

RACCOMANDAZIONE
BUY (da Buy)

Target Price
€7,07 (da €7,22)

Renergetica

Settore: Renewable Energy
Codice di negoziazione Bloomberg: REN IM
Mercato AIM
Prezzo al 21/10/2021
5,24 €

(price at market close)

Capitalizzazione di Borsa: 42.371.154 €
Numero di azioni: 8.086.098
Patrimonio netto al 30.06.2021: 10.559.860 €

Data ed ora
di produzione:
22.10.2021 ore 09:00
Data ed ora
di prima diffusione:
22.10.2021 ore 10:15
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
Claudio Napoli

Tel. +39 0669933.292
E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Si confermano le buone prospettive di crescita

- Renergetica S.p.A. è attiva, a livello internazionale, nel settore delle energie rinnovabili in qualità di "Project Developer" di impianti fotovoltaici, eolici nonché off-grid. L'azienda sta, inoltre, crescendo nel mercato "hybrid" (integrazione e controllo delle "reti ibride") grazie ad un software sviluppato "in house".
- L'emergenza sanitaria ha causato ritardi nell'attività di sviluppo dei progetti e dei loro rispettivi iter autorizzativi, rallentando i processi lavorativi.
- Il Gruppo è attivo in un mercato altamente regolamentato e la variazione di normative, obblighi e prescrizioni possono influire momentaneamente sull'andamento della gestione anche se il mercato rimane in crescita.
- Renergetica prosegue con il consolidamento della propria posizione sui mercati ove è già presente quali Italia, Usa, Cile, Colombia e recentemente anche la Spagna.
- In Colombia è stato ceduto alla Gran Colombia Gold, società mineraria con sede a Toronto, nell'ambito di un miglioramento dell'operatività delle miniere, il progetto "Suarez".
- Sul periodo 2020-2025 stimiamo una crescita media annua attesa dei ricavi pari al 7,5% e del 9,7% per il margine operativo lordo (Ebitda). L'utile netto di Gruppo, riteniamo sarà in grado di raggiungere, a consuntivo 2021, i €2,3 milioni per portarsi a €5,7 milioni a fine periodo previsionale, con una crescita media annua pari al 21,3%.
- Manteniamo una raccomandazione d'acquisto sul titolo con target price a 7,07 € (da €7,22).

Anno al 31/12 (k €)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Ricavi netti	11.461	12.020	13.370	15.070	15.875	16.450
Valore della Produzione	11.500	12.070	13.470	15.220	16.075	16.700
Valore Aggiunto	6.373	6.691	7.554	8.852	9.505	10.109
EBITDA	4.688	4.681	5.454	6.432	6.905	7.429
EBIT	3.604	3.666	4.432	5.528	6.055	6.681
Utile netto	2.180	2.270	3.078	4.135	4.946	5.712
Cash-flow	3.481	3.435	4.200	5.129	5.886	6.550
Pfn	-11.041	-9.030	-4.180	2.181	14.626	12.987
Equity	9.744	11.923	14.931	19.035	23.981	29.693

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

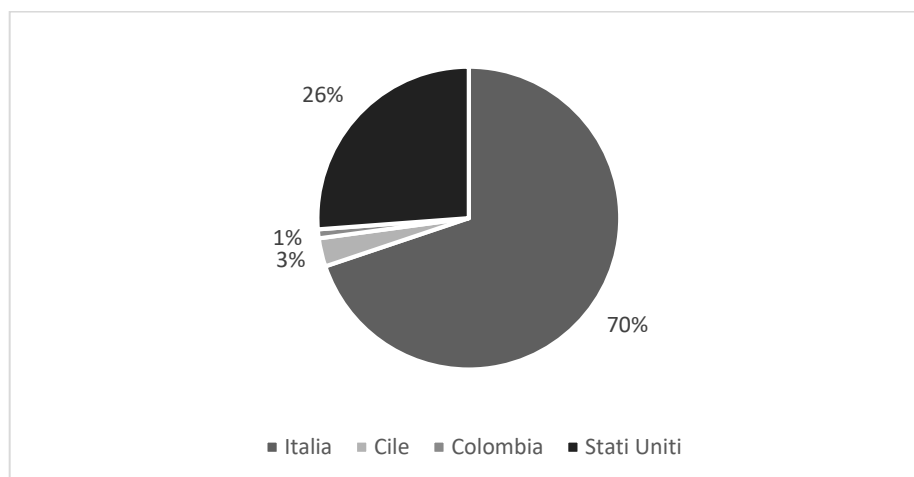
Mercato di Riferimento

Renergetica S.p.A. è attiva, a livello internazionale, nel settore dell'energia rinnovabile in qualità di "Project Developer" (91,3% dei ricavi al 30 giugno 2021) e, marginalmente, anche in qualità di Asset Manager (2% dei ricavi). Il Gruppo offre, in modo occasionale, anche servizi di ingegneria (0,5% dei ricavi). I due impianti ancora di proprietà, attivi nella produzione di energia (5,7% dei ricavi), 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 30.06.2021, rappresentati dal mercato italiano (70% dei ricavi) il quale potrà beneficiare non poco delle risorse messe a disposizione dal "PNRR" (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) per la transizione energetica; dall'importante mercato Usa (26% dei ricavi) e da due Paesi Sudamericani (Cile e Colombia, rispettivamente con un peso del 3% e dell'1% sui ricavi al 30 giugno 2021).



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.

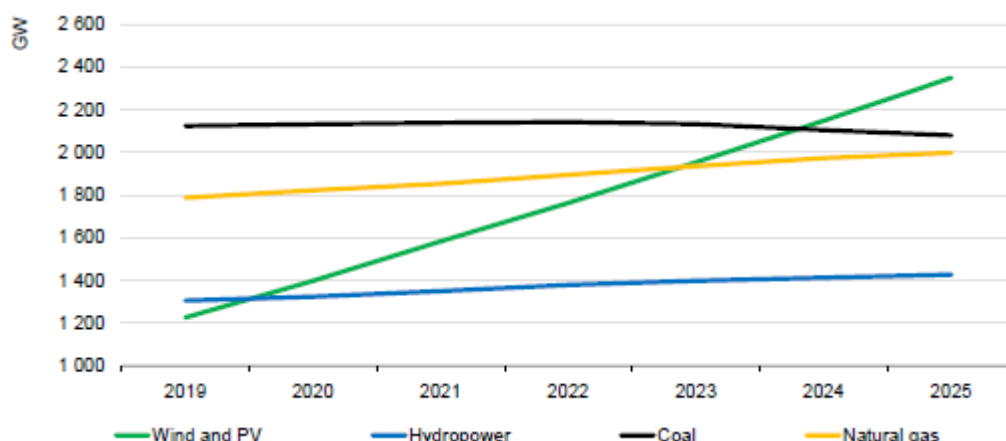
L'Unione Europea continua a spingere verso la transizione energetica con il "Green Deal" al fine di contrastare i cambiamenti climatici e creare uno sviluppo più sostenibile.



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).

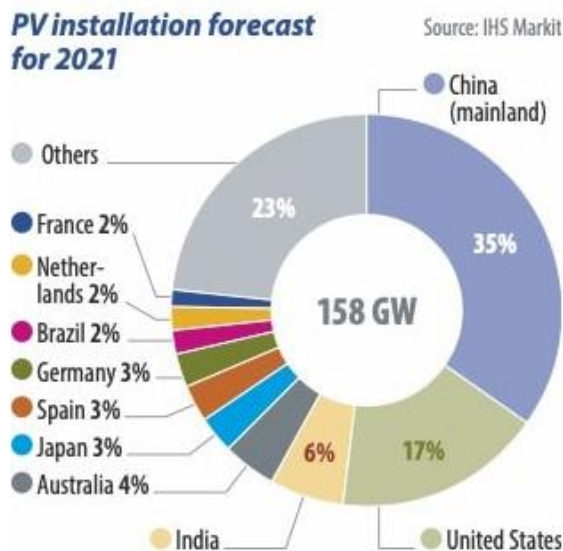
L'Unione Europea ha fissato dei target di decarbonizzazione ancora più severi rispetto ad altri Paesi extra europei ma anche questi ultimi stanno adottando normative in materia sempre più stringenti. In crescita anche gli accordi bilaterali quali, per esempio, corporate PPA's (Purchase Power Agreement: 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 Renenergetica, 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 (VPP: 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, esigendo 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).

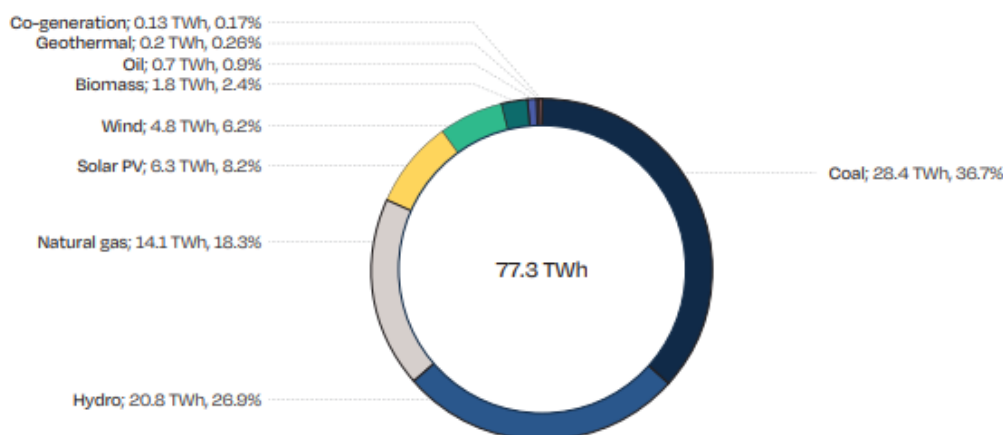
Con una crescente generazione diffusa ed una distribuzione in più direzioni serve una rete decentralizzata.

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.

L'amministrazione Biden, oltre ad aver esteso il tax credit per ulteriori 2 anni, ha fissato l'obiettivo di raggiungere il 100% della produzione da fonte rinnovabile entro il 2035 e l'azzeramento delle emissioni di CO2 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 integralmente 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 delle fonti solari ed eoliche.

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. La Spagna intende azzerare le emissioni di CO2 entro il 2050.

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 stesso. 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 elevato. Circa 840 milioni di persone vivono ancora senza accesso all'elettricità.

Attività & Strategie

Renergetica 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".

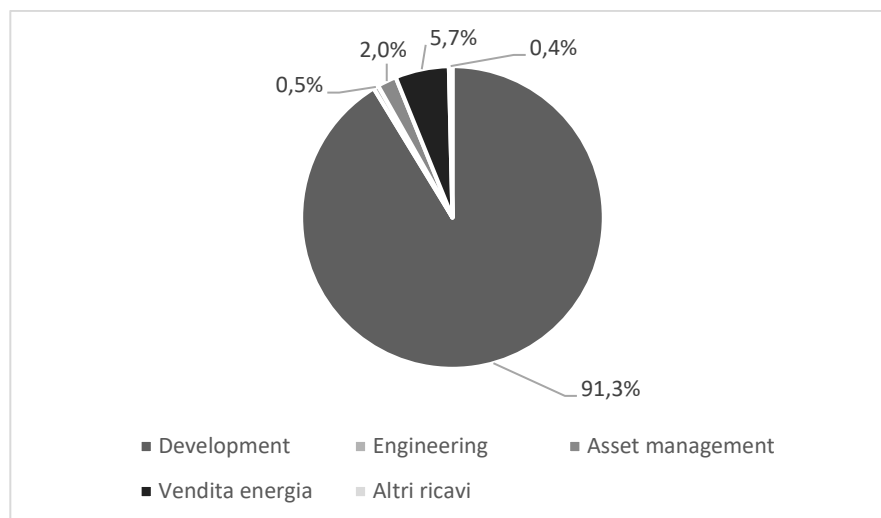
L'attività di "developer" si articola come di seguito:

- 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 91,5% dei ricavi al 30.06.2021) l'azienda genovese è anche attiva quale Asset Manager (il 2% dei ricavi):

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

Il Gruppo, ancora durante il 2021, 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 5,7% dei ricavi al 30.06.2021. Esiguo l'impatto sui ricavi del segmento engineering (0,5%).



Fonte: Renergetica – Breakdown dei ricavi 1H 2021 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. Il Gruppo è attivo in mercati fortemente regolamentati ed anche piccole variazioni possono avere impatti sensibili sull'andamento della singola gestione anche se il quadro generale di questo settore si conferma in crescita.

Italia

Il mercato italiano prosegue con la realizzazione di impianti rinnovabili. Si continua a lavorare per una sempre maggiore sostituzione degli impianti tradizionali con quelli "green".

Il recente Decreto Legge n.77 del 31 maggio 2021, convertito con legge di conversione 29 luglio 2021 n.108, apporta sostanziali modifiche al quadro regolatorio, in particolare circa il rilascio di permessi per la realizzazione ed esercizio di impianti fotovoltaici e dovrebbe anche prevedere un accelerazione e snellimento delle procedure. Queste modifiche sono state introdotte anche alla luce della tempistica dell'impiego delle risorse del PNRR. L'effetto positivo di tali misure si dovrebbe poter notare a partire dal terzo trimestre del 2022.

Renergetica dovrebbe poter beneficiare degli accordi pluriennali già formalizzati con importanti controparti sia nel 2019 che nel 2020.

In particolare, a fine luglio dell'esercizio corrente ha ceduto due progetti fotovoltaici a Edison Renewables S.r.l., controllata al 100% da Edison S.p.A. e nel mese corrente è stata finalizzata la vendita di un impianto fotovoltaico, sempre ad Edison Renewables S.r.l.. Le operazioni suddette si inseriscono nell'ambito di un accordo quadro siglato nel mese di aprile 2020, il quale prevede lo sviluppo complessivo di 250 MWp (Megawatt di potenza) in cinque anni. Attualmente risultano venduti circa 27 MWp, portando a 100 MWp i progetti assegnati a Edison Renewables, compresi quelli già opzionati ed attualmente in fase di sviluppo.

USA

Il mercato americano ha subito sensibili ritardi nelle attività di sviluppo già in corso a causa dell'emergenza epidemiologica 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.



Renergetica si sta focalizzando sul genere "Community Solar", con progetti di piccole/medie dimensioni. I programmi del tipo "Community Solar" comportano la vendita diretta dell'energia da parte del produttore fotovoltaico al consumatore finale con margini piuttosto elevati. Ciò dovrebbe consentire di ottenere un alto valore a Megawatt (MW) per la vendita dell'autorizzazione stessa.

All'inizio del mese di agosto dell'esercizio corrente è stata perfezionata la cessione, tramite la controllata Renergetica USA Corp., del progetto Hughes Rd. Solar Farm LLC, situato nel Maine, per lo sviluppo di 3,125 MWp, a Novel Energy Solutions L.L.C.. La vendita di tale progetto si configura all'interno di un accordo più ampio per un totale circa di 22 MWp tra Renergetica e Novel Energy Solutions L.L.C..

Nel mese di settembre sono stati venduti ulteriori tre progetti di impianti sempre ubicati nel Maine, per una potenza complessiva di circa 10 MWp. La cessione dei rimanenti progetti nel Maine è prevista entro i primi mesi del 2022.

Inoltre, dopo il completamento della fase di sviluppo di un impianto fotovoltaico di una potenza installata complessiva sino a 10 MWp a servizio della "Alamo Cement Company" (Gruppo Buzzi Unicem), Renergetica svolgerà anche l'attività di Owner Engineering dell'impianto di prossima costruzione.

Cile

Il mercato cileno ha subito 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 quindi 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 su tale mercato.

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. La "Resolucion 075" ha modificato l'intero schema dello sviluppo dei progetti principalmente negli aspetti legati alle garanzie con la finalità di diminuire l'attuale congestione delle richieste di connessione. Trattasi attualmente di un periodo di transizione. Attualmente vengono analizzati i progetti con i requisiti per essere ammessi in base alla vecchia normativa mentre i progetti deficitari di tali requisiti dovranno sottostare alla nuova normativa a partire dal 1° gennaio 2022.

Renergetica gode, inoltre, di importanti contatti con società minerarie nel Paese, indispensabili per progetti di impianti off-grid. In particolare, i prezzi crescenti delle principali materie prime stanno rendendo attraenti nuovi investimenti nel settore minerario.

A fine settembre dell'esercizio corrente, la controllata Renovables Latam Sucursal Colombia ha siglato un contratto con "Gran Colombia Gold Segovia Sucursal Colombia (controllata colombiana di Gran Colombia Gold, Gruppo minerario con sede in Canada attivo nella produzione di oro e argento), per la cessione del "progetto Suarez" (realizzazione di un impianto fotovoltaico per la Gran Gold Colombia nell'ambito del suo percorso di sostenibilità) di 11,23 MW di potenza e produzione stimata di circa 21.781 MWh/anno.

All'inizio di ottobre Renergetica ha accolto l'offerta vincolante di "Erco Energia", tramite Renovables Latam Sucursal Colombia, per la vendita dell'autorizzazione per la costruzione di un nuovo impianto fotovoltaico.

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

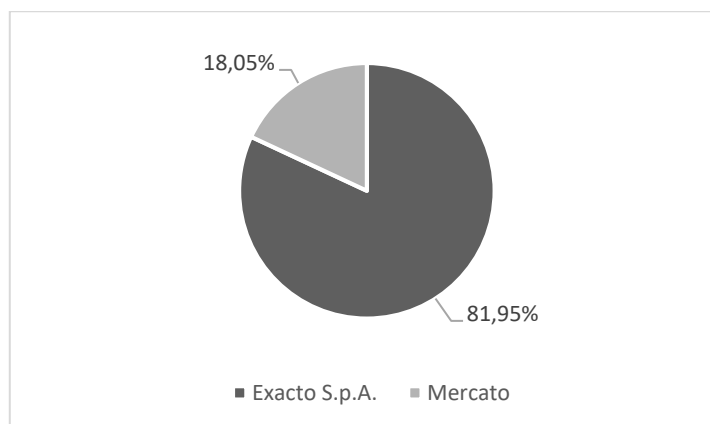
Azionariato

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.

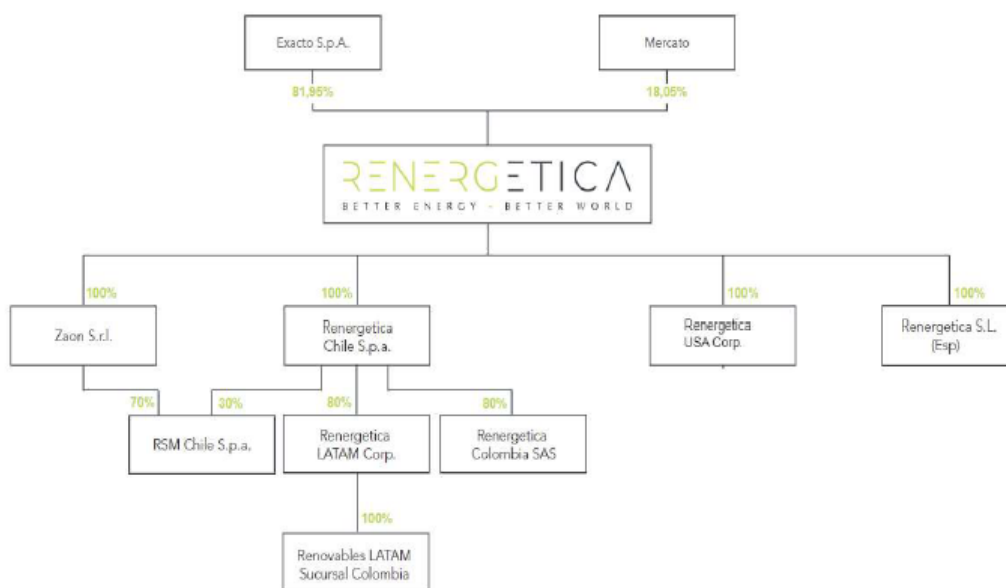
In seguito alla cessione, in data 1° aprile dell'esercizio corrente, di n° 1.709.394 azioni (corrispondenti al 21,14% del capitale sociale di Renergetica; prezzo pari a €4,086 per azione) da parte di Redelfi ad Exacto (l'operazione ha visto la definitiva uscita di Redelfi da Renergetica), l'81,95% del capitale è detenuto ora da

quest'ultima mentre il restante 18,05% del capitale è rappresentato da flottante sul mercato.



Fonte: Renergetica

L'attuale struttura del Gruppo



Fonte: Renergetica

Renergetica 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 detenuto da Renergetica Chile). La società si occupa, principalmente, della “power generation” da impianti solari ubicati in Italia. Attualmente sono rimasti solamente due impianti destinati alla vendita.

Renergetica Chile SpA: detenuta al 100% da Renergetica. Controlla il 30% di RSM Chile SpA, l’80% di Renergetica LATAM Corp attraverso la quale detiene il 100% di



Renovables LATAM Sucursal Colombia. Inoltre, detiene l'80% di Renergetica 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.

Renergetica USA Corp.: detenuta al 100% dalla Holding, costituita nel 2015, e focalizzata sullo sviluppo in Nord America; è attiva sia nel segmento fotovoltaico che in quello eolico.

Renergetica 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 Renergetica 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 30.06.2021 il perimetro ne conteneva 57 (45 al 31.12.2021).

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 30.06.2021

EUR (K)	1H 2020	1H 2021	Var%	FY 2021E
Ricavi netti	5.519,62	5.301,72	-3,95	12.020
Development	5.114,59	4.857,62	-5,02	11.150
Engineering	0,0	29,25	-	50,0
Asset Management	108,02	109,02	0,93	220,0
Vendita di Energia	297,02	305,83	2,97	600,0
Altri ricavi	51,88	20,06	-61,34	50,0
Valore della produzione	5.571,51	5.321,78	-4,48	12.070,0
Materie prime	6,90	6,50	-5,80	14,0
%	0,12	0,12		0,12
Servizi	1.997,50	2.110,57	5,66	5.150,0
%	35,85	39,66		42,29
Godimento beni di terzi	120,59	134,56	11,58	260,0
%	2,16	2,53		2,15
Valore aggiunto	3.446,51	3.070,16	-10,92	6.691,0
%	61,86	57,69		55,43
Personale	700,10	849,28	21,31	1.820,0
%	12,57	15,96		15,08
Oneri diversi	173,15	95,63	-44,77	190,0
%	3,11	1,80		1,57
Ebitda	2.573,28	2.125,25	-17,41	4.681,0
%	46,19	39,93		38,78
Ammortamenti	421,85	414,93		875,0
Accantonamenti	71,41	45,00		140,0
Totale D&A	493,26	459,93	-6,76	1.015,0
Ebit	2.080,02	1.665,32	-19,94	3.666,0
%	37,33	31,29		30,37
Oneri (Proventi) finanziari	342,09	385,45	12,68	-900,0
Utile Ante Imposte	1.737,93	1.279,87	-26,36	2.766,0
%	31,19	24,05		22,92
Imposte	245,69	158,08		345,75
Tax rate (%)	14,1	12,4		12,5
RISULTATO NETTO	1.492,24	1.121,79	-24,82	2.420,25
%	26,8	21,1		20,1
Minorities	141,44	37,96	-73,16	150,0
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	1.350,80	1.083,83	-19,76	2.270,25
%	24,24	20,37		18,81
Cash Flow	1.985,49	1.581,72	-20,34	3.435,25
%	35,64	29,72		28,46
PFN	-11.041,29*	-9.700,62		-9.029,70
Equity	9.383,25*	10.559,86		11.652,97

Fonte: Renergetica; (*) al 31.12.2020

Renergetica ha chiuso il primo semestre 2021 con ricavi consolidati netti pari a €5,3 milioni, in calo del 4% rispetto ai €5,5 milioni registrati al 30.06.2020.

Il principale segmento "development" ha segnato una contrazione del 5% principalmente in quanto il perdurare dell'emergenza sanitaria ha causato ritardi nell'attività di sviluppo dei progetti e dei loro rispettivi iter autorizzativi.

In lieve rialzo l'Asset Management (+0,93%).

Del tutto trascurabile il segmento dell'Engineering (€29,25 migliaia), in linea con la scelta strategica di focalizzarsi, principalmente, sul segmento "development".

La vendita di energia ha segnato un incremento del 2,97% rispetto al 30.06.2020.

Il valore della produzione ha segnato un decremento del 4,48%, dai €5,6 milioni al 30.06.2020 ai €5,3 milioni a fine giugno 2021.

Maggiori costi operativi, in particolare i servizi (+5,66%) ed il personale (+21,31%), in linea con lo sviluppo del business (l'avvio di nuovi progetti, l'ingresso sul mercato spagnolo), hanno portato ad un Margine Operativo Lordo (Ebitda) in calo del 17,41% rispetto al periodo di confronto 2020 (da €2,6 milioni a fine giugno 2020 a €2,1 milioni al 30.06.2021) con una marginalità sul valore della produzione al 39,93% dal 46,2% al 30.06.2020.

Minori ammortamenti e accantonamenti (-6,76%) non hanno impedito al risultato operativo netto (Ebit) di attestarsi a €1,7 milioni da €2,1 milioni al 30.06.2020 (-20%) con una redditività operativa netta (Ros) in calo al 31,29% rispetto al 37,33% del periodo di confronto.

Maggiori oneri finanziari (+12,68%) dovuti ad un incremento dell'indebitamento medio connesso all'aumento dell'attività di sviluppo, hanno determinato una contrazione dell'utile ante imposte pari al 26,36%.

In termini di risultato netto di Gruppo, Renergetica ha chiuso il primo semestre 2021 con un utile pari a €1,1 milione rispetto a €1,4 milioni del periodo di confronto (-19,8%).

L'indebitamento netto è passato da €11 milioni a fine dicembre 2020 a €9,7 milioni al 30.06.2021 mentre il patrimonio netto di Gruppo si è attestato a €10,6 milioni da €9,4 milioni al 31.12.2020.

Outlook 2021-2025

Old estimates

EUR (K)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 20/25
RICAVI NETTI	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	
VALORE DELLA PRODUZIONE	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	
VALORE AGGIUNTO	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	
EBITDA	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	
EBIT	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	
UTILE ANTE IMPOSTE	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%	
RISULTATO NETTO	2.397	2.979	3.841	5.054	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	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	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	
COMMESSE IN CORSO	15.854	18.505	17.844	16.765	14.240	16.240	
CASSA	5.544	1.580	5.010	9.536	16.299	14.959	
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	
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	
ROI	17,34	18,51	24,24	33,12	42,89	40,75	
ROE	22,37	22,66	23,16	23,54	21,09	18,47	

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 20/25
RICAVI NETTI	11.461	12.020	13.370	15.070	15.875	16.450	7,49
<i>Development</i>	10.639	11.150	12.450	14.150	15.005	15.580	7,93
<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	600	650	650	600	600	1,98
Altri ricavi	38	50	100	150	200	250	
VALORE DELLA PRODUZIONE	11.500	12.070	13.470	15.220	16.075	16.700	7,75
Materie prime	11	14	16	18	20	21	13,26
%	0,10	0,12	0,12	0,12	0,12	0,13	
Servizi	4.858	5.105	5.580	6.000	6.200	6.220	5,07
%	42,24	42,29	41,43	39,42	38,57	37,25	
Beni di terzi	257	260	320	350	350	350	6,33
%	2,24	2,15	2,38	2,30	2,18	2,10	
VALORE AGGIUNTO	6.373	6.691	7.554	8.852	9.505	10.109	9,67
%	55,42	55,43	56,08	58,16	59,13	60,53	
Costo del lavoro	1.316	1.820	1.850	2.120	2.250	2.280	11,62
%	11,44	15,08	13,73	13,93	14,00	13,65	
Oneri diversi di gestione	369	190	250	300	350	400	1,63
%	3,21	1,57	1,86	1,97	2,18	2,40	
EBITDA	4.688	4.681	5.454	6.432	6.905	7.429	9,65
%	40,77	38,78	40,49	42,26	42,95	44,49	
Ammortamenti	865	875	892	754	720	618	
Accantonamenti	0	50	50	70	70	70	
EBIT	3.604	3.666	4.432	5.528	6.055	6.681	13,14
%	31,34	30,37	32,90	36,32	37,67	40,01	
Oneri (Proventi) finanziari	-965	-900	-800	-700	-300	-50	
Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0	
Svalutazioni	0	-20	-20	-20	-20	-20	
UTILE ANTE IMPOSTE	2.640	2.766	3.632	4.828	5.755	6.631	20,23
%	22,95	22,92	26,96	31,72	35,80	39,71	
Imposte	157	346	454	604	719	829	
Tax rate (%)	9,2%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	
RISULTATO NETTO	2397	2420	3178	4225	5.036	5.802	19,34
%	0,21	0,20	0,24	0,28	0,31	0,35	
Minorities	217	150	100	90	90	90	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	2.180	2.270	3.078	4.135	4.946	5.712	21,25
%	18,96	18,81	22,85	27,16	30,77	34,20	
Cash Flow	3.481	3.435	4.200	5.129	5.886	6.550	
%	30,27	28,46	31,18	33,70	36,61	39,22	
COMMESSE IN CORSO	15.854	18.505	17.844	16.765	14.240	16.240	
CASSA	5.544	1.721	4.088	7.785	14.159	12.519	
PFN	-11.041	-9.030	-4.180	2.181	14.626	12.987	
Equity	9.744	11.923	14.931	19.035	23.981	29.693	
CIN	20.785	20.953	19.111	16.855	9.355	16.707	
NWC	17.294	19.585	19.006	17.944	14.796	16.716	
Capex	150	100	100	50	50	50	
ROI	17,34	17,50	23,19	32,80	64,73	39,99	
ROE	22,37	19,04	20,61	21,72	20,62	19,24	

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

Alla luce dei dati semestrali abbiamo rivisto al ribasso i ricavi netti per l'intero periodo previsionale 2021-2025, in particolare per gli esercizi 2021 fino al 2023, per riflettere i maggiori ritardi nell'attività di sviluppo dei progetti e dei loro rispettivi iter autorizzativi rispetto a quanto atteso.

A consuntivo 2021 ci aspettiamo ora ricavi per €12 milioni rispetto ai 13,6 milioni precedentemente stimati e a €13,4 milioni a consuntivo 2022 rispetto alla stima precedente pari a €14,9 milioni. I ricavi 2023 sono attesi pari a €15 milioni (stima precedente €16 milioni) per raggiungere i €15,9 milioni al 2024 ed i €16,5 milioni a fine piano 2025 con una crescita media annua (2020-2025) pari al 7,5%.

Le nostre previsioni non hanno tenuto conto della cessione dei due residui impianti di produzione di energia in quanto non sono, ancora, definiti i termini e le 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 €12,9 milioni di ricavi, da noi precedentemente stimati, a €11,2 milioni per attestarsi a €15,6 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*. I ricavi derivanti dalla vendita di energia, prodotta dai due impianti, previsti ancora in portafoglio per tutto il piano 2021-2025 sono stati alzati dai precedenti €500 migliaia a €600 migliaia per il 2021 per salire a €650 migliaia nel 2022 e 2023 riflettendo i crescenti prezzi energetici.

Nonostante una revisione al ribasso, per il 2021 ed il 2022, dei costi per servizi, rispetto al piano previsionale precedente, riflettendo il rallentamento di alcuni passaggi nel processo di autorizzazione, a consuntivo 2021, ci aspettiamo un Margine Operativo Lordo (Ebitda) pari a €4,7 milioni, da €5,3 milioni originariamente preventivati, €5,5 milioni nel 2022 (stime precedenti €6,2 milioni) e a €6,4 milioni nel 2023 (rispetto agli €7,4 milioni precedentemente stimati), per raggiungere i €7,4 milioni nel 2025.

Ammortamenti invariati rispetto alle nostre precedenti stime comporteranno un Risultato Operativo Netto (Ebit) stimato a €3,7 milioni nel 2021 (dai €4,3 milioni originariamente preventivati) a €4,4 milioni nel 2022 (stime precedenti €5,2 milioni) e a €5,5 milioni nel 2023 (precedenti stime pari a €6,5 milioni) per raggiungere i €6,7 milioni nel 2025. Il ROS (il margine dell'Ebit sul valore della produzione) dovrebbe passare, nel corso dell'arco previsionale 2021-2025, dal 30,37% al 40%.

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

In termini di Risultato Netto di Gruppo, questo dovrebbe attestarsi, nel 2021, a €2,3 milioni rispetto ai €2,8 milioni da noi in precedenza stimati riuscendo quindi a portarsi a €5,7 milioni a fine piano.

L'indebitamento netto dovrebbe portarsi da €9 milioni stimati per fine dicembre 2021 a una cassa pari a €13 milioni a fine piano previsionale mentre il patrimonio netto di Gruppo è atteso a €11,9 milioni nel 2021 per giungere a €29,7 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 invariato all'8,02%, in funzione di un Free Risk Rate all'1,0%, un Market Risk Premium al 9,75% ed un Beta di settore pari allo 0,72 (Damodaran – settore *green and renewable energy Europe* – sample di 49 Società inclusa anche Renenergetica).

Otteniamo un Enterprise Value pari a €66,9 milioni ed un Valore ad Equity pari a **7,07 euro/azione**.

La nostra raccomandazione sul titolo permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	3.666	4.432	5.528	6.055	6.681
Tax rate	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
NOPAT	3.208	3.878	4.837	5.298	5.846
D&A	925	942	824	790	688
Capex	100	100	50	50	50
CNWC	2.291	-579	-1.062	-3.148	1.920
FOCF	1.742	5.299	6.673	9.186	4.564

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	8,02
Discounted Terminal Value	44.187
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	22.693
Enterprise Value	66.880
Net financial position as of 30/06/2021	-9.701
Equity Value	57.179
Nr. Azioni	8.086.098
Value per share	7,07

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

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

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>
18.05.2021	Buy	7,22€	4,04€
04.09.2020	Buy	6,59 €	4,45 €
29.04.2020	Buy	6,16 €	3,69 €

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
30/09/2021

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 28	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	86%	14%	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
Ricavi netti	11.461	12.020	13.370	15.070	15.875	16.450
VALORE DELLA PRODUZIONE	11.500	12.070	13.470	15.220	16.075	16.700
Materie prime	11	14	16	18	20	21
Servizi	4.858	5.105	5.580	6.000	6.200	6.220
Beni di terzi	257	260	320	350	350	350
VALORE AGGIUNTO	6.373	6.691	7.554	8.852	9.505	10.109
Costo del lavoro	1.316	1.820	1.850	2.120	2.250	2.280
Oneri diversi di gestione	369	190	250	300	350	400
EBITDA	4.688	4.681	5.454	6.432	6.905	7.429
Ammortamenti	865	875	892	754	720	618
Accantonamenti	0	50	50	70	70	70
EBIT	3.604	3.666	4.432	5.528	6.055	6.681
Oneri (Proventi) finanziari	-965	-900	-800	-700	-300	-50
UTILE ANTE IMPOSTE	2.640	2.766	3.632	4.828	5.755	6.631
Imposte	157	346	454	604	719	829
Tax-rate (%)	0,09	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
Risultato Netto	2397	2420	3178	4.225	5.036	5.802
Minorities	217	150	100	90	90	90
Risultato Netto Di Gruppo	2.180	2.270	3.078	4.135	4.946	5.712
Cash Flow	3.481	3.435	4.200	5.129	5.886	6.550
BALANCE SHEET (Eur k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totale Patrimonio Netto	9.744	11.923	14.931	19.035	23.981	29.693
PFN	-11.041	-9.030	-4.180	2.181	14.626	12.987
Capitale Investito Netto	20.785	20.953	19.111	16.855	9.355	16.707
FINANCIAL RATIOS (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBITDA margin	40,77	38,78	40,49	42,26	42,95	44,49
EBIT margin	31,34	30,37	32,90	36,32	37,67	40,01
Net margin	18,96	18,81	22,85	27,16	30,77	34,20
Net debt/Ebitda	1,69	1,93	0,77	-	-	-
Net debt/Equity	1,13	0,76	0,28	-	-	-
ROI	17,34	17,50	23,19	32,80	64,73	39,99
ROE	22,37	19,04	20,61	21,72	20,62	19,24
GROWTH (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Value of Production	22,69	4,96	11,60	12,99	5,62	3,89
EBITDA	12,83	-0,15	16,51	17,93	7,35	7,59
EBIT	21,06	1,71	20,89	24,73	9,53	10,34
Net Profit	27,62	4,15	35,58	34,32	19,62	15,50
Cash Flow	17,33	-1,31	22,26	22,11	14,76	11,29
VALUATION METRICS	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	0,43	0,28	0,38	0,51	0,61	0,71
CFPS	0,56	0,42	0,52	0,63	0,73	0,81
BVPS	0,00	1,47	1,85	2,35	2,97	3,67
P/E	10,19	17,51	13,33	10,03	8,41	7,30
P/CF	7,94	12,33	10,09	8,26	7,20	6,47
P/BV	3,36	3,55	2,84	2,23	1,77	1,43
EV/SALES	4,12	4,28	3,48	2,67	1,75	1,79
EV/EBITDA	8,08	10,98	8,54	6,25	4,02	3,96
EV/EBIT	9,83	14,02	10,50	7,27	4,58	4,40

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>)¹.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

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.

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell'emittente e (2) 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.

BANCA FINNAT EURAMERICA S.p.A.
Palazzo Altieri – Piazza del Gesù, 49 – 00186 – Roma
Tel (+39) 06 69933.1 – Fax (+39) 06 6784950
www.bancafinnat.it – banca@finnat.it
Capitale Sociale: Euro 72.576.000,00 i.v.
ABI 3087.4

R.E.A. n. 444286 – P.IVA n. 00856091004
C.F. e Reg. Imprese di Roma n. 00168220069
Iscritta all'albo delle banche – Capogruppo del
gruppo bancario
Banca Finnat Euramerica, iscritta all'albo dei
gruppi bancari
Aderente al fondo interbancario di tutela dei
depositi