

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

**Target Price**  
**€10,5** (da €7,07)

# Renergetica

**Settore: Renewable Energy**  
**Codice di negoziazione Bloomberg: REN IM**  
**Mercato Euronext Growth Milan**
**Prezzo al 27/04/2022**  
**6,88 €**

(price at market close)

**Capitalizzazione di Borsa:** 55.632.354 €  
**Numero di azioni:** 8.086.098  
**Patrimonio netto al 31.12.2021:** 12.407.962 €

**Data ed ora di produzione:**

28.04.2022 ore 10:00

**Data ed ora di prima diffusione:**

28.04.2022 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

Claudio Napoli

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

## Transizione e crisi energetica sostengono la domanda

- Renergetica S.p.A. è attiva, a livello internazionale, nel settore delle energie rinnovabili in qualità di "Project Developer" di impianti principalmente fotovoltaici nonché off-grid. L'azienda sta, inoltre, crescendo nel mercato "hybrid" (integrazione e controllo delle "reti ibride") grazie ad un software sviluppato "in house".
- Il mercato italiano dovrebbe poter beneficiare delle risorse messe a disposizione dal "PNRR" (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) oltre ad un atteso snellimento delle procedure autorizzative.
- Grazie alla nuova partnership con "REM TEC", Renergetica entra nello sviluppo di progetti del tipo "agrovoltaico" (produzione fotovoltaica ed agricola sul medesimo terreno).
- Il Gruppo ha rafforzato ulteriormente la collaborazione con diversi operatori di elevato livello, tra i quali evidenziamo Edison Renewables ed Enel Green Power.
- Renergetica prosegue con il consolidamento della propria posizione sui mercati ove è già presente quali, principalmente, l'Italia, Usa e la Spagna.
- Sul periodo 2021-2026 stimiamo una crescita media annua attesa dei ricavi pari all'8,22% e del 6,56% per il margine operativo lordo (Ebitda). L'utile netto di Gruppo riteniamo sarà in grado di raggiungere, a consuntivo 2022, €3,3 milioni per portarsi a €6,1 milioni a fine periodo previsionale, per una crescita media annua pari al 17,93%.
- Manteniamo una raccomandazione d'acquisto sul titolo con target price innalzato a €10,5 (da €7,07).

**Anno al 31/12**  
(k €)

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ricavi netti	11.803	12.800	13.970	15.375	16.850	17.520
Valore della Produzione	11.877	12.900	14.120	15.575	17.100	17.820
Valore Aggiunto	7.423	7.709	8.452	9.005	10.029	10.447
EBITDA	5.594	5.609	6.032	6.405	7.349	7.687
EBIT	4.587	4.587	5.128	5.555	6.601	7.082
Utile netto	2.663	3.284	3.835	4.548	5.662	6.073
Cash-flow	3.646	4.336	4.779	5.448	6.480	6.758
Pfn	-4.474	-1.050	2.606	11.004	12.042	19.275
Equity	12.408	15.137	18.941	23.489	29.151	35.054

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

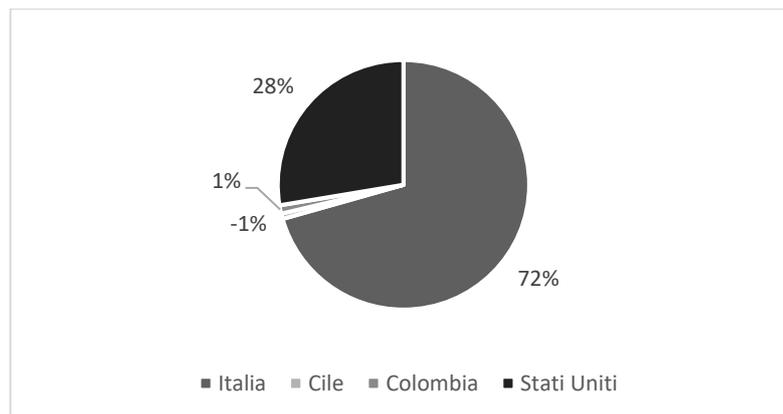
## Mercato di Riferimento

Renergetica S.p.A. è attiva, a livello internazionale, nel settore dell'energia rinnovabile in qualità di "Project Developer" (92,6% dei ricavi al 31 dicembre 2021) e, marginalmente, anche in qualità di Asset Manager (1,7% dei ricavi). Il Gruppo offre, in modo occasionale, anche servizi di ingegneria (0,2% dei ricavi). I due impianti ancora di proprietà, attivi nella produzione di energia (4,8% 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 31.12.2021, rappresentati dal mercato italiano (72% 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 (28% dei ricavi) e, per ora in modo ancora del tutto trascurabile, da due Paesi sudamericani quali Colombia, con un peso dell'1% sui ricavi mentre le attività sul mercato cileno appaiono in stallo a causa di una inaspettata recrudescenza del Covid-19 la quale ha portato ad una nuova fase di restrizioni.



Fonte: Renergetica

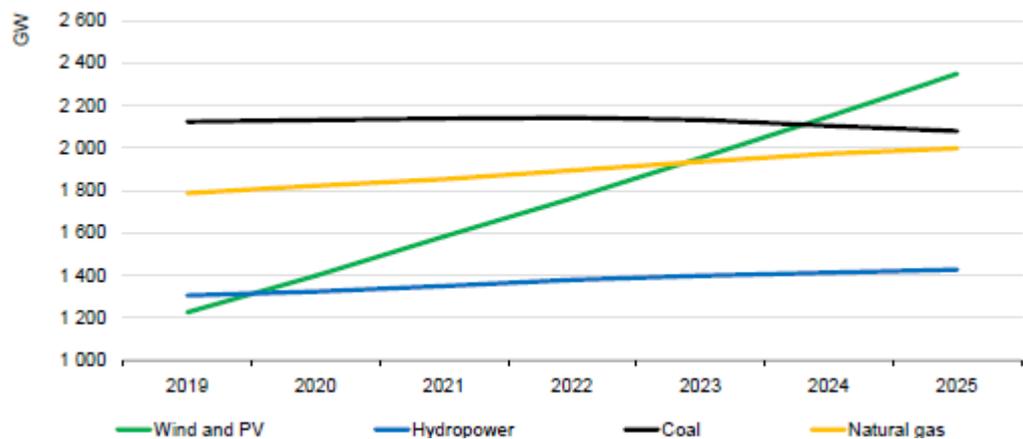
Per l'anno in corso è previsto un consolidamento sui mercati italiano, statunitense e spagnolo.

A livello globale, al primo posto per capacità aggiuntiva installata, prevista nell'arco temporale 2021 - 2026, dovrebbe trovarsi la Cina con un peso del 43%, seguita dall'Europa, dagli Usa e dall'India. Questi quattro mercati dovrebbero coprire l'80% della crescita delle energie rinnovabili a livello mondiale nel periodo 2021 - 2026.

In particolare 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.

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).

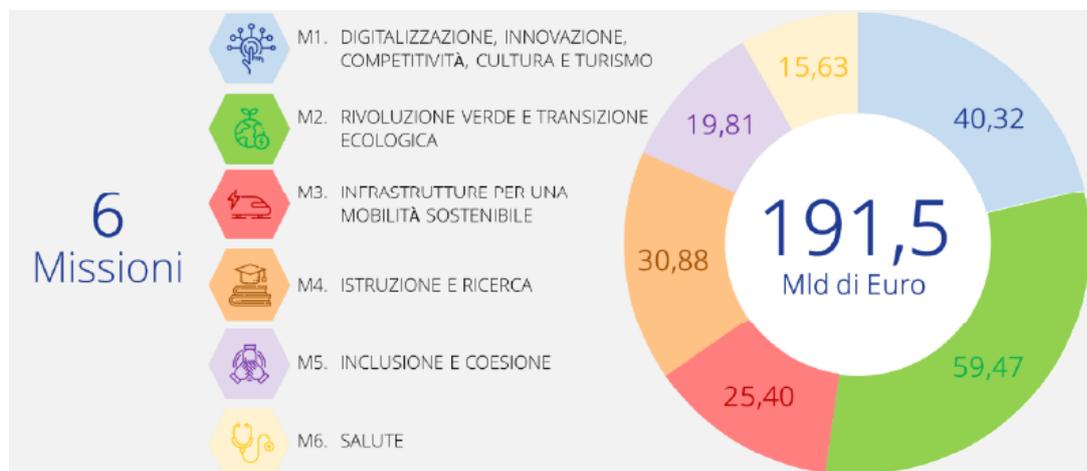
Nonostante il sensibile incremento dei prezzi delle materie prime, necessarie alla costruzione degli impianti (celle fotovoltaiche, turbine eoliche), il proseguo della crescita di questo settore non dovrebbe essere comunque rallentato in modo rilevante.

L'Unione Europea ha fissato dei target di decarbonizzazione ancora più severi rispetto ad altri Paesi extra europei ma anche questi ultimi stanno oramai adottando normative in materia sempre più stringenti. E' atteso un incremento della capacità installata di produzione da energie rinnovabili (2021-2026), a livello europeo, pari al 45% circa. Tre quarti di questa crescita dovrebbe provenire da: Germania, Spagna, Francia, Paesi Bassi, Turchia, Gran Bretagna e Polonia.

Si prevedono in crescita anche gli accordi bilaterali in particolare 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).

Il 2021 ha visto mercati energetici da un lato caratterizzati da prezzi dell'energia sempre più elevati, i quali hanno influito sensibilmente sui costi della logistica e della componentistica necessaria alla costruzione dei pannelli mentre dall'altro lato hanno reso gli impianti di energie rinnovabili molto più redditizi dando una spinta non indifferente a questo mercato.

Il mercato italiano dovrebbe poter beneficiare delle risorse messe a disposizione dal PNRR (Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza) il quale prevede di destinare alla rivoluzione verde ed alla transizione ecologica 59,47 miliardi di euro su un totale di 191,5 miliardi di euro.



Fonte: PNRR document [https://www.governo.it/sites/governo.it/files/PNRR\\_3.pdf](https://www.governo.it/sites/governo.it/files/PNRR_3.pdf)

M2. RIVOLUZIONE VERDE E TRANSIZIONE ECOLOGICA	PNRR (a)	React EU (b)	Fondo complementare (c)	Totale (d)=(a)+(b)+(c)
M2C1 - AGRICOLTURA SOSTENIBILE ED ECONOMIA CIRCOLARE	5,27	0,50	1,20	6,97
M2C2 - TRANSIZIONE ENERGETICA E MOBILITÀ SOSTENIBILE	23,78	0,18	1,40	25,36
M2C3 - EFFICIENZA ENERGETICA E RIQUALIFICAZIONE DEGLI EDIFICI	15,36	0,32	6,56	22,24
M2C4 - TUTELA DEL TERRITORIO E DELLA RISORSA IDRICA	15,06	0,31	0,00	15,37
<b>Totale Missione 2</b>	<b>59,47</b>	<b>1,31</b>	<b>9,16</b>	<b>69,94</b>

Fonte: PNRR document [https://www.governo.it/sites/governo.it/files/PNRR\\_3.pdf](https://www.governo.it/sites/governo.it/files/PNRR_3.pdf)

E' previsto un incremento della capacità installata di energie rinnovabili, in Italia, pari al 30% circa nel periodo 2021-2026, per tre quarti rappresentato dal solare fotovoltaico. E' atteso un aumento sia dei PPA's che delle aste. Inoltre, il dato dovrebbe poter beneficiare del Superbonus 110%, in particolare nel settore residenziale.

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 sia sulle Community Solar, caratterizzate da una elevata marginalità, sia sugli impianti di dimensioni medio/piccole.

L'amministrazione Biden, oltre ad aver prorogato il tax credit, 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 “best scenario” prevede un incremento del 65% delle energie rinnovabili, tra il 2021 ed il 2026, con tre quarti della crescita dovuta all'energia solare ed il restante quarto quasi esclusivamente all'energia eolica.

La crescita attesa dovrebbe poter beneficiare di una crescita economica solida con aumento delle richieste di corporate PPA's. Inoltre, sono stati prorogati sia l'investment tax credit (ITC) che il production tax credit (PTC), rispettivamente per due ed un anno.

### **Il mercato cileno**

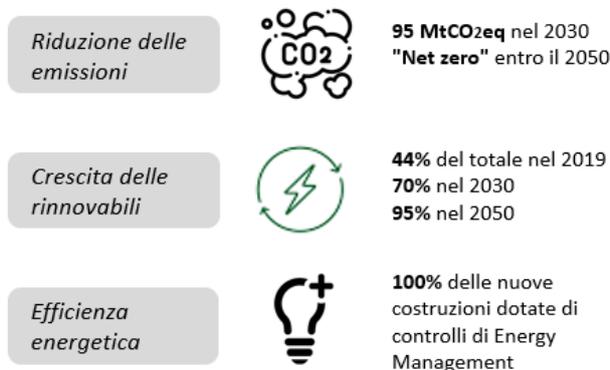
Il Paese dispone di un potenziale di crescita da fonti rinnovabili piuttosto elevato (+70%). Il Governo ha deciso, nel 2020, la chiusura di tutti gli impianti a carbone entro il 2040.

Inoltre, il Nord del Cile beneficia della più elevata radiazione solare del pianeta. Il Paese punta in particolare su fotovoltaico su scala industriale ed eolico onshore al quale si aggiunge l'idrogeno. La crescita sarà anche spinta da un crescente numero di aste. La maggiore richiesta è attesa da parte di clienti non legati al mercato regolamentato.

-  **Solare** +1,180 GW rispetto all'attuale capacità installata
-  **Eolico** +191 GW rispetto all'attuale capacità installata
-  **Idrogeno** +160 Mton (produzione annuale)

Fonte: Ministry of Energy; National Energy Commission

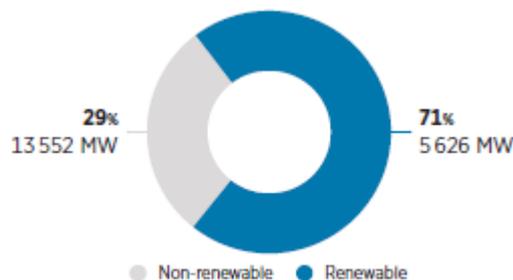
Il processo di decarbonizzazione prevede il "net zero" entro il 2050 con un apporto delle energie rinnovabili pari al 95%. Per tutte le nuove costruzioni è previsto il controllo di Energy Management.



Fonte: Ministry of Energy; National Energy Commission

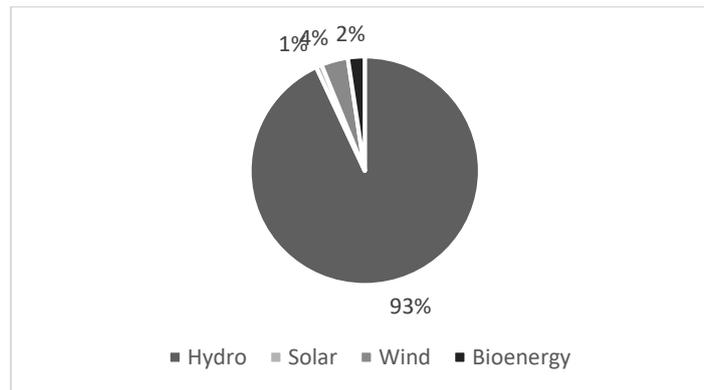
Nel 2021 la situazione sanitaria ha visto nuovi peggioramenti in un contesto di tensioni sociali in aumento, fattori che hanno penalizzato le attività sul mercato cileno.

Il **mercato colombiano** è caratterizzato da una capacità installata (MW) da fonte rinnovabile per il 71% della produzione di energia elettrica totale. Pertanto, si colloca ai primi posti a livello mondiale per una produzione "pulita".



Fonte: IRENA

La produzione da fonte rinnovabile vede con il 93% al primo posto la produzione da fonte idrica. Seguono l'energia eolica con il 4% e la bioenergy ed il solare rispettivamente con il 2% e l'1%.



Fonte: IRENA

La crescita attesa nel periodo 2021-2026 è di circa il 50% di nuova capacità aggiuntiva, principalmente rappresentata da energia solare fotovoltaica ed eolica. Sono attese in crescita le aste governative.

Tuttavia il mercato si trova ancora in una fase di “early stage” caratterizzata in prevalenza ancora dalla presenza di operatori locali anche se iniziano ad affacciarsi lentamente anche potenziali investitori internazionali.

### Mercato spagnolo

La Spagna è considerato il Paese europeo con il maggiore potenziale solare. Nel periodo 2021 – 2026 è previsto un incremento del 52% circa della capacità produttiva da fonte rinnovabile, principalmente da solare ed eolico. E prevista l’aggiunta di 34 GW (main case). Uno dei driver principali è rappresentato dalle aste governative in sensibile crescita.

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

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".

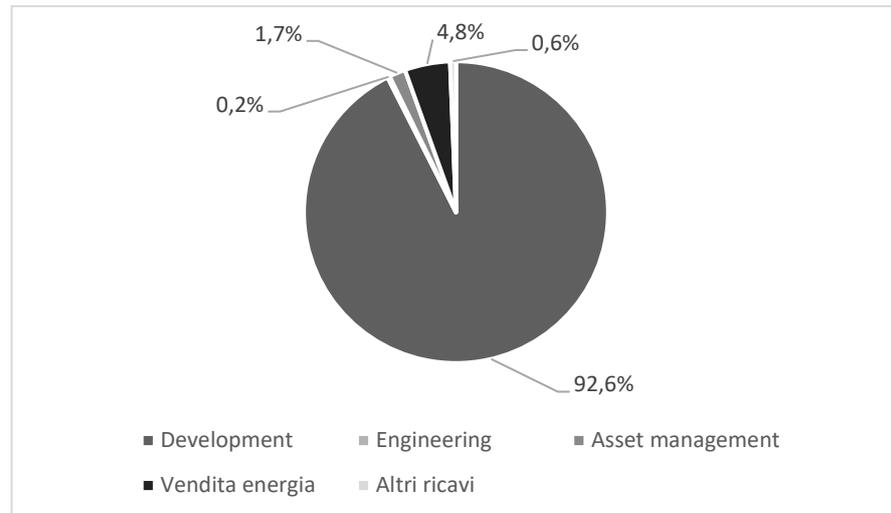
L'attività di "developer" si articola come di seguito:

- 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 92,6% dei ricavi al 31.12.2021) l'azienda genovese è anche attiva quale Asset Manager (l'1,7% 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 4,2% dei ricavi al 31.12.2021. Esiguo l'impatto sui ricavi del segmento engineering (0,2%).



Fonte: Renergetica – Breakdown dei ricavi FY 2021 per segmento di attività

Per l'esercizio in corso è previsto un consolidamento sui mercati principali: Italia, Usa e Spagna. Solamente a partire da aprile 2021 si è aggiunto anche il mercato spagnolo.

Il Gruppo è attivo su 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.

Il Gruppo, anche durante il perdurare dei provvedimenti restrittivi richiesti dalle autorità, ha portato avanti le proprie attività utilizzando i relativi software di proprietà e ha potuto continuare con le attività di connessione alla rete elettrica mentre, invece, le tempistiche di autorizzazione hanno risentito delle limitazioni imposte dall'emergenza sanitaria.

### **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.

Nel mese di novembre 2021 è stato siglato un accordo con Enel Green Power Italia S.r.l. per lo sviluppo di 5 impianti fotovoltaici per un totale di 90 MWp. A questo si aggiunge un contratto con un primario fondo internazionale di investimenti per la futura contrattualizzazione di 4 progetti relativi ad impianti fotovoltaici.

E' stata rafforzata ulteriormente la partnership con Edison Renewables per lo sviluppo fino a 500 MWp di impianti fotovoltaici sul territorio nazionale.

Grazie alla nuova partnership con REM TEC, Renergetica entra nello sviluppo dei progetti del tipo "agrovoltaico", cioè un sistema integrato di produzione di energia solare e agricola che, benché ancora poco diffuso, è noto come sistema "ibrido" in grado di rispondere al fabbisogno energetico e di produzione alimentare. Il Gruppo ha

ottenuto la licenza d'uso di un brevetto per la realizzazione di impianti agrivoltaici. Questo sistema consente di non nuocere alle coltivazioni sottostanti.

#### *USA*

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 ha consentito di ottenere un alto valore a Megawatt (MW) per la vendita dell'autorizzazione stessa.

A fine dicembre dell'esercizio scorso è stata completata la vendita anche dell'ultimo progetto nello stato del Maine.

E' in corso di lavorazione una pipeline di nuovi progetti in Pennsylvania e avviato lo sviluppo anche in Michigan, sempre con focus su programmi del tipo Community Solar.

L'elevata marginalità derivante dalla vendita delle commesse del tipo Community Solar in Maine ha consentito a Renergetica USA Corp. di raggiungere l'indipendenza finanziaria dalla casa madre e di sostenere i futuri sviluppi nel Paese autonomamente.

Procede la costruzione 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. E' stata conclusa la fase autorizzativa e la data prevista di fine lavori fissati per il mese di luglio dell'esercizio in corso.

#### *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.

Il Paese sta attraversando un periodo di transizione. Mentre il mercato dei progetti piccoli non sembra aver subito grosse ripercussioni dal nuovo prezzo stabilizzato, i progetti grossi, non potendo contare su un prezzo stabilizzato necessitano di un PPA per la loro realizzazione. Renergetica intende sviluppare delle partnership con soggetti industriali. Nell'esercizio corrente sono previsti investimenti sia in PMGD (tipo Community Solar) che utility scale.

#### *Colombia*

Il Paese rimane tuttora un mercato in via di formazione "early stage". 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. Nel corso del 2021 Renergetica ha ottenuto i primi contratti di connessione e sono state avviate le trattative per la vendita dei relativi progetti.

Renergetica gode, inoltre, di stretti contatti con un'importante società mineraria nel Paese, indispensabile per progetti di impianti off-grid. In particolare, i prezzi crescenti delle principali materie prime stanno rendendo attraenti nuovi investimenti nel settore minerario.

### *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. Inoltre, Renergetica supporterà ERG nell'acquisizione di progetti "Ready to Build". La durata dell'accordo è quinquennale con possibilità di rinnovo.

Il mercato spagnolo offre tre linee di business di interesse per Renergetica:

- La distribuzione (progetti greenfield inferiori ai 50 MW).
- Il mercato delle aste di capacità in merito a progetti in trasmissione (progetti da almeno 100 MW – utility scale- soggetti ad una gara per ottenere la capacità di connessione.
- Il mercato dei progetti al di sotto dei 5 MW con storage.

Attualmente Renergetica è attiva in merito alle prime due linee di business. La terza non è esclusa in futuro.

### **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

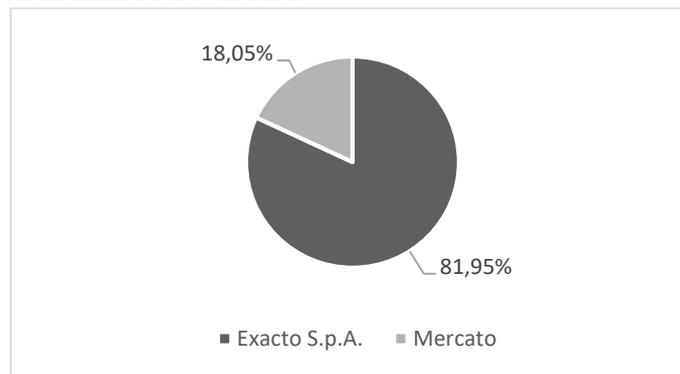
Per questo settore di mercato si prevede, una volta terminata l'emergenza sanitaria la quale ha ridotto fortemente l'operatività nelle aree remote in Paesi in via di sviluppo (localizzazione oggi tipica delle reti ibride), una sensibile ripresa con tassi di crescita rilevanti.

### Azionariato

Renergetica è stata collocata sul mercato Aim, ora Euronext Growth Milan, 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.

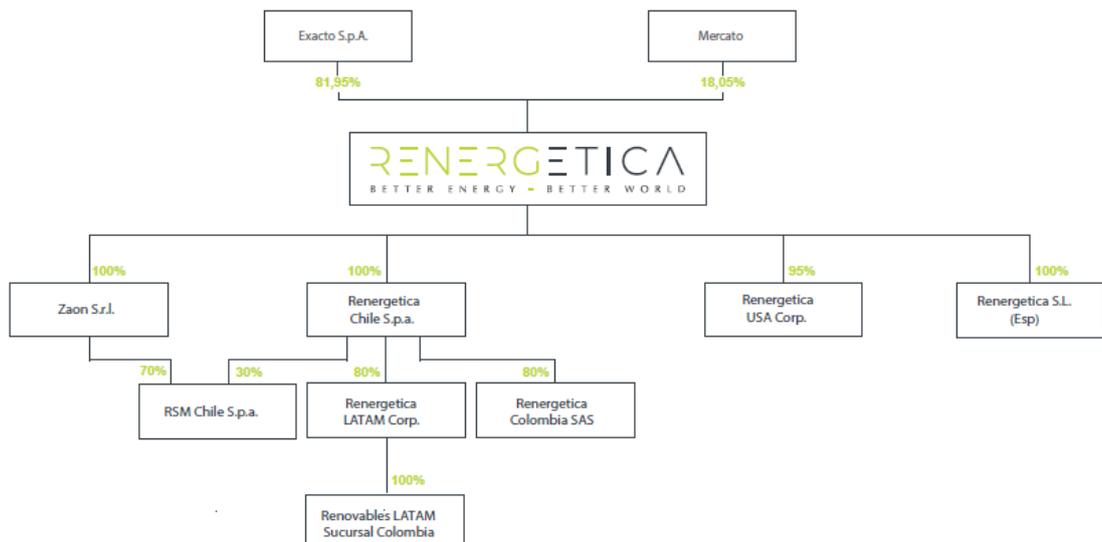
L'81,95% del capitale è detenuto da Exacto S.p.A. mentre il restante 18,05% è rappresentato da flottante sul mercato.



Fonte: Renergetica

Nel mese di novembre 2021 l'assemblea degli azionisti di Renergetica ha approvato l'adozione di un piano di incentivazione dei dipendenti che prevede un aumento gratuito del capitale. L'esecuzione del piano di Stock Grant prevede un massimo di €110.583 corrispondenti a massime 808.610 azioni ordinarie. Le azioni verranno assegnate due volte all'anno, a fine aprile e fine ottobre, a partire dal 2022 e fino ad aprile 2027.

### 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 detenuto 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.

**Renenergetica USA Corp.:** detenuta al 95% dalla Holding, costituita nel 2015, e focalizzata sullo sviluppo in Nord America; è attiva nel segmento fotovoltaico.

**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 31.12.2021 il perimetro ne conteneva 57 (45 al 31.12.2020).

## 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.
- Renergetica ha adottato un piano di incentivazione basato su azioni rivolto in egual misura a tutti i dipendenti senza distinzioni per qualifica o ruolo.

### 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 31.12.2021

EUR (K)	FY 2020	FY 2021	Var%	FY 2021E
<b>Ricavi netti</b>	<b>11.461</b>	<b>11.803</b>	<b>2,99</b>	<b>12.020</b>
Development	10.639	10.994	3,34	11.150
Engineering	68	29	-57,14	50
Asset Management	210	207	-1,43	220
Vendita di Energia	544	573	5,38	600
Altri ricavi	38	73	91,13	50
<b>Valore della produzione</b>	<b>11.500</b>	<b>11.877</b>	<b>3,28</b>	<b>12.070</b>
Materie prime	11	17	54,89	14
%	0,10	0,15		0,12
Servizi	4.858	4.175	-14,05	5.150
%	42,24	35,16		42,29
Godimento beni di terzi	257	261	1,31	260
%	2,24	2,20		2,15
<b>Valore aggiunto</b>	<b>6.373</b>	<b>7.423</b>	<b>16,48</b>	<b>6.691</b>
%	55,42	62,50		55,43
Personale	1.316	1.529	16,15	1.820
%	11,44	12,87		15,08
Oneri diversi	369	300	-18,66	190
%	3,21	2,53		1,57
<b>Ebitda</b>	<b>4.688</b>	<b>5.594</b>	<b>19,34</b>	<b>4.681</b>
%	40,77	47,10		38,78
Ammortamenti	865	784	-9,42	875
Accantonamenti	218	223	2,26	140
Totale D&A	1.084	1.007	-7,07	1.015
<b>Ebit</b>	<b>3.604</b>	<b>4.587</b>	<b>27,27</b>	<b>3.666</b>
%	31,34	38,62		30,37
Oneri (Proventi) finanziari	965	1.044		900
<b>Utile Ante Imposte</b>	<b>2.640</b>	<b>3.543</b>	<b>34,22</b>	<b>2.766,0</b>
%	22,95	29,83		22,92
Imposte	243	904		346
Tax rate (%)	9,2	25,5		12,5
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>2.397</b>	<b>2.639</b>	<b>10,00</b>	<b>2.420</b>
%	20,80	22,20		20,1
Minorities	217	-24		150,0
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>2.180</b>	<b>2.663</b>	<b>22,14</b>	<b>2.270</b>
%	18,96	22,42		18,81
Cash Flow	3.481	3.646		3.435
%	30,27	30,70		28,46
PFN	-9.617	-4.474		-9.030
Equity	9.383	12.523		11.653

Fonte: Renergetica

Renergetica ha chiuso il 2021 con ricavi consolidati netti pari a €11,8 milioni, dato in crescita (+3%) rispetto agli €11,5 milioni registrati al 31.12.2020 e lievemente inferiore alle nostre attese (€12 milioni).

In crescita il core business di Renergetica “development” (+3,34%) che ha beneficiato di maggiori ricavi provenienti, in particolare, dal mercato Usa.

Evidenziamo il fatto che i ricavi sono costituiti, a fine 2021, interamente da vendite realizzate mentre a fine 2020 il 90% dei ricavi era costituito da lavori in corso su ordinazione.

Pressoché stabile l’Asset Management. La vendita di energia ha segnato un incremento del 5,38% rispetto al 31.12.2020. Il segmento dedicato all’Engineering, ormai marginale, ha registrato una contrazione del 57,14%.

Pertanto, Renergetica ha chiuso il 2021 con un valore della produzione pari a €11,9 milioni (+3,28%) contro €11,5 milioni al 31.12.2020 e rispetto a €12 milioni da noi attesi.

Minori costi operativi, in particolare per servizi (-14,05%), hanno consentito al Margine Operativo Lordo (Ebitda) di attestarsi a €5,6 milioni al 31.12.2021 da €4,7 milioni a fine 2020 (+19,34%) e rispetto a €4,7 milioni da noi stimati. La marginalità, in crescita al 47,10% dal precedente 40,77% ha beneficiato della vendita, in particolare, dei progetti negli Usa del tipo Community Solar i quali si distinguono per l’alta marginalità rispetto ai progetti negli altri Paesi e di altra tipologia.

Ammortamenti in calo (-7%) hanno consentito al Risultato Operativo Netto (Ebit) di salire da €3,6 milioni al 2020 a €4,6 milioni al 31.12.2021 (€3,7 milioni le nostre precedenti stime), per una crescita al 27,23%. La redditività operativa (Ros) è risultata in aumento dal 31,34% al 38,62%.

Un tax rate pari al 25,5%, maggiore delle nostre attese (12,5%), ha frenato la crescita dell’utile netto consolidato che si è attestato a €2,7 milioni rispetto a €2,2 del consuntivo 2020 (+2214%) e superiore a €2,3 milioni da noi preventivati. Il maggiore tax rate medio è dipeso da una maggiore vendita di progetti Usa ove la tassazione è maggiore rispetto al mercato italiano.

L’indebitamento finanziario netto è passato da €9,6 milioni a fine dicembre 2020 a €4,5 milioni al 31.12.2021. Il dato ha beneficiato dell’incasso proveniente dalle vendite dei progetti avvenute durante l’esercizio. Il patrimonio netto è salito da €9,4 milioni a €12,5 milioni.

## Outlook 2022-2026

*Old estimates*

EUR (K)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 20/25
<b>RICAVI NETTI</b>	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	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	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	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	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	
<b>EBITDA</b>	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	
<b>EBIT</b>	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	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	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%	
<b>RISULTATO NETTO</b>	2.397	2.420	3.178	4.225	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	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	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	
<b>COMMESSE IN CORSO</b>	15.854	18.505	17.844	16.765	14.240	16.240	
<b>CASSA</b>	5.544	1.721	4.088	7.785	14.159	12.519	
<b>PFN</b>	-9.617	-9.030	-4.180	2.181	14.626	12.987	
<b>Equity</b>	9.744	11.923	14.931	19.035	23.981	29.693	
CIN	19.362	20.953	19.111	16.855	9.355	16.707	
NWC	17.282	19.585	19.006	17.944	14.796	16.716	
Capex	150	100	100	50	50	50	
<b>ROI</b>	18,62	17,50	23,19	32,80	64,73	39,99	
<b>ROE</b>	22,37	19,04	20,61	21,72	20,62	19,24	

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

*New estimates*

EUR (K)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 21/26
<b>RICAVI NETTI</b>	11.803	12.800	13.970	15.375	16.850	17.520	8,22
<i>Development</i>	10.994	11.880	13.050	14.505	15.980	16.650	8,66
<i>Engineering</i>	29	50	50	50	50	50	11,32
<i>Asset Management</i>	207	220	220	220	220	220	1,22
<i>Vendita Energia</i>	573	650	650	600	600	600	0,92
Altri ricavi	73	100	150	200	250	300	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	11.877	12.900	14.120	15.575	17.100	17.820	8,45
Materie prime	17	16	18	20	21	23	5,68
%	0	0,12	0,13	0,13	0,12	0,13	
Servizi	4.175	4.905	5.300	6.200	6.700	7.000	10,89
%	35	38,02	37,54	39,81	39,18	39,28	
Beni di terzi	261	270	350	350	350	350	6,06
%	2	2,09	2,48	2,25	2,05	1,96	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	7.423	7.709	8.452	9.005	10.029	10.447	7,07
%	63	59,76	59,86	57,82	58,65	58,63	
Costo del lavoro	1.529	1.850	2.120	2.250	2.280	2.310	8,61
%	13	14,34	15,01	14,45	13,33	12,96	
Oneri diversi di gestione	300	250	300	350	400	450	8,44
%	3	1,94	2,12	2,25	2,34	2,53	
<b>EBITDA</b>	5.594	5.609	6.032	6.405	7.349	7.687	6,56
%	47,10	43,48	42,72	41,12	42,98	43,14	
Ammortamenti	784	892	754	720	618	475	
Accantonamenti	223	50	70	70	70	70	
<b>EBIT</b>	4.587	4.587	5.128	5.555	6.601	7.082	9,07
%	38,62	35,56	36,32	35,67	38,60	39,74	
Oneri (Proventi) finanziari	-1.044	-800	-700	-300	-50	-50	
Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0	
Svalutazioni	0	-20	-20	-20	-20	-20	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	3.543	3.787	4.428	5.255	6.551	7.032	14,69
%	29,83	29,36	31,36	33,74	38,31	39,46	
Imposte	904	473	554	657	819	879	
Tax rate (%)	25,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	
<b>RISULTATO NETTO</b>	2.639	3.314	3.875	4.598	5.732	6.153	18,45
%	0,22	0,26	0,27	0,30	0,34	0,35	
Minorities	-24	30	40	50	70	80	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	2.663	3.284	3.835	4.548	5.662	6.073	17,93
%	22,42	25,45	27,16	29,20	33,11	34,08	
Cash Flow	3.646	4.336	4.779	5.448	6.480	6.758	
%	30,70	33,61	33,84	34,98	37,90	37,92	
<b>COMMESSE IN CORSO</b>	14.406	15.344	16.565	17.040	16.240	15.550	
<b>CASSA</b>	10.132	7.686	8.678	11.004	12.042	19.275	
<b>PFN</b>	-4.474	-1.050	2.606	11.004	12.042	19.275	
<b>Equity</b>	12.408	15.137	18.941	23.489	29.151	35.054	
CIN	16.882	16.186	16.335	12.485	17.109	15.779	
NWC	14.095	15.981	17.324	17.876	17.126	16.231	
Capex	0	100	50	50	50	50	
<b>ROI</b>	27,17	28,34	31,39	44,49	38,58	44,88	
<b>ROE</b>	21,46	21,69	20,24	19,36	19,42	17,32	

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

Il 2021 ha visto la vendita accelerata di molti progetti, circostanza che ha abbassato il valore, stimato in precedenza, di commesse in corso da €18,5 milioni a €14,4 milioni. A consuntivo 2022 ci aspettiamo ora ricavi netti per €12,8 milioni rispetto ai 13,4 milioni precedentemente stimati e a €14 milioni a consuntivo 2023 rispetto alla stima precedente pari a €15,1 milioni. I ricavi 2024 sono attesi pari a €15,4 milioni (stima precedente €15,9 milioni) per raggiungere €16,9 milioni al 2025 e €17,5 milioni a fine piano 2026 con una crescita media annua (2021-2026) pari all'8,22%.

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 2022, è stato portato da €12,4 milioni di ricavi da noi precedentemente stimati, a €11,9 milioni per attestarsi a €16,6 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 2022-2026, sono stati lasciati invariati a €650 migliaia nel 2022 e 2023, riflettendo i crescenti prezzi energetici.

Costi operativi in crescita a supporto della realizzazione dei nuovi progetti in pipeline (commesse in corso), rispetto al piano previsionale precedente, frenano la crescita media annua (2021-2026) del Margine Operativo Lordo (Ebitda) che si dovrebbe poter attestare al 6,56% con un valore pari a €5,6 milioni a consuntivo 2022, da €5,4 milioni originariamente preventivati, €6 milioni nel 2023 (stima precedente pari a €6,4 milioni) e attestarsi a €6,4 milioni nel 2024 (rispetto agli €6,9 milioni precedentemente stimati), per raggiungere €7,7 milioni a fine periodo previsionale.

Ammortamenti invariati rispetto alle nostre precedenti stime comporteranno un Risultato Operativo Netto (Ebit) stimato a €4,6 milioni nel 2022 (dai €4,4 milioni originariamente preventivati), a €5,1 milioni nel 2023 (stima precedente €5,5 milioni) e a €5,6 milioni nel 2024 (precedente stima pari a €6 milioni), per raggiungere €6,6 milioni nel 2025 e €7 milioni a fine piano. Il ROS (il margine dell'Ebit sul valore della produzione) dovrebbe passare, nel corso dell'arco previsionale 2022-2026, dal 35,56% al 39,74%.

Per tutta la durata del nostro piano di previsione, 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 2022, a €3,3 milioni rispetto a €3 milioni da noi in precedenza stimati, per giungere a €6 milioni a fine piano.

Nel 2024 stimiamo il raggiungimento di un nuovo apice delle commesse per lavori in corso pari a €17 milioni. Durante tutto il piano dovrebbe proseguire, comunque, la cessione dei progetti maturi, con conseguente incremento della cassa nell'arco del piano.

L'indebitamento netto dovrebbe riuscire a portarsi da €1 milione stimato per fine 2022, a una posizione di cassa pari a €19,3 milioni a fine piano previsionale mentre il patrimonio netto di Gruppo è atteso a €15,1 milioni nel 2022 per giungere a €35 milioni nel 2026.

## Valuation

Ai fini della valutazione utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2022/2026.

L'incremento della valorizzazione apportata al titolo, rispetto alla nostra precedente valutazione, risente principalmente di un minore assorbimento di cassa, in particolare nell'ultimo biennio previsionale, a seguito della diminuzione delle commesse in corso, superato l'apice stimato per il 2024.

Il Wacc è stato portato dal precedente 8,02% all'8,63%. Nel merito abbiamo alzato al 2% (dal precedente 1%) il Free Risk Rate, abbiamo mantenuto invariato il Market Premium al 9,75% e modificato il Beta di settore (Damodaran – settore *green and renewable energy Europe* – sample di 63 Società) dal precedente 0,72 a 0,68.

Abbiamo ottenuto un Enterprise Value pari a €89,6 milioni ed un Valore ad Equity pari a **10,5 euro/azione**.

La nostra raccomandazione sul titolo permane di acquisto.

### Cash Flow Model (K €)

	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	4.587	5.128	5.555	6.601	7.082
Tax rate (%)	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
NOPAT	4.014	4.487	4.861	5.776	6.197
D&A	942	824	790	688	545
Capex	100	50	50	50	50
CNWC	-3.604	1.343	552	-750	-895
FOCF	8.460	3.918	5.049	7.164	7.587

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	8,63
Discounted Terminal Value	63.695
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	25.896
Enterprise Value	89.591
Net financial position as of 31/12/2021	-4.474
Equity Value	85.117
Nr. Azioni	8.086.098
<b>Value per share</b>	<b>10,52</b>

Stime: Banca Finnat

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	2
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,68
Cost of Equity	8,63
<b>WACC</b>	<b>8,63</b>

Stime: Banca Finnat

**TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION**

	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
P/E	25,62	21,91	18,46	14,81	13,80
P/BV	5,61	4,48	3,61	2,91	2,42
EV/SALES	6,72	5,89	4,81	4,32	3,75
EV/EBITDA	15,32	13,64	11,54	9,91	8,54
EV/EBIT	18,74	16,05	13,30	11,04	9,27

*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>
21.10.2021	Buy	7,07€	5,24€
18.05.2021	Buy	7,22€	4,04€
04.09.2020	Buy	6,59 €	4,45 €

**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**
**31/03/2022**

<b>N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 29</b>	<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>SELL</b>	<b>N.R.</b>
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	83%	14%	0%	3%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Ricavi netti</b>	11.803	12.800	13.970	15.375	16.850	17.520
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	11.877	12.900	14.120	15.575	17.100	17.820
Materie prime	17	16	18	20	21	23
Servizi	4.175	4.905	5.300	6.200	6.700	7.000
Beni di terzi	261	270	350	350	350	350
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	7.423	7.709	8.452	9.005	10.029	10.447
Costo del lavoro	1.529	1.850	2.120	2.250	2.280	2.310
Oneri diversi di gestione	300	250	300	350	400	450
<b>EBITDA</b>	5.594	5.609	6.032	6.405	7.349	7.687
Ammortamenti	784	892	754	720	618	475
Accantonamenti	223	50	70	70	70	70
<b>EBIT</b>	4.587	4.587	5.128	5.555	6.601	7.082
Oneri (Proventi) finanziari	-1.044	-800	-700	-300	-50	-50
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	3.543	3.787	4.428	5.255	6.551	7.032
Imposte	904	473	554	657	819	879
Tax-rate (%)	25,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5
<b>Risultato Netto</b>	2.639	3.314	3.875	4.598	5.732	6.153
Minorities	-24	30	40	50	70	80
<b>Risultato Netto Di Gruppo</b>	2.663	3.284	3.835	4.548	5.662	6.073
Cash Flow	3.646	4.336	4.779	5.448	6.480	6.758
BALANCE SHEET (Eur k)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Totale Patrimonio Netto	12.408	15.137	18.941	23.489	29.151	35.054
PFN	-4.474	-1.050	2.606	11.004	12.042	19.275
Capitale Investito Netto	16.882	16.186	16.335	12.485	17.109	15.779
FINANCIAL RATIOS (%)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>EBITDA margin</b>	47,10	43,48	42,72	41,12	42,98	43,14
<b>EBIT margin</b>	38,62	35,56	36,32	35,67	38,60	39,74
<b>Net margin</b>	22,42	25,45	27,16	29,20	33,11	34,08
<b>Net debt/Ebitda (x)</b>	-0,80	-0,19	-	-	-	-
<b>Net debt/Equity (x)</b>	-0,36	-0,07	-	-	-	-
<b>ROI</b>	27,17	28,34	31,39	44,49	38,58	44,88
<b>ROE</b>	21,46	21,69	20,24	19,36	19,42	17,32
GROWTH (%)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Value of Production	3,28	6,88	9,46	10,30	4,21	9,79
EBITDA	19,34	19,82	7,54	6,18	4,60	14,74
EBIT	27,27	25,12	11,79	8,33	7,29	18,83
Net Profit	22,14	44,64	16,78	18,61	7,26	24,49
Cash Flow	-1,31	26,21	10,21	14,01	0,00	18,94
VALUATION METRICS	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EPS	0,28	0,41	0,47	0,56	0,70	0,75
CFPS	0,42	0,54	0,59	0,67	0,80	0,84
BVPS	1,47	1,87	2,34	2,90	3,61	4,34
P/E	22,99	16,79	14,36	12,10	9,71	9,04
P/CF	16,19	12,83	11,64	10,21	8,59	8,23
P/BV	4,67	3,68	2,94	2,37	1,91	1,59
EV/SALES	5,38	4,43	3,80	2,90	2,59	2,08
EV/EBITDA	13,81	10,11	8,79	6,97	5,93	4,73
EV/EBIT	17,64	12,36	10,34	8,03	6,60	5,13

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 (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.