.100
Valore Aggiunto	6.373	7.419	8.452	9.900	10.353	10.507
EBITDA	4.688	5.319	6.212	7.380	7.693	7.817
EBIT	3.604	4.304	5.190	6.476	6.843	7.069
Utile netto	2.180	2.829	3.741	4.964	5.635	6.052
Cash-flow	3.481	3.994	4.863	5.958	6.575	6.890
Pfn	-11.041	-10.771	-5.258	1.532	10.767	15.427
Equity	9.744	12.481	16.152	21.086	26.722	32.773

*Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat*

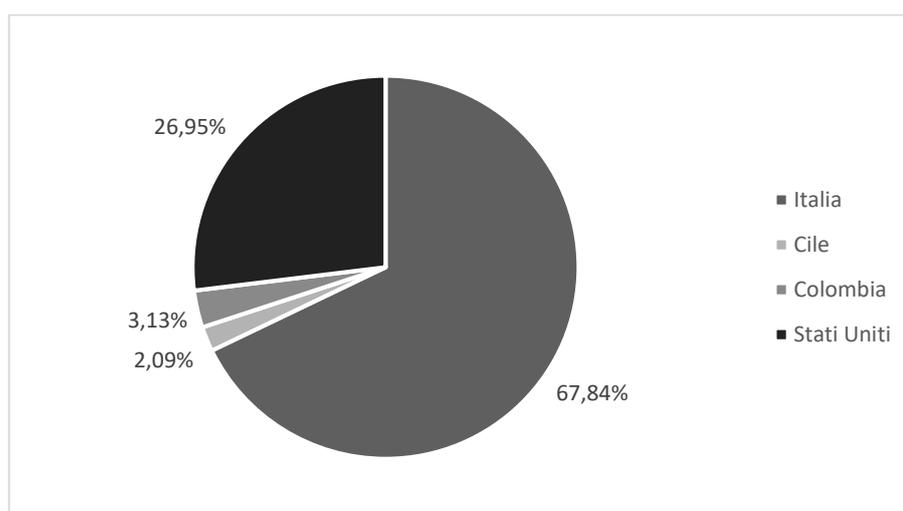
## Mercato di Riferimento

Renergetica S.p.A. è attiva, a livello internazionale, nel settore dell'energia rinnovabile in qualità di "Project Developer" (92,52% del fatturato nel 2020) e, marginalmente, anche in qualità di Asset Manager (1,83% del fatturato 2020). Il Gruppo offre, in modo occasionale, servizi di ingegneria (0,59% del fatturato 2020). I due impianti ancora di proprietà di Renergetica, attivi nella produzione di energia (4,73% del fatturato 2020), sono stati resi disponibili per la vendita.

L'azienda sviluppa, inoltre, soluzioni ad alto contenuto innovativo per l'integrazione ed il controllo delle reti ibride (reti che conducono energia elettrica sia da fonte tradizionale che rinnovabile) destinati al cosiddetto "mercato hybrid", atteso in forte espansione nel prossimo decennio.

Renergetica è presente nei segmenti dell'energia fotovoltaica, eolica onshore (attualmente in modo marginale) e nel segmento dei mini grid/off grid. Quest'ultimo è destinato a località senza accesso ad una rete elettrica ed è un mercato con notevole potenziale futuro. Anche questo mercato dovrebbe poter beneficiare di soluzioni dedicate alle reti ibride in quanto esse sono destinate sia a sistemi isolati che a sistemi di grandi dimensioni. Renergetica dispone, inoltre, di un elevato know how nel segmento del mini hydro anche se attualmente non vi sono progetti da realizzare in merito.

I mercati di riferimento di Renergetica sono, al 31.12.2020, rappresentati dal mercato italiano (67,84% del fatturato nel 2020) il quale, nonostante possa sembrare piuttosto maturo, risulta nuovamente attraente grazie alla crescente sostituzione della produzione tradizionale con quella da fonte rinnovabile (il calo della domanda di energia elettrica registrato durante le recenti fasi di lockdown, nel corso del 2020, ha pesato sugli impianti a produzione tradizionale, ma non su quella da fonte rinnovabile); dal mercato Usa (26,95% del fatturato 2020) e da due Paesi Sudamericani (Cile e Colombia, rispettivamente con un peso del 2,09% e del 3,13% sul fatturato 2020).

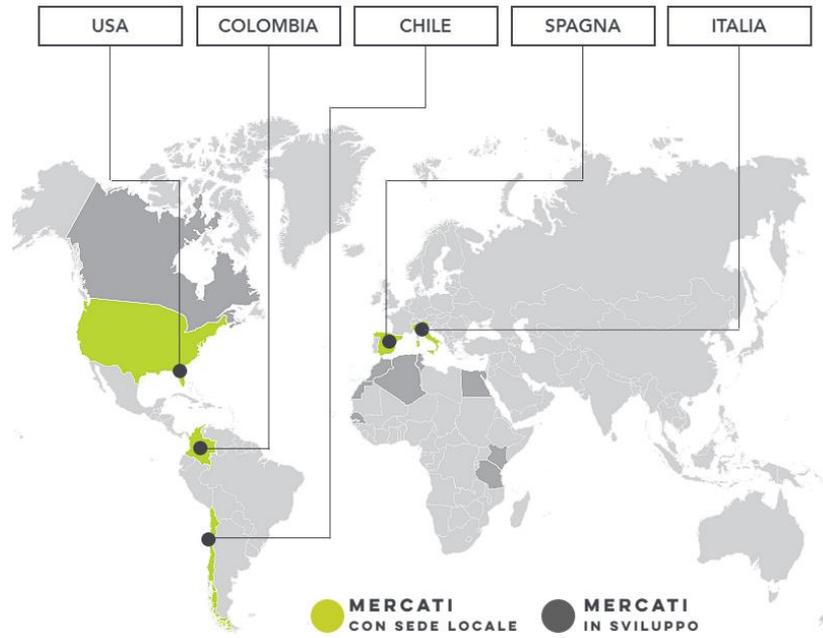


Fonte: Renergetica

Per l'anno in corso è previsto un consolidamento sui quattro mercati suddetti. Renergetica ha avviato, inoltre, a partire dal mese di aprile 2021, l'ingresso sul mercato spagnolo, mercato considerato, a livello europeo, tra quelli a maggiore potenziale di crescita almeno per il prossimo biennio.

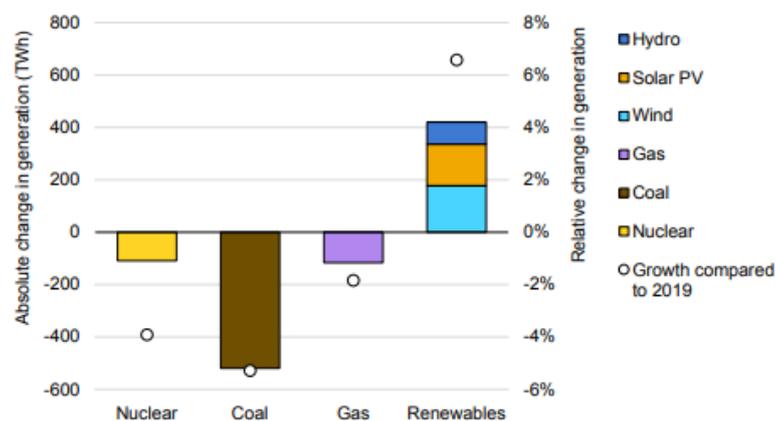
L'Unione Europea continua a spingere verso la transizione energetica con il "Green Deal" al fine di contrastare i cambiamenti climatici e creare uno sviluppo più sostenibile.

In futuro il Gruppo intravede quali possibili mercati "target", oltre al Canada, anche alcuni Paesi africani tra i quali la Tanzania ove è già presente con un progetto off-grid.



Fonte: Renergetica

A livello globale, nonostante un calo della domanda di energia elettrica nel corso del 2020 a causa dei diversi lockdown imposti dalle autorità governative a contrasto della pandemia ancora in corso e che hanno impattato sulle attività produttive, la produzione da fonte rinnovabile ha proseguito il proprio percorso di crescita registrando un impiego di energia da fonte rinnovabile in aumento del 3% rispetto al 2019. Nel 2020 si è evidenziato un forte calo dell'impiego del carbone, seguito a distanza dal gas naturale e dalla produzione nucleare mentre la produzione da fonte rinnovabile ha proseguito, anche se più lentamente rispetto alle attese pre-Covid, la propria crescita.

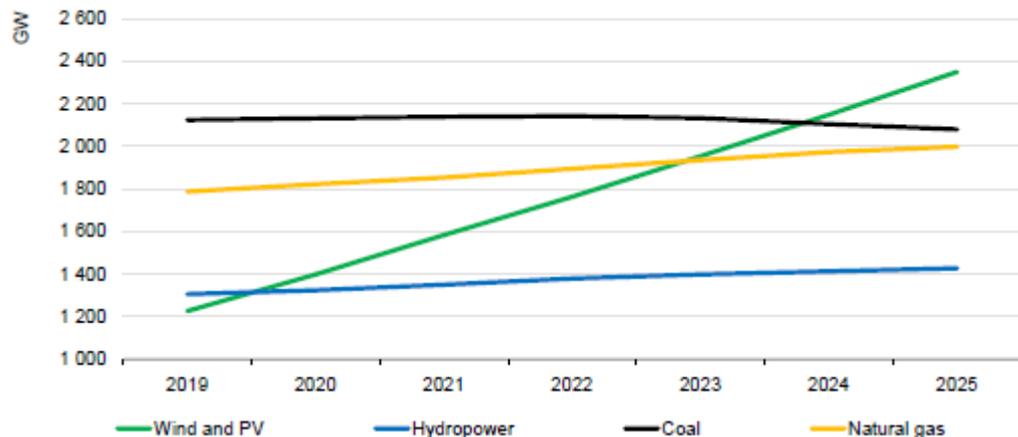


Fonte: IEA

Proprio in seguito alla pandemia è attesa una ulteriore accelerazione verso una generazione di energia elettrica sempre più sostenibile.

La capacità complessiva installata, a livello globale, di energia fotovoltaica ed eolica dovrebbe poter sorpassare, entro il 2023, quella installata di gas naturale ed, entro il 2024, quella installata di produzione a carbone.

Entro il 2025 si stima che il segmento fotovoltaico possa arrivare al 60% della nuova capacità di energia rinnovabile complessivamente installata mentre un 30% dovrebbe essere costituito da energia eolica sia onshore che offshore.



Fonte: IEA - capacità complessiva installata per fonte

Il principale driver di crescita di questo mercato continua ad essere la transizione energetica la quale continuerà a beneficiare di politiche, a livello globale, sempre più stringenti, al fine di accelerare ulteriormente lo sviluppo delle energie da fonte rinnovabile (per esempio la precedenza in rete). A questo si aggiungono costi decrescenti della produzione e miglioramenti tecnologici che rendono sempre meno necessari incentivi statali. In diversi Paesi è già stata raggiunta la Grid-Parity (costi di produzione uguali sia per la produzione da fonte rinnovabile che da quella tradizionale).

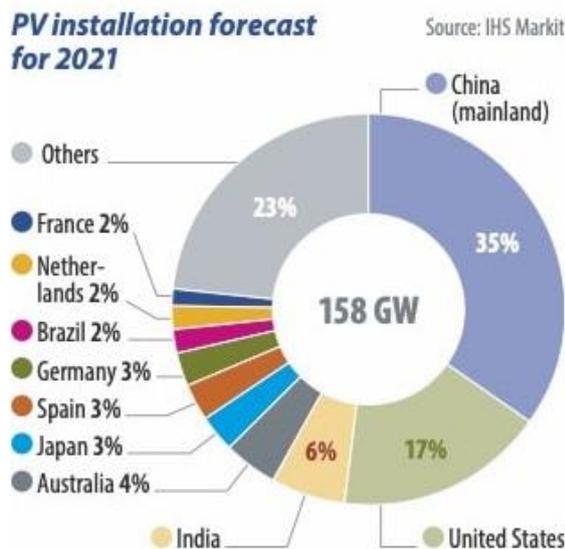
L'Unione Europea ha fissato dei target di decarbonizzazione ancora più severi rispetto ad altri Paesi extra europei ma anche questi ultimi stanno adottando normative in materia sempre più stringenti. In crescita anche gli accordi bilaterali quali per esempio corporate PPA's (Purchase Power Agreement: accordi di fornitura di lungo termine tra due parti, abitualmente un produttore ed un consumatore o distributore) e le Community Solar (forme partecipative collettive a un progetto di sviluppo di produzione e uso di energia da fonti rinnovabili utilizzando forme di autoconsumo e gestione smart delle reti di distribuzione); queste ultime risultano in sensibile crescita in particolare negli Usa.

Nonostante il proseguo della crescita di questo settore, l'emergenza sanitaria emersa nel corso del 2020 ha causato, non solo per Renergetica, degli inevitabili ritardi nell'attività di sviluppo dei progetti e nel completamento dei relativi iter autorizzativi. Questo rallentamento dovrebbe pesare ancora sia sull'esercizio corrente che sul prossimo ma essere quindi foriero di una più forte ripresa a partire dal 2023.

La domanda globale di energia è attesa, comunque, per il 2021, in crescita del 4,6%.

Al primo posto, per nuova capacità installata dovrebbe trovarsi la Cina con il 35%, seguita dagli Stati Uniti con il 17%. Al di sotto della soglia del 10% si dovrebbero posizionare l'India (6%), l'Australia (4%), seguita da Giappone,

Spagna e Germania con il 3%. La Francia dovrebbe poter registrare un 2% di nuova capacità produttiva installata.



Fonte: IHS Markit

Per il **mercato italiano** si possono riassumere 8 trend per il prossimo decennio:

1. Digitalizzazione: oltre il 90% degli impianti fotovoltaici sarà digitalizzato.
2. Intelligenza artificiale: oltre il 70% utilizzerà intelligenza artificiale.
3. Automazione degli impianti: oltre l'80% degli impianti risulterà automatizzato.
4. Supporto proattivo per le reti elettriche: gli impianti fotovoltaici passeranno dall'adeguamento alla rete al supporto alla rete.
5. Solare & stoccaggio: la percentuale di impianti fotovoltaici associati allo stoccaggio di energia dovrebbe poter superare il 30% entro il 2025.
6. Centrali Elettriche Virtuali: nei prossimi cinque anni oltre l'80% dei sistemi residenziali dovrebbe potersi connettere con le reti legate ai Virtual Power Plant (VVP: un'aggregazione di unità di generazione, accumulo e consumo decentralizzate e coordinate tramite un sistema di controllo centrale).
7. Sicurezza attiva: i crescenti rischi dell'arco fotovoltaico quali, per esempio, uno scarso contatto dei nodi nei moduli FV oppure una scarsa connessione dei connettori FV necessitano di una maggiore garanzia per la sicurezza sia degli edifici che delle persone creando degli standard industriali internazionali.
8. Maggiore densità di potenza: grazie all'innovazione tecnologica (algoritmi di controllo avanzati e la densità di potenza dell'inverter).

Le cosiddette "smart grid" rappresentano un nuovo modo di intendere la distribuzione dell'energia elettrica (in modo intelligente e decentralizzato cioè ottimizzano la distribuzione dell'energia elettrica e minimizzano sovraccarichi e variazioni della tensione elettrica).

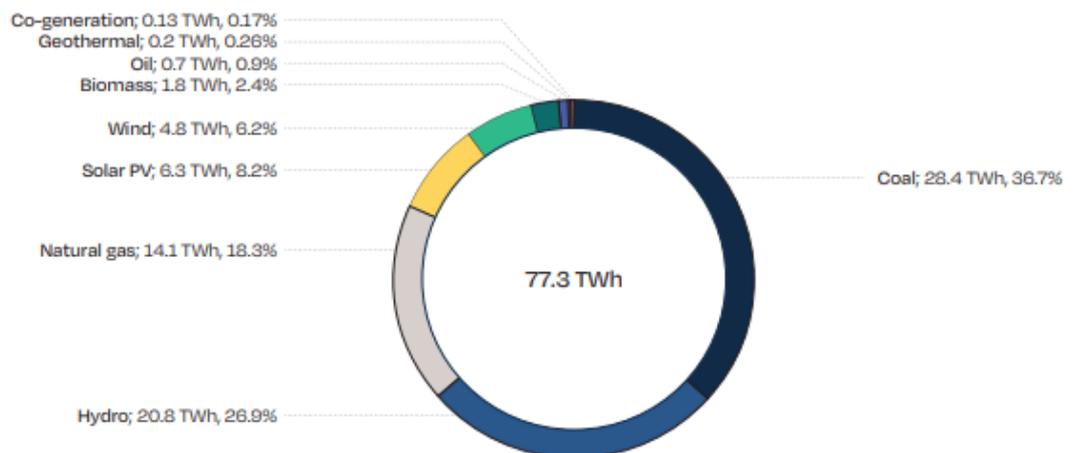
Con una crescente generazione diffusa ed una distribuzione in più direzioni serve una rete decentralizzata.

Il cliente, inoltre, diventa parte attiva del sistema nel senso che può stoccare l'energia ed immettere in rete il proprio surplus generato da fonti rinnovabili. Le reti intelligenti sono caratterizzate sicuramente da una minore necessità di interventi di manutenzione e sono anche in grado di comunicare, in tempo reale, eventuali guasti.

Sul **mercato USA** Renergetica, inizialmente, abbracciava varie tipologie di business model: dai grandi impianti ai tender per PPA Statali, alle Community Solar. Attualmente si sta focalizzando sulle Community Solar ed impianti di dimensioni medio/piccole.

In particolare, il mercato americano dovrebbe poter beneficiare del nuovo pacchetto climatico previsto dalla nuova amministrazione. E' già stata presa una prima importante decisione in merito al rallentamento/stop delle attività di trivellazione ed una moratoria per tutte le nuove concessioni per l'esplorazione e sfruttamento di idrocarburi (petrolio e gas). Il mercato dovrebbe poter beneficiare dell'obiettivo dell'amministrazione Biden di raggiungere il 100% della produzione da fonte rinnovabile entro il 2050.

Il **mercato cileno** è caratterizzato da una produzione prevalentemente ancora a carbone (36,7% nel 2019). Il Governo ha deciso, nel 2020, la chiusura di tutti gli impianti a carbone entro il 2040. E' previsto un peso del 60% di produzione rinnovabile entro il 2035 per salire al 70% entro il 2050. Attualmente, grazie alla produzione idrica, l'apporto delle energie rinnovabili già ammonta a circa il 40%.



Fonte: SolarPower Europe; break down produzione energia elettrica 2019

Il **mercato colombiano** è caratterizzato da un altissimo apporto di produzione da fonte idrica (86% della produzione di energia elettrica totale), seguito dal gas naturale. Pertanto si colloca ai primi posti a livello mondiale per una produzione "pulita". L'attuale parco di generazione di energia elettrica non sembra però in grado di poter soddisfare la domanda e si renderà necessario, anche per motivi di impatto ambientale (la produzione idrica su larga scala non è più accettabile dalla gran parte della popolazione) un sensibile incremento da fonte solare ed eolica.

### **Mercato spagnolo**

La Spagna è considerato il Paese europeo con il maggiore potenziale solare. Nel 2020 il Paese iberico è tornato a installare nuovi impianti eolici e solari a ritmi elevati, segnando il terzo anno migliore di sempre. Per la maggior parte sono stati realizzati grandi parchi fotovoltaici senza sussidi e regolati da contratti PPA privati (Power Purchase Agreement) che hanno visto coinvolte aziende di diversi settori industriali interessati ad acquistare energia elettrica al 100% rinnovabile. La Spagna intende installare 60 GW di rinnovabili al 2030 e nei prossimi sei anni realizzare almeno 10 GW di nuovo fotovoltaico, 8,5 GW di nuovo eolico nonché 500 MW di solare termodinamico e 380 MW di impianti di biomassa.

### **Mercato hybrid**

La Società ha sviluppato un innovativo sistema (applicabile a qualsiasi domanda di carico), detto "Hybrid Grid Smart Controller" (HGSC), che consente di massimizzare l'utilizzo dell'energia a basso costo da fonti rinnovabili senza compromettere la stabilità del sistema. Questo sistema si presta, in particolare, per essere impiegato per mini grid e/o off grid per ospedali, impianti industriali, isole, miniere, resort ed equipaggiamenti per la ricerca.

Il mercato fotovoltaico off-grid prosegue la sua crescita a livello globale. Attualmente il settore degli impianti solari non allacciati ad una rete elettrica ammonta a circa 420 milioni di utenti, raggiungendo un valore di mercato pari a 1,75 miliardi di dollari. Il potenziale sviluppo di questo settore risulta essere ancora molto grande. Circa 840 milioni di persone vivono ancora senza accesso all'elettricità.

## Attività & Strategie

Rennergica è attiva, a livello internazionale, nel settore delle energie rinnovabili. L'azienda svolge attività di "developer" quale "core business", occupandosi dell'intera fase di sviluppo dei progetti sino al raggiungimento del "ready to build" status.

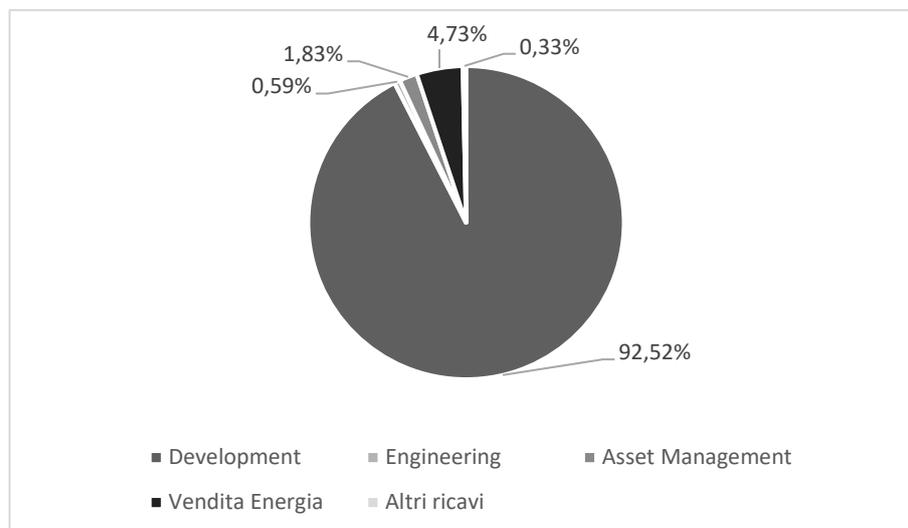
L'attività di "developer" si articola come di seguito:

- Identificazione del Paese in base alla crescita del Pil (domanda di energia elettrica), alle normative vigenti, al "grid code" utilizzato (immissione in rete), alle utenze (sia dal punto di vista numerico che della loro localizzazione sul territorio), agli aspetti tecnici del mercato elettrico (verifica della capacità della rete elettrica);
- Analisi e fattibilità di mercato;
- Creazione di apposita società veicolo (special purpose vehicle "SPV");
- Identificazione del terreno adatto e successiva "contrattualizzazione" dello stesso (ottenimento della disponibilità del terreno mediante stipula di idoneo contratto con i proprietari); il contratto stipulato può essere o di acquisto della proprietà oppure di acquisto di un diritto di superficie. Non si predilige, al contrario, un contratto di affitto poiché non facilmente bancabile e non idoneo ad essere oggetto di gravami o garanzie reali;
- Verifica e analisi della connessione;
- Studi di valutazione del rendimento energetico e layout preliminare;
- Studio di fattibilità ambientale;
- Avvio dell'iter autorizzativo;
- Contratti necessari per la connessione in rete;
- Gestione del processo di sviluppo per arrivare al "ready to build";
- Progetto dell'impianto previa verifica di eventuali vincoli;
- Vendita della "SPV" contenente il progetto pronto per la costruzione e successiva messa in produzione;

Accanto al "core business" del development (il 92,52% del fatturato al 31.12.2020) l'azienda genovese è anche attiva quale Asset Manager (l'1,83% del fatturato):

- Controllo e monitoraggio impianti;
- Manutenzione sia ordinaria che straordinaria;
- Gestione commerciale ed assicurativa;
- Analisi e reporting.

Il Gruppo, ancora durante il 2020, ha continuato ad essere attivo nel segmento della "power generation" in qualità di "IPP" (Independent Power Producer) grazie a 2 impianti di proprietà, tuttora rimasti in portafoglio ma in attesa di essere venduti. La vendita di energia ha generato il 4,73% del fatturato 2020. Esiguo l'impatto sul fatturato del segmento engineering (0,59%).



Fonte: Renergetica – Breakdown del fatturato 2020 per segmento di attività

Per l'esercizio in corso è previsto un consolidamento sui quattro mercati principali: Italia, Usa, Cile e Colombia. A partire da aprile 2021 si è aggiunto il mercato spagnolo.

### **Italia**

Il mercato italiano prosegue con la realizzazione di impianti rinnovabili nonostante il rallentamento temporaneo della domanda di energia elettrica, calo che ha colpito sensibilmente la produzione fossile ma non quella rinnovabile. Inoltre, si continua a lavorare per una sempre maggiore sostituzione degli impianti tradizionali con quelli "green".

Nonostante una crescente attenzione all'impatto sul paesaggio da parte degli impianti anche se "green", la recente sentenza del Consiglio di Stato n.2983/2021 ribadisce il principio che "la produzione di energia elettrica da fonte rinnovabile è un'attività di interesse pubblico che contribuisce anch'essa non solo alla salvaguardia degli interessi ambientali ma, sia pure indirettamente, anche a quella dei valori paesaggistici".

Attualmente i tempi autorizzativi risultano essere in media nell'ordine dei 18/24 mesi, salvo ricorsi al Tribunale Amministrativo. Il fotovoltaico sul suolo agricolo deve essere sempre consentito anche qualora vi fosse parere negativo da parte della Soprintendenza.

Renergetica dovrebbe poter beneficiare di accordi pluriennali formalizzati con importanti controparti sia nel 2019 che nel 2020 (per esempio con Edison).

### **USA**

Il mercato americano ha subito sensibili ritardi nelle attività di sviluppo già in corso e difficoltà negli spostamenti e nell'avvio di nuove opportunità. Pertanto, considerata una durata media di circa due anni e mezzo dell'attività di sviluppo, ci attendiamo una maggiore ripresa dei ricavi su questo mercato a partire dal 2023.

Il mercato dovrebbe poter beneficiare dell'obiettivo dell'amministrazione Biden di raggiungere il 100% della produzione da fonte rinnovabile entro il 2050. A ciò si aggiunge un prolungamento del tax credit pari al 26% per ulteriori 2 anni.

Renergetica si sta focalizzando sul genere "Community Solar", con progetti di piccole/medie dimensioni. Questo segmento di mercato, in particolare, risulta essere caratterizzato da un PPA (Purchase Power Agreement) dal valore piuttosto elevato.

### *Cile*

Il mercato cileno ha visto una rilevante modifica della normativa in merito alla prenotazione delle connessioni, con un cambio normativo che ha modificato la modalità di calcolo del prezzo rendendolo meno interessante rispetto al passato. La nuova normativa prevede, però, un periodo “interinale” destinato all’autorizzazione di progetti, ancora “alle precedenti condizioni”. Alcuni progetti di Renergetica dovrebbero ancora poter beneficiare di questo periodo interinale.

Alla luce, però, delle prospettive di crescita del Paese e del sensibile aumento nei prossimi anni della domanda di energia Renergetica intende rimanere sul mercato in quanto ormai considerato stabile ed atteso in crescita.

### *Colombia*

Il Paese rimane tuttora un mercato in via di formazione. I prezzi abitualmente negoziati risultano essere inferiori rispetto agli altri Paesi ove Renergetica è presente. Anche per la Colombia si attenda una ripresa della crescita economica e con essa della domanda di energia elettrica. Nei prossimi anni questo mercato ancora “acerbo” dovrebbe raggiungere una maggiore maturità.

Renergetica gode, inoltre, di importanti contatti con società minerarie nel Paese, indispensabili per progetti di impianti off-grid.

### *Spagna*

Nel mese di aprile 2021 Renergetica ha firmato un accordo di co-sviluppo su progetti Greenfield nel settore fotovoltaico ed eolico con Erg Power Generation S.p.A. per un totale di circa 100 MW all’anno. La durata dell’accordo è quinquennale con possibilità di rinnovo.

### **Mercato Hybrid**

La Società ha sviluppato un innovativo sistema (applicabile a qualsiasi domanda di carico), detto “Hybrid Grid Smart Controller” (HGSC), che consente di massimizzare l’utilizzo dell’energia a basso costo da fonti rinnovabili senza compromettere la stabilità del sistema. Questo sistema si presta, in particolare, per essere impiegato per mini grid e/o off grid per ospedali, impianti industriali, isole, miniere, resort ed equipaggiamenti per la ricerca.

Il processo per l’ottenimento del brevetto è ancora in corso.



Fonte: Renergetica

Renergetica, a partire dal 2019, è attiva anche in Tanzania dove ha sottoscritto, con l'utility Tanesco, un accordo per la consulenza e lo sviluppo di una rete ibrida nell'isola di Mafia. Il suddetto progetto dovrebbe risultare sostanzialmente completato.

A tal riguardo va messo in evidenza come la crescente domanda di energia elettrica renda i Paesi africani particolarmente interessanti, specialmente per il segmento off-grid, dove le enormi distanze e la conseguente mancanza della possibilità di allacciamenti diretti alla rete elettrica rendono questo tipo di impianto particolarmente attraente.

Nel settembre del 2019 Renergetica ha siglato, con la società canadese Gold X Mining Corp. (già Sandspring Resources Limited), un accordo per lo sviluppo di un impianto ibrido destinato a rifornire di energia una miniera d'oro (di proprietà della medesima Gold X Mining Corp.) in Guyana inglese. Il progetto resta, almeno per ora, ancora in attesa della conferma dell'avvio.

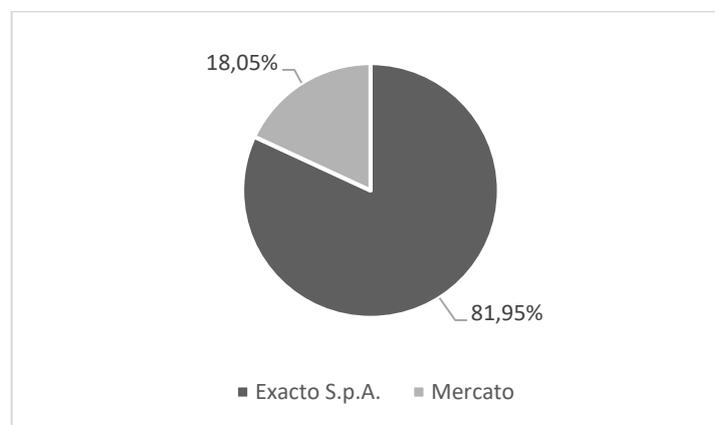
All'inizio di maggio dell'esercizio corrente, Exacto, il socio di maggioranza di Renergetica, è entrato con il 10,68% nel capitale di ESI, società quotata sul segmento AIM di Borsa Italiana ed attiva nello sviluppo e nell'installazione di sistemi energetici off-grid. L'operazione è stata realizzata in un'ottica di complementarità e rafforzamento di Renergetica in questo settore.

### Azionariato

Renergetica è stata collocata sul mercato AIM di Borsa Italiana il 9 agosto del 2018 ad un prezzo di collocamento pari ad €1,5 per azione.

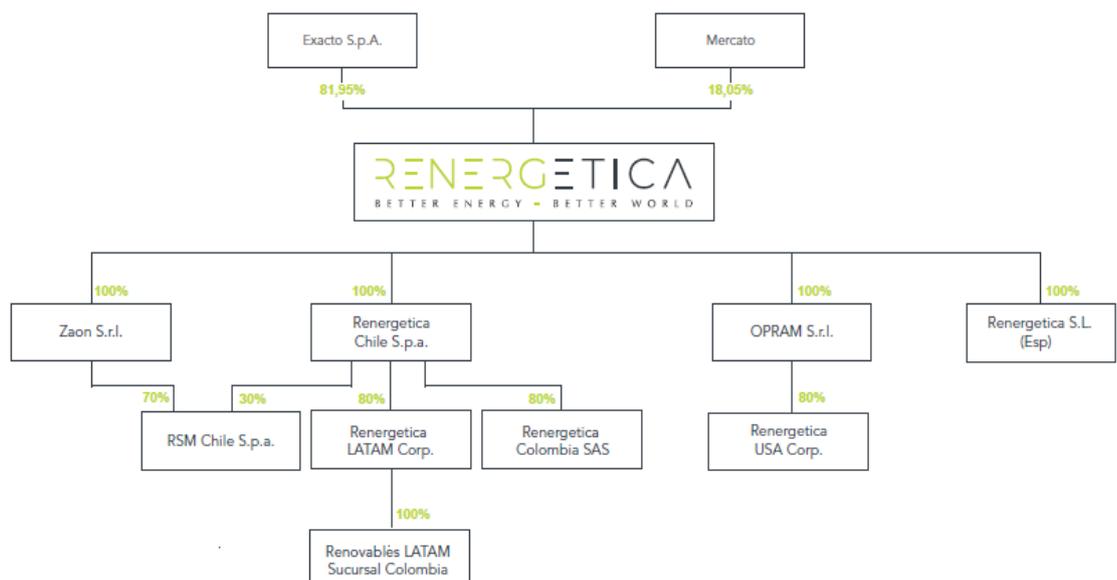
Attualmente il capitale sociale ammonta a €1.105.830 ed è suddiviso in n° 8.086.098 azioni ordinarie.

In seguito alla cessione di n° 1.709.394 azioni (corrispondenti al 21,14% del capitale sociale di Renergetica; prezzo pari a €4,086 per azione) da parte di Redelfi ad Exacto, in data 1° aprile dell'esercizio corrente, l'81,95% del capitale è detenuto ora da "Exacto S.p.A." (il 84,32% del suo capitale sociale fa capo a Stefano Giusto). L'operazione ha visto la definitiva uscita di Redelfi da Renergetica. Il 18,05% del capitale è rappresentato da flottante sul mercato.



Fonte: Renergetica

### L'attuale struttura del Gruppo



Fonte: Renergetica

**Renenergetica SpA:** costituita nel 2008, si occupa sia dello sviluppo che delle attività di ingegneria legate alla sua attività di “developer” di impianti fotovoltaici ed eolici. Inoltre, è attiva anche nella gestione ed ottimizzazione degli impianti stessi. L’azienda sta lavorando allo sviluppo di soluzioni per l’integrazione delle reti ibride. La Holding del Gruppo copre il segmento fotovoltaico ed eolico.

**Zaon Srl:** detenuta al 100% dalla Holding. Detiene a sua volta il 70% del capitale di RSM Chile SpA (il restante 30% della società è detenuta da Renenergetica Chile). La società si occupa, principalmente, della “power generation” da impianti solari ubicati in Italia. Attualmente sono rimasti solamente due impianti destinati alla vendita.

**Renenergetica Chile SpA:** detenuta al 100% da Renenergetica. Controlla il 30% di RSM Chile SpA, l’80% di Renenergetica LATAM Corp attraverso la quale detiene il 100% di Renovables LATAM Sucursal Colombia. Inoltre, detiene l’80% di Renenergetica Colombia SAS. E’ focalizzata sia sul mercato cileno che su quello colombiano attraverso le controllate. Si occupa dell’attività di sviluppo, ingegneria e gestione di impianti; è attiva nel segmento dell’energia fotovoltaica.

**Opram Srl:** detenuta al 100% dalla Holding. Controlla a sua volta l’80% del capitale di Renenergetica USA Corp., costituita nel 2015, e focalizzata sullo sviluppo in Nord America; è attiva sia nel segmento fotovoltaico che in quello eolico.

**Renenergetica S.L.:** costituita nell’esercizio corrente, detenuta al 100% dalla Holding e dedicata al mercato spagnolo.

Il perimetro del Gruppo include anche le numerose partecipazioni in società a responsabilità limitata aventi capitale sociale di €1.500 e detenute direttamente da Renenergetica S.p.A. al fine di usarle come Special Purpose Vehicle (“SPV”) ovvero società destinate a detenere l’Autorizzazione Unica ai sensi della legge 387/2003 che permette di costruire ed esercire uno specifico impianto fotovoltaico. Al 31.12.2020 il perimetro ne conteneva 45.

## ESG HIGHLIGHTS: Environmental, Social, Governance

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese e, in particolare, quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG), sono oggetto di crescente attenzione da parte degli investitori [istituzionali] nell'ambito dei propri processi di investimento. Queste informazioni sono maggiormente accessibili al mercato con riferimento alle società a grande capitalizzazione, anche grazie a valutazioni o certificazioni da parte di agenzie specializzate, rispetto a quanto non lo siano per le Small e Micro Cap.

Banca Finnat ha ritenuto di adoperarsi affinché, nelle proprie Equity Company Note, si dia conto delle politiche e delle azioni adottate dalle società quotate oggetto di Analyst Coverage in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG), esponendo queste informazioni unitariamente in un'apposita sezione. Le informazioni sono state riportate nei riquadri sottostanti così come fornite dalla Società nell'ambito degli incontri e dei colloqui con gli analisti della Banca propedeutici al rilascio della Equity Company Note anche sulla base di un apposito questionario elaborato dall'Ufficio Studi della Banca.

### ESG

- Una particolare attenzione all'ambiente è già insita nel business dell'azienda che sviluppa impianti per la produzione di energia rinnovabile.
- Nella progettazione degli impianti fotovoltaici è curata con molta attenzione la mitigazione visiva e la riforestazione. Alcuni progetti vengono sviluppati con l'agrivoltaico.
- Negli uffici vengono impiegati, ove possibile, materiali di riciclo e a basso impatto ambientale.
- L'azienda ha predisposto i contenitori per la raccolta differenziata.

### ESG

- L'azienda valorizza il più possibile i propri dipendenti e le loro idee e proposte.
- Renergetica sponsorizza il progetto "Elettrici senza frontiere".
- La società ha, inoltre, sponsorizzato un cortometraggio sull'importanza dell'energia pulita.
- Si provvede alla valorizzazione del lavoro femminile anche in ruoli chiave dell'azienda.
- Renergetica collabora con l'Università di Genova in merito a tesi di ricerca, con affiancamento di tesisti ai tecnici.
- La società ha abolito l'utilizzo di bottiglie di plastica dall'uso quotidiano.

### ESG

- Renergetica adotta un codice etico aziendale.
- Le procedure di nomina degli organi amministrativi consentono la partecipazione di azionisti di minoranza.

Fonte: Informazioni tratte dal questionario Esg compilato dalla società

## Risultati al 31.12.2020

EUR (K)	FY 2019	FY 2020	Var%	FY 2020E
<b>Ricavi netti</b>	<b>7.973</b>	<b>11.461</b>	<b>43,75</b>	<b>11.045</b>
Development	6.539	10.639	62,71	10.300
Engineering	102	68	-32,85	0,0
Asset Management	210	210	0,00	220
Vendita di Energia	1.122	544	-51,54	525
Altri ricavi	1.400	38	-97,27	1.820
<b>Valore della produzione</b>	<b>9.373</b>	<b>11.500</b>	<b>22,69</b>	<b>12.865</b>
Materie prime	17	11	-32,48	18
%	0,18	0,10		0,14
Servizi	3.400	4.858	42,90	4.925
%	36,27	42,24		38,28
Godimento beni di terzi	277	257	-7,09	290
%	2,96	2,24		2,25
<b>Valore aggiunto</b>	<b>5.680</b>	<b>6.373</b>	<b>12,21</b>	<b>7.632</b>
%	60,60	55,42		59,32
Personale	1.207	1.316	9,02	1.680
%	12,88	11,44		13,06
Oneri diversi	318	369	16,16	320
%	3,39	3,21		2,49
<b>Ebitda</b>	<b>4.155</b>	<b>4.688</b>	<b>12,83</b>	<b>5.632</b>
%	44,33	40,77		43,78
Ammortamenti	978	865	-11,55	862
Accantonamenti	97,44	0,0		50
Svalutazione immobilizzazioni	0,0	217		90
Svalutazione crediti attivo circolante	102	2		0
<b>Ebit</b>	<b>2.977</b>	<b>3.604</b>	<b>21,06</b>	<b>4.630</b>
%	31,76	31,34		35,99
Oneri (Proventi) finanziari	899	965		595
<b>Utile Ante Imposte</b>	<b>2.018</b>	<b>2.640</b>	<b>30,81</b>	<b>4.035</b>
%	21,53	22,95		31,36
Imposte	229	243		504
Tax rate (%)	11,3	9,2		12,5
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>1.789</b>	<b>2.397</b>	<b>34,00</b>	<b>3.531</b>
%	19,1	20,8		27,4
Minorities	81	217		90
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>1.708</b>	<b>2.180</b>	<b>27,62</b>	<b>3.441</b>
%	18,22	18,96		26,74
Cash Flow	2.967	3.481	17,33	4.533
%	31,65	30,27		37,62
PFN	-6.976	-11.041		-9.535
PN	7.333	9.744		10.704

Fonte: Renergetica

In un contesto caratterizzato dall'emergenza sanitaria, Renergetica ha potuto proseguire con le proprie attività in modalità "smart working", rispettando gli obiettivi produttivi prefissati al di là di un inevitabile allungamento delle tempistiche dei processi autorizzativi. L'azienda ha potuto inoltre beneficiare anche dell'utilizzo di strumenti quali il Cloud Platform ed il Real Time File Co-Editing.

La pandemia non ha frenato l'interesse nei confronti degli impianti rinnovabili ed il calo della domanda di energia elettrica ha colpito principalmente gli impianti tradizionali. Evidenziamo, inoltre, il fatto che Renergetica è attiva in qualità di developer piuttosto che nel segmento della costruzione stessa degli impianti ove è maggiormente necessaria la presenza fisica sul posto; la circostanza l'ha resa sicuramente più resiliente in un quadro pandemico come quello attuale.

Renergetica ha chiuso il 2020 con ricavi consolidati netti pari a €11,5 milioni, in rialzo del 43,75% rispetto agli €8 milioni registrati al 31.12.2019 e pressoché in linea con le nostre attese (€11 milioni).

In sensibile crescita il core business di Renergetica "development" (+62,71%) che ha beneficiato di maggiori ricavi provenienti, in particolare, dal mercato italiano ma anche da quello Usa. Stabile l'Asset Management. In controtendenza il segmento dell'Engineering (-32,85%).

La vendita di energia ha segnato un calo del 51,54% rispetto al 31.12.2019. A fine novembre 2019 era stata realizzata la cessione di due dei quattro impianti di proprietà, realizzando una plusvalenza di €1 milione, che inserita nella voce "altri ricavi", aveva consentito di raggiungere, al 31.12.2019, un valore della produzione pari a €9,4 milioni.

Le nostre stime per fine 2020 prevedevano la cessione degli ultimi due impianti, evento non più realizzatosi. Pertanto, Renergetica ha chiuso il 2020 con un valore della produzione pari a €11,5 milioni, rispetto a €12,9 milioni da noi attesi grazie alla prevista cessione degli ultimi due impianti rimasti ancora in portafoglio.

Maggiori costi operativi, in particolare per servizi (+42,90%), in linea con lo sviluppo del business, hanno frenato la crescita del Margine Operativo Lordo (Ebitda), attestandosi a €4,7 milioni al 31.12.2020 da €4,2 milioni a fine 2019 (rispetto a €5,6 milioni da noi stimati), per una crescita del 12,83%.

Ammortamenti in calo (-11,55%) hanno consentito al Risultato Operativo Netto (Ebit) di salire, da €3 milioni a €3,6 milioni al 31.12.2020 (€4,6 milioni le nostre precedenti stime). La redditività operativa (Ros) è risultata stabile al 31,34% (31,76% nel periodo di confronto).

In termini di risultato netto di Gruppo, Renergetica ha chiuso l'esercizio 2020 con un utile pari a €2,2 milioni, in crescita all'incirca del 28% rispetto al periodo di confronto (a fronte di €3,4 milioni da noi precedentemente stimati).

L'indebitamento netto è passato da €7 milioni a fine dicembre 2019 a €11 milioni al 31.12.2020 mentre il patrimonio netto è salito da €7,3 milioni a €9,7 milioni.

## Outlook 2021-2025

*Old estimates*

EUR (K)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 19/24
<b>RICAVI NETTI</b>	7.973	11.045	13.970	15.100	15.825	15.845	14,72
<i>Development</i>	6.539	10.300	13.750	14.880	15.605	15.625	19,03
<i>Engineering</i>	102	0	0	0	0	0	
<i>Asset Management</i>	210	220	220	220	220	220	0,91
<i>Vendita Energia</i>	1.122	525	0	0	0	0	
Altri ricavi	1.400	1.820	320	350	350	350	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	9.373	12.865	14.290	15.450	16.175	16.195	11,56
Materie prime	17	18	70	140	180	180	60,91
%	0,18	0,14	0,49	0,91	1,11	1,11	
Servizi	3.400	4.925	4.980	5.205	5.005	5.010	8,06
%	36,27	38,28	34,85	33,69	30,94	30,94	
Beni di terzi	277	290	300	320	350	350	4,78
%	2,96	2,25	2,10	2,07	2,16	2,16	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	5.680	7.632	8.940	9.785	10.640	10.655	13,41
%	60,60	59,32	62,56	63,33	65,78	65,79	
Costo del lavoro	1.207	1.680	1.820	2.060	2.220	2.250	13,26
%	12,88	13,06	12,74	13,33	13,72	13,89	
Oneri diversi di gestione	318	320	330	340	350	350	1,96
%	3,39	2,49	2,31	2,20	2,16	2,16	
<b>EBITDA</b>	4.155	5.632	6.790	7.385	8.070	8.055	14,16
%	44,33	43,78	47,52	47,80	49,89	49,74	
Ammortamenti	978	862	586	568	422	399	-16,42
Accantonamenti	199	140	140	130	150	130	-8,19
<b>EBIT</b>	2.977	4.630	6.064	6.687	7.498	7.526	20,38
%	31,76	35,99	42,44	43,28	46,36	46,47	
Oneri (Proventi) finanziari	899	595	750	740	550	350	
Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0	
Svalutazioni	-60	-20	-20	-20	-20	-20	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	2.018	4.035	5.314	5.947	6.948	7.176	
%	21,53	31,36	37,19	38,49	42,96	44,31	
Imposte	229	504	664	743	869	897	
Tax rate (%)	11,3%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	
<b>RISULTATO NETTO</b>	1.789	3.531	4.650	5.204	6.080	6.279	28,54
%	0,19	0,27	0,33	0,34	0,38	0,39	
Minorities	81	90	95	100	110	130	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	1.708	3.441	4.555	5.104	5.970	6.149	29,20
%	18,22	26,74	31,87	33,03	36,91	37,97	
Cash Flow	2.967	4.533	5.376	5.902	6.652	6.808	
%	31,65	35,23	37,62	38,20	41,12	42,04	
<b>COMESSE IN CORSO</b>	7.811	15.545	18.705	16.244	13.165	16.240	
<b>CASSA</b>	2.258	2.674	4.445	8.935	13.153	14.643	
<b>PFN</b>	-6.976	-9.535	-7.435	-1.144	7.574	11.064	
<b>Equity</b>	7.333	10.704	15.280	18.373	23.747	29.508	
CIN	14.309	20.239	22.715	19.517	16.173	18.444	
NWC	9.046	16.932	19.915	17.156	14.124	16.676	
Capex	150	150	150	200	200	200	
<b>ROI</b>	20,81	22,88	26,70	34,26	46,36	40,80	
<b>ROE</b>	23,29	32,14	29,81	27,78	25,14	20,84	

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

*New estimates*

EUR (K)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 20/25
<b>RICAVI NETTI</b>	11.461	13.620	14.920	15.920	16.575	16.750	7,88
<i>Development</i>	10.639	12.850	14.150	15.150	15.805	15.980	8,48
<i>Engineering</i>	68	50	50	50	50	50	-6,03
<i>Asset Management</i>	210	220	220	220	220	220	0,93
<i>Vendita Energia</i>	544	500	500	500	500	500	-1,67
Altri ricavi	38	320	350	350	350	350	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	11.500	13.940	15.270	16.270	16.925	17.100	8,26
Materie prime	11	16	18	20	22	23	15,34
%	0,10	0,11	0,12	0,12	0,13	0,13	
Servizi	4.858	6.205	6.480	6.000	6.200	6.220	5,07
%	42,24	44,51	42,44	36,88	36,63	36,37	
Beni di terzi	257	300	320	350	350	350	6,33
%	2,24	2,15	2,10	2,15	2,07	2,05	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	6.373	7.419	8.452	9.900	10.353	10.507	10,52
%	55,42	53,22	55,35	60,85	61,17	61,44	
Costo del lavoro	1.316	1.720	1.850	2.120	2.250	2.280	11,62
%	11,44	12,34	12,12	13,03	13,29	13,33	
Oneri diversi di gestione	369	380	390	400	410	410	2,13
%	3,21	2,73	2,55	2,46	2,42	2,40	
<b>EBITDA</b>	4.688	5.319	6.212	7.380	7.693	7.817	10,77
%	40,77	38,16	40,68	45,36	45,45	45,71	
Ammortamenti	865	875	892	754	720	618	
Accantonamenti	0	50	50	70	70	70	
<b>EBIT</b>	3.604	4.304	5.190	6.476	6.843	7.069	14,42
%	31,34	30,88	33,99	39,80	40,43	41,34	
Oneri (Proventi) finanziari	-965	-900	-800	-700	-300	-50	
Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0	
Svalutazioni	0	-20	-20	-20	-20	-20	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	2.640	3.404	4.390	5.776	6.543	7.019	21,60
%	22,95	24,42	28,75	35,50	38,66	41,05	
Imposte	157	426	549	722	818	877	
Tax rate (%)	9,2%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	
<b>RISULTATO NETTO</b>	2397	2979	3841	5054	5.725	6.142	20,70
%	0,21	0,21	0,25	0,31	0,34	0,36	
Minorities	217	150	100	90	90	90	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	2.180	2.829	3.741	4.964	5.635	6.052	22,66
%	18,96	20,29	24,50	30,51	33,29	35,39	
Cash Flow	3.481	3.994	4.863	5.958	6.575	6.890	
%	30,27	28,65	31,85	36,62	38,85	40,29	
<b>COMMESSE IN CORSO</b>	15.854	18.505	17.844	16.765	14.240	16.240	
<b>CASSA</b>	5.544	1.580	5.010	9.536	16.299	14.959	
<b>PFN</b>	-11.041	-10.771	-5.258	1.532	10.767	15.427	
<b>Equity</b>	9.744	12.481	16.152	21.086	26.722	32.773	
CIN	20.785	23.253	21.411	19.555	15.955	17.347	
NWC	17.294	20.285	19.306	18.244	15.396	17.356	
Capex	150	100	100	50	50	50	
<b>ROI</b>	17,34	18,51	24,24	33,12	42,89	40,75	
<b>ROE</b>	22,37	22,66	23,16	23,54	21,09	18,47	

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

Sul periodo 2021-2025 abbiamo rivisto leggermente al ribasso, in un'ottica prudentiale, i ricavi rispettivamente a consuntivo 2021 e 2022 per tener conto di alcuni ritardi nell'attività di sviluppo dei progetti e nel completamento dei relativi iter autorizzativi, in particolare sul mercato Usa, stimando una maggiore ripresa a partire dal 2024 (ricavi stimati a €16,75 milioni rispetto ai €15,85 milioni precedentemente ipotizzati).

A consuntivo 2021 ci aspettiamo ora ricavi per €13,6 milioni rispetto ai 14 milioni precedentemente stimati e pari a €14,9 milioni a consuntivo 2022 rispetto alla stima precedente pari a €15,1 milioni. Il 2023 è atteso pari a €16 milioni (stima precedente €15,8 milioni) per raggiungere i €16,58 milioni al 2024 ed i €16,8 milioni a fine piano con una crescita media annua dei ricavi netti 2020-2025 pari al 7,9%.

Nel nostro piano non abbiamo più tenuto conto della cessione dei due residui impianti di produzione di energia in quanto non sono, per ora, definiti termini e tempistiche in merito alla loro cessione. Pertanto, i ricavi netti sono composti da quattro segmenti quali *development*, *engineering*, *asset management* e *vendita energia*.

Il segmento *development*, per il 2021, è stato ridimensionato, da €13,8 milioni di ricavi, da noi precedentemente stimati, a €12,9 milioni per attestarsi a €16 milioni a fine periodo previsionale. Il segmento *engineering*, riferendosi a lavori occasionali, è stato da noi lasciato stabile per l'intero arco del piano previsionale tanto quanto il segmento *Asset Management* nonché i ricavi derivanti dalla vendita di energia, prodotta dai due impianti, previsti ancora in portafoglio per tutto il piano 2021-2025. Per il 2021 ed il 2022 sono stati rivisti al rialzo i costi per servizi, rispetto al piano previsionale precedente, riflettendo l'avvio dello sviluppo di nuovi progetti in vista di una ripresa a pieno ritmo del business. Pertanto, ci aspettiamo ora, a consuntivo 2021, un Margine Operativo Lordo (Ebitda) pari a €5,3 milioni dai €6,8 milioni originariamente preventivati, un Ebitda a €6,2 milioni nel 2022 (stime precedenti €7,4 milioni) e a €7,4 milioni nel 2023 (rispetto agli €8 milioni precedentemente stimati). Nel 2025 dovrebbero essere raggiunti i €7,8 milioni.

Maggiori costi per servizi e maggiori ammortamenti rispetto a quanto in precedenza preventivato a causa del mantenimento dei due impianti di produzione in precedenza considerati in cessione, determinano un Risultato Operativo Netto (Ebit) stimato a €4,3 milioni nel 2021 (dai €6,1 milioni, originariamente preventivati) a €5,2 milioni nel 2022 (stime precedenti €6,7 milioni) e a €6,5 milioni nel 2023 (precedenti stime €7,5 milioni) per raggiungere i €7,1 milioni nel 2025. In questo contesto, il ROS (il margine dell'Ebit sul valore della produzione) dovrebbe passare, nel corso dell'arco previsionale 2021-2025, dal 30,88% al 41,34%.

Per tutta la durata del piano, la Società dovrebbe poter beneficiare del regime fiscale della *Participation Exemption "Pex"*, consistente nell'esenzione fiscale delle plusvalenze societarie. Ciò dovrebbe portare il tax rate medio al 12,5%.

In termini di Risultato Netto del Gruppo questo dovrebbe attestarsi, nel 2021, a €2,8 milioni rispetto ai €4,6 milioni da noi in precedenza stimati riuscendo a portarsi a €6 milioni a fine piano.

Al fine di poter fronteggiare il sensibile sviluppo della pipeline dei progetti (commesse in corso), è stato acceso ad agosto 2020 un prestito obbligazionario che dovrebbe portare ad un indebitamento netto pari a €10,8 milioni a fine 2021. Nello stesso anno stimiamo che le commesse per lavori in corso dovrebbero registrare un apice massimo pari a €18,5 milioni. Contemporaneamente, dovrebbe prendere il via la cessione dei progetti maturi, portando ad un sensibile incremento della cassa che, a partire dal 2023 dovrebbe attestarsi a €1,5 milioni per salire, nel 2024, a €10,8 milioni e raggiungere i €15,4 milioni nel 2025. Conseguentemente, si dovrebbe poter osservare una diminuzione delle commesse in corso d'opera ed una sensibile riduzione dell'esposizione bancaria.

Il patrimonio netto, atteso a €12,5 milioni nel 2021, dovrebbe giungere a €32,8 milioni nel 2025.

## Valuation

Ai fini della valutazione utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2025. Manteniamo un tasso di crescita perpetua allo 0,5% e determiniamo un WACC all'8,02% (precedente 7,95%), in funzione di un Free Risk Rate all'1,0% (precedente 1,2%), un Market Risk Premium al 9,75% (precedente 11,25%) ed un Beta di settore pari allo 0,72 (Damodaran – settore *green and renewable energy Europe* – sample di 49 Società inclusa anche Renergetica) dal precedente 0,6.

Otteniamo un Enterprise Value pari a €69,4 milioni ed un Valore ad Equity pari a **7,22 euro/azione**.

La nostra raccomandazione sul titolo permane di acquisto.

### Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	4.304	5.190	6.476	6.843	7.069
Tax rate	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
NOPAT	3.766	4.541	5.667	5.988	6.185
D&A	925	942	824	790	688
Capex	100	100	50	50	50
CNWC	2.991	-979	-1.062	-2.848	1.960
FOCF	1.600	6.362	7.503	9.576	4.863

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	8,02
Discounted Terminal Value	45.502
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	23.914
Enterprise Value	69.416
Net financial position as of 31/12/2020	-11.041
Equity Value	58.375
Nr. Azioni	8.086.098
<b>Value per share</b>	<b>7,22</b>

Stime: Banca Finnat

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,0
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,72
Cost of Equity	8,02
<b>WACC</b>	<b>8,02</b>

Stime: Banca Finnat

**Raccomandazioni emesse sul titolo Renergetica nei 12 mesi precedenti**

<i>Date</i>	<i>Rating</i>	<i>Target Price</i>	<i>Market Price</i>
04.09.2020	Buy	6,59 €	4,45 €
29.04.2020	Buy	6,16 €	3,69 €
24.10.2019	Buy	5,20 €	3,74 €

**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 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 determinare una raccomandazione e/o un target price

**Banca Finnat Research Rating Distribution**
**31/03/2021**

<b>N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 27</b>	<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>SELL</b>	<b>N.R.</b>
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	89%	11%	0%	0%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-

INCOME STATEMENT (Eur k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Ricavi netti</b>	11.461	13.620	14.920	15.920	16.575	16.750
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	11.500	13.940	15.270	16.270	16.925	17.100
Materie prime	11	16	18	20	22	23
Servizi	4.858	6.205	6.480	6.000	6.200	6.220
Beni di terzi	257	300	320	350	350	350
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	6.373	7.419	8.452	9.900	10.353	10.507
Costo del lavoro	1.316	1.720	1.850	2.120	2.250	2.280
Oneri diversi di gestione	369	380	390	400	410	410
<b>EBITDA</b>	4.688	5.319	6.212	7.380	7.693	7.817
Ammortamenti	865	875	892	754	720	618
Accantonamenti	0	50	50	70	70	70
<b>EBIT</b>	3.604	4.304	5.190	6.476	6.843	7.069
Oneri (Proventi) finanziari	-965	-900	-800	-700	-300	-50
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	2.640	3.404	4.390	5.776	6.543	7.019
Imposte	157	426	549	722	818	877
Tax-rate (%)	9,2	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
<b>Risultato Netto</b>	2397	2979	3841	5.054	5.725	6.142
Minorities	217	150	100	90	90	90
<b>Risultato Netto Di Gruppo</b>	2.180	2.829	3.741	4.964	5.635	6.052
Cash Flow	3.481	3.994	4.863	5.958	6.575	6.890
BALANCE SHEET (Eur k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totale Patrimonio Netto	9.744	12.481	16.152	21.086	26.722	32.773
PFN	-11.041	-10.771	-5.258	1.532	10.767	15.427
Capitale Investito Netto	20.785	23.253	21.411	19.555	15.955	17.347
FINANCIAL RATIOS (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>EBITDA margin</b>	40,77	38,16	40,68	45,36	45,45	45,71
<b>EBIT margin</b>	31,34	30,88	33,99	39,80	40,43	41,34
<b>Net margin</b>	18,96	20,29	24,50	30,51	33,29	35,39
<b>Net debt/Ebitda</b>	1,69	2,03	0,85	-	-	-
<b>Net debt/Equity</b>	89,09	86,30	32,55	-	-	-
<b>ROI</b>	17,34	18,51	24,24	33,12	42,89	40,75
<b>ROE</b>	22,37	22,66	23,16	23,54	21,09	18,47
GROWTH (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Value of Production	22,69	21,22	9,54	6,55	4,03	1,03
EBITDA	12,83	13,46	16,79	18,80	4,24	1,61
EBIT	21,06	19,41	20,59	24,78	5,67	3,30
Net Profit	27,62	29,75	32,27	32,68	13,52	7,39
Cash Flow	17,33	-11,89	21,78	22,51	10,36	4,78
VALUATION METRICS	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	0,43	0,35	0,46	0,61	0,70	0,75
CFPS	0,56	0,49	0,60	0,74	0,81	0,85
BVPS	0,00	1,54	2,00	2,61	3,30	4,05
P/E	10,19	10,97	8,50	6,46	5,71	5,32
P/CF	7,94	8,18	6,72	5,48	4,97	4,74
P/BV	3,36	2,62	2,02	1,55	1,22	1,00
EV/SALES	4,12	3,19	2,54	1,96	1,32	1,03
EV/EBITDA	8,08	8,17	6,11	4,22	2,85	2,21
EV/EBIT	9,83	10,09	7,31	4,81	3,20	2,44

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

**Informazioni generali**

La ricerca è stata preparata da Tatjana Eifrig, 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/pages/index/2/28/0/28/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/pages/index/2/28/0/28/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/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> 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.

**Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi**

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell'emittente e presta o ha prestato servizi di investimento in favore dell'emittente 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*.

**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 tranne in occasione di ammissione in 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/pages/index/2/28/0/28/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.