

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

**Target Price**  
**€8,8** (da €10,5)

# Renergetica

**Settore: Renewable Energy**  
**Codice di negoziazione Bloomberg: REN IM**  
**Mercato Euronext Growth Milan**
**Prezzo al 26/10/2022**  
**6,90 €** (price at market close)

**Capitalizzazione di Borsa:** 55.850.656 €  
**Numero di azioni:** 8.094.298  
**Patrimonio netto al 30.06.2022:** 14.882.471 €

**Data ed ora**  
**di produzione:**  
**27.10.2022 ore 10:00**
**Data ed ora**  
**di prima diffusione:**  
**27.10.2022 ore 10:40**
**Ufficio Ricerca**  
**ed Analisi**

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

## La crisi energetica spinge la domanda di nuovi impianti ed i prezzi di vendita

- 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".
- L'attuale crisi energetica dovrebbe accelerare ulteriormente la domanda di nuovi impianti e, vista l'urgenza, è atteso anche uno snellimento delle procedure autorizzative. Inoltre, dovrebbero crescere le risorse dedicate a questo settore.
- Il Gruppo ha rafforzato ulteriormente la collaborazione con diversi operatori di elevato livello, in particolare con Enel Green Power e non solo per il mercato italiano ma anche per quello sudamericano.
- Intanto, Renergetica prosegue con il consolidamento della propria posizione sui mercati ove è già presente quali, principalmente, l'Italia seguita da Usa e Spagna. Grazie alla collaborazione con Enel Green Power, ci aspettiamo anche una nuova spinta per il mercato cileno e quello colombiano ove Renergetica è già presente.
- Sul periodo 2021-2026 stimiamo una crescita media annua attesa dei ricavi pari all'8,22% e del 6,84% per il margine operativo lordo (Ebitda). L'utile netto di Gruppo riteniamo sarà in grado di raggiungere, a consuntivo 2022, €4,3 milioni per portarsi a €6,2 milioni a fine periodo previsionale, per una crescita media annua pari al 18,27%.
- Manteniamo una raccomandazione d'acquisto sul titolo con target price limato a €8,8 (da €10,5).

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	8.064	8.552	9.305	10.029	10.547
EBITDA	5.594	6.164	6.232	6.705	7.349	7.787
EBIT	4.587	5.142	5.328	5.855	6.601	7.182
Utile netto	2.663	4.351	4.571	4.811	5.662	6.161
Cash-flow	3.646	5.403	5.515	5.711	6.480	6.846
Pfn	-4.474	-2.365	2.764	8.072	15.360	22.930
Equity	12.408	16.776	21.318	26.128	31.791	37.781

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

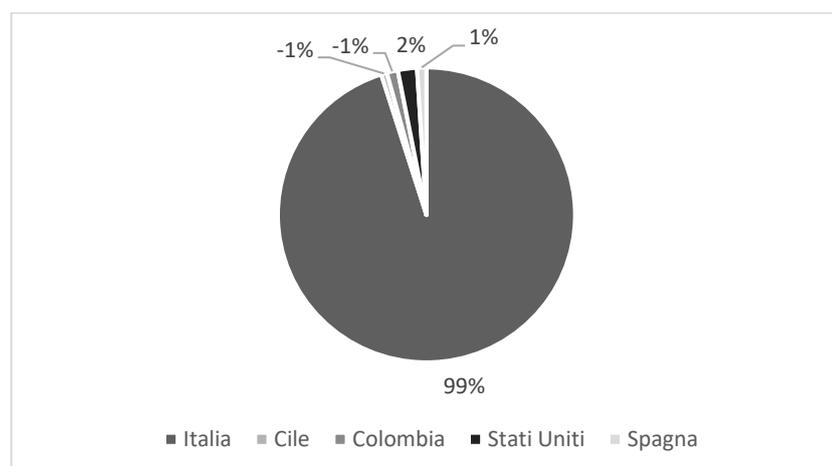
## Mercato di Riferimento

Renergetica S.p.A. è attiva, a livello internazionale, nel settore dell'energia rinnovabile in qualità di "Project Developer" (91,6% dei ricavi al 30 giugno 2022) e, marginalmente, anche in qualità di Asset Manager (1,6% dei ricavi). Il Gruppo offre, in modo occasionale, anche servizi di ingegneria. I due impianti ancora di proprietà, attivi nella produzione di energia (6,9% 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 30.06.2022, rappresentati quasi esclusivamente dal mercato italiano con il 99% dei ricavi mentre il mercato Usa (2% dei ricavi) ha pesato poco in questo semestre in quanto i progetti principali di Community Solar nel Maine sono stati tutti ceduti nell'esercizio precedente ed ora il Gruppo sta ricostruendo una nuova pipeline di progetti. Il mercato spagnolo (1% dei ricavi), ove Renergetica è presente da non molto, ha potuto già beneficiare dell'avvio dello sviluppo di un progetto fotovoltaico nell'ambito dell'accordo quinquennale con ERG. Per ora, ancora del tutto trascurabile il peso dei due Paesi sudamericani quali Colombia e Chile (entrambi con un peso dell'1%).



Fonte: Renergetica

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

Le nuove sfide quali le tensioni geopolitiche, la crisi energetica, l'inflazione, i timori crescenti in merito ad una recessione, non dovrebbero frenare questo segmento di

mercato. Proprio la crisi energetica dovrebbe accelerare non solo la domanda ma anche l'iter autorizzativo per gli impianti stessi.

I costi per gli impianti hanno registrato un sensibile incremento a causa dell'aumento delle materie prime. Inoltre, la recrudescenza della pandemia potrebbe comportare ancora dei ritardi nella realizzazione degli impianti.

I costi per gli impianti dovrebbero rimanere elevati sia per il 2022 che per il 2023 rispetto ai costi pre-pandemici, a causa dell'incremento dei prezzi sia delle materie prime che dei costi di trasporto.

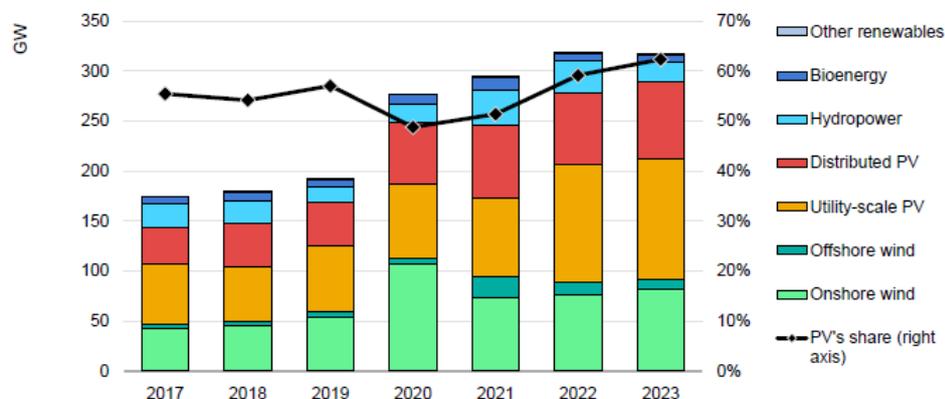
Comunque, alla luce dei crescenti costi in particolare per il gas naturale ma anche per il carbone, gli impianti di energia rinnovabile riescono a mantenere la loro posizione competitiva in termini di costi.

Nel 2022 la nuova capacità produttiva di energia rinnovabile è attesa in crescita dell'8%, raggiungendo circa 320 GW (+295 GW nel 2021). Si prevede che il solare fotovoltaico rappresenterà il 60% dell'aumento della capacità rinnovabile globale quest'anno, con la messa in servizio di circa 190 GW (+25% rispetto al 2021). I progetti su scala industriale rappresentano quasi due terzi dell'espansione complessiva del fotovoltaico nel 2022, per lo più guidati dalla Cina.

La crescita attesa nell'esercizio in corso conferma al primo posto la Cina, seguita dall'Unione Europea.

Per il 2023 è previsto un mercato globale stabile a causa di un minore apporto dell'energia idroelettrica, compensata, in linea di massima, dall'aumento del solare fotovoltaico ed una produzione eolica stabile.

**Net renewable capacity additions by technology, 2017-2023**



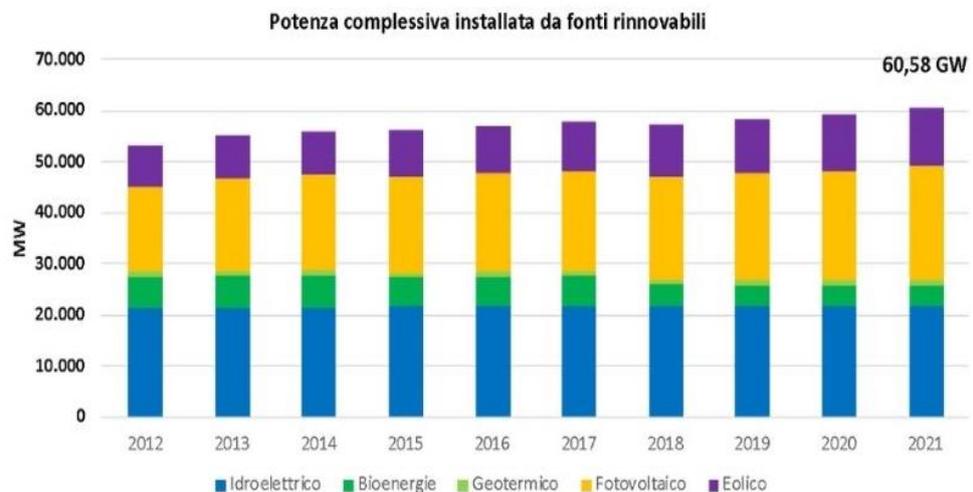
Fonte: IEA

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).

Nel 2021, la potenza complessiva installata da fonti rinnovabili, in Italia, ha raggiunto i 60,58 GW. La parte maggiore è riconducibile all'energia da fonte fotovoltaica, seguita dall'idroelettrico; seguono l'eolico, le bioenergie e le energie geotermiche.



Fonte: *Energia Mercato*

Questo ritmo di crescita pare ancora troppo lento al fine di raggiungere gli obiettivi europei nel 2030. Servirebbe, con urgenza, una maggiore semplificazione normativa, in particolare circa le autorizzazioni.

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 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. Le investment tax credits (ITC) sono per ora ancora previsti fino al 2024.

Attualmente Renergetica sta aspettando l'apertura di nuovi programmi Community Solar ed il Gruppo ha già provveduto a contrattualizzare nuovi terreni utili alla costruzione di nuovi impianti.

### 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.



Fonte: Ministry of Energy; National Energy Commission

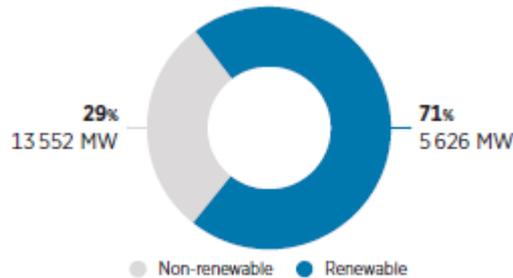
Il processo di decarbonizzazione prevede il "net zero" entro il 2050 con un apporto delle energie rinnovabili pari al 95%. Per tutte le nuove costruzioni è previsto il controllo di Energy Management.



Fonte: Ministry of Energy; National Energy Commission

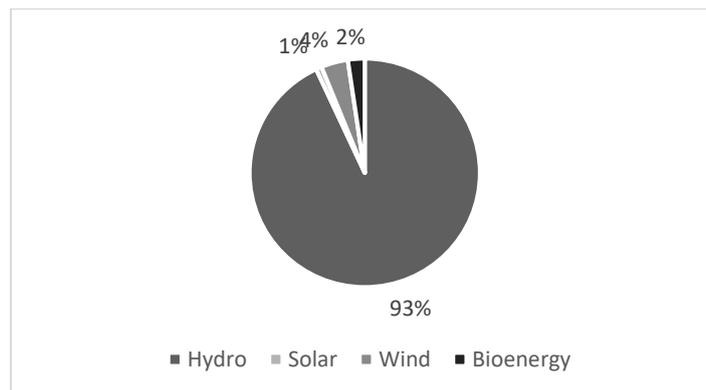
Nel 2021 la situazione sanitaria ha visto nuovi peggioramenti in un contesto di tensioni sociali in aumento, fattori che hanno penalizzato le attività sul mercato cileno.

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 deriva per il 93% da fonte idrica, seguono l’energia eolica con il 4%, la bioenergy con il 2% ed il solare all’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, 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

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".

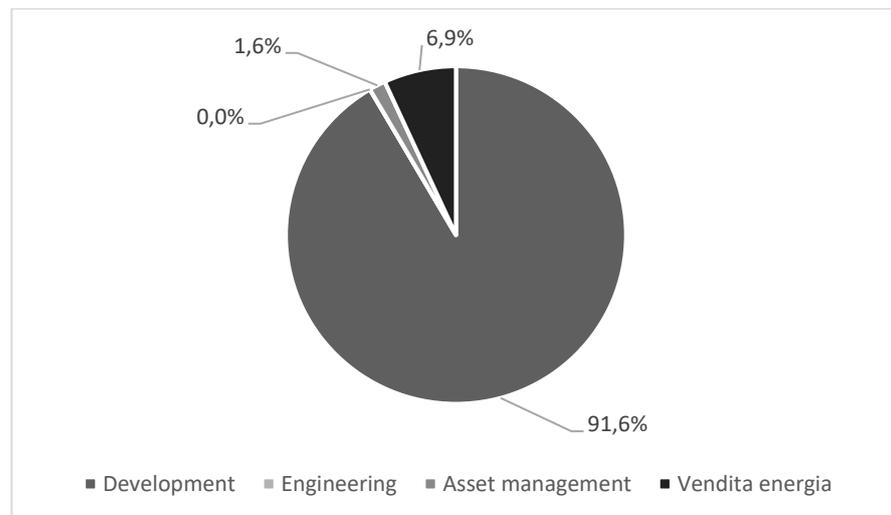
L'attività di "developer" si articola come di seguito:

- 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 91,3% dei ricavi al 30.06.2022) l'azienda genovese è anche attiva quale Asset Manager (l'1,6% dei ricavi):

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

Il Gruppo, ancora durante il primo semestre del 2022, 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 6,9% dei ricavi (al 30.06.2022). Il segmento dell'Engineering è operativo una tantum e non ha generato ricavi nel semestre.



Fonte: Renergetica – Breakdown dei ricavi 1H 2022 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. Dal nuovo accordo con Enel Green Power ci aspettiamo anche una spinta non solo per il mercato italiano ma anche per quello cileno e colombiano dove l'azienda è già presente da qualche anno.

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 sempre di più 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".

Nel mese di ottobre 2022 si è aggiunto un secondo contratto (un primo accordo è stato siglato a novembre 2021) di sviluppo con Enel Green Power che riguarda lo sviluppo, nei prossimi tre anni, sul territorio italiano, di progetti fotovoltaici per complessivi 300 MWp. Inoltre, l'accordo prevede anche la possibilità per le parti di collaborare nei mercati di Cile e Colombia, oltre che in un nuovo mercato dell'est Europa (Romania).

E' stata rafforzata anche 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 ma comunque non è applicabile a tutti i tipi di coltivazioni.

### **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.

Renenergetica ha già contrattualizzato, in diversi altri Stati, nuovi terreni sempre con focus su programmi del tipo Community Solar.

Sta per concludersi la costruzione di un impianto fotovoltaico di una potenza installata complessiva sino a 10 MWp, a servizio della "Alamo Cement Company" (Gruppo Buzzi Unicem). Renenergetica svolge anche l'attività di Owner Engineering dell'impianto.

### *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 Renenergetica 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. Renenergetica 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 Renenergetica 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 Renenergetica ha ottenuto i primi contratti di connessione e sono state avviate le trattative per la vendita dei relativi progetti.

Renenergetica 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 dovrebbero rendere attraenti nuovi investimenti nel settore minerario.

### *Spagna*

Renenergetica è già attiva sul mercato spagnolo grazie all'accordo di co-sviluppo su progetti Greenfield, sia nel settore fotovoltaico che eolico, firmato con Erg Power Generation S.p.A. nel mese di aprile 2021, per un totale di circa 100 MW all'anno. Renenergetica supporterà ERG anche 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 Renenergetica:

- 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 Renenergetica 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.



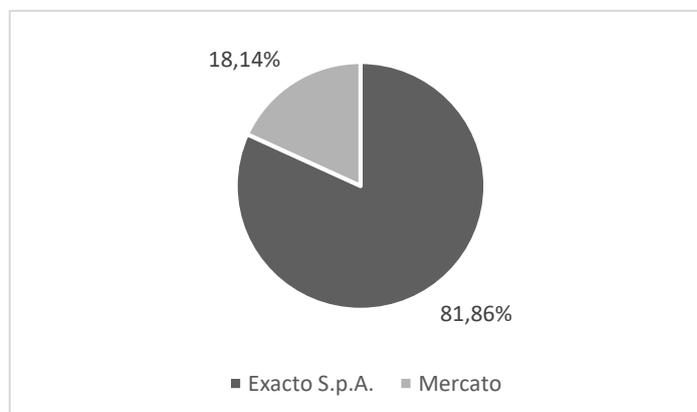
Fonte: Renergetica

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

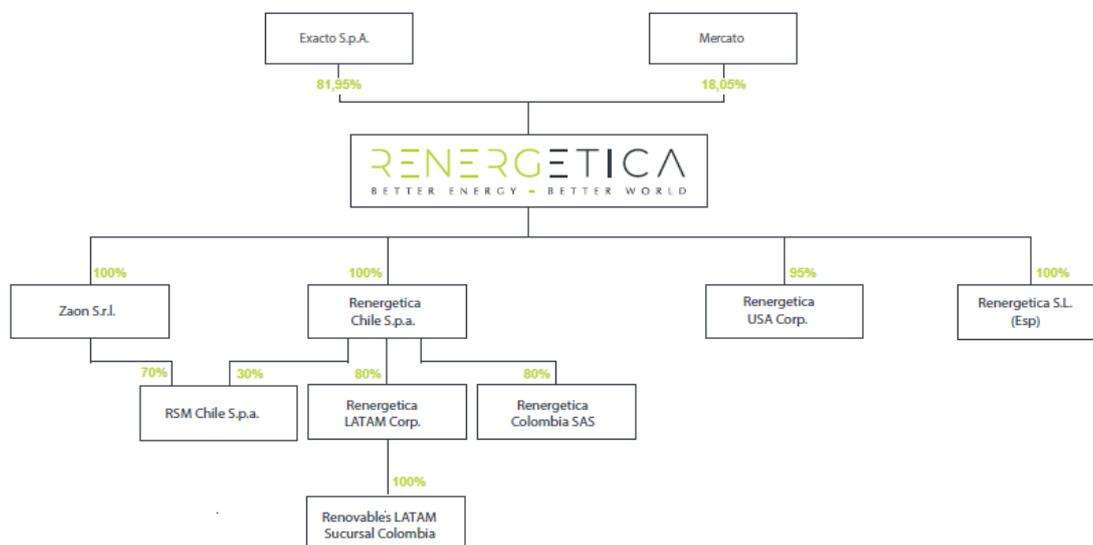
Attualmente il capitale sociale ammonta a €1.106.951,14 ed è suddiviso in n° 8.094.298 azioni ordinarie.

L'81,86% del capitale è detenuto da Exacto S.p.A. mentre il restante 18,14% 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.:** costituita nel 2015 e detenuta al 95% da Renergetica ed è focalizzata sullo sviluppo in Nord America; è attiva nel segmento fotovoltaico.

**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 gestire uno specifico impianto fotovoltaico. Al 30.06.2022 il perimetro ne conteneva 55 (57 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.
- 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.
- Renergetica ha adottato un proprio modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del DLGS 231/2001.

*Fonte: Informazioni tratte dal questionario Esg compilato dalla società*

## Risultati al 30.06.2022

EUR (K)	1H 2021	1H 2022	Var%	FY2022E
<b>Ricavi netti</b>	<b>5.301,72</b>	<b>6.407,94</b>	<b>20,87</b>	<b>12.800</b>
Development	4.857,62	5.866,83	20,78	11.880
Engineering	29,25	0,0	-	50
Asset Management	109,02	100,52	-7,80	220
Vendita di Energia	305,83	440,586	44,06	650
Altri ricavi	20,06	16,554	-17,47	100
<b>Valore della produzione</b>	<b>5.321,78</b>	<b>6.424,49</b>	<b>20,72</b>	<b>12.900</b>
Materie prime	6,50	7,03	8,04	16
%	0,12	0,11		0,12
Servizi	2.110,57	1.780,58	-15,63	4.905
%	39,99	27,72		38,02
Godimento beni di terzi	134,56	132,32	-1,66	270
%	2,53	2,06		2,09
<b>Valore aggiunto</b>	<b>3.070,15</b>	<b>4.504,56</b>	<b>46,72</b>	<b>7.709</b>
%	57,69	70,12		59,76
Personale	849,28	763,29	-10,13	1.850
%	15,96	11,88		14,34
Oneri diversi	95,63	142,91	49,44	250
%	1,80	2,22		1,94
<b>Ebitda</b>	<b>2.125,25</b>	<b>3.598,37</b>	<b>69,32</b>	<b>5.609</b>
%	39,93	56,01		43,48
Ammortamenti	414,93	342,64		892
Accantonamenti	45,00	256,80		50
Totale D&A	459,93	599,44	30,33	942
<b>Ebit</b>	<b>1.665,31</b>	<b>2.998,93</b>	<b>80,08</b>	<b>4.587</b>
%	31,29	46,68		35,56
Oneri (Proventi) finanziari	385,45	145,87		820
<b>Utile Ante Imposte</b>	<b>1.279,86</b>	<b>2.853,07</b>	<b>122,92</b>	<b>3.787</b>
%	24,05	44,41		29,36
Imposte	158,08	270,54		473
Tax rate (%)	12,4	9,5		12,5
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>1.121,78</b>	<b>2.582,53</b>	<b>130,22</b>	<b>3.314</b>
%	21,1	40,2		0,26
Minorities	37,96	-74,89		30
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>1.083,83</b>	<b>2.657,42</b>	<b>145,19</b>	<b>3.284</b>
%	20,37	41,36		25,45
Cash Flow	1.581,72	3.181,96		4.336
%	29,72	49,53		33,61
PFN	-4.428,22*	-5.081,64		-1.050
Equity	12.522,94*	14.882,47		15.137

Fonte: Renergetica; (\*) al 31.12.2021

Renertica ha chiuso il primo semestre del 2022 con ricavi consolidati netti pari a €6,4 milioni, in crescita dal 20,87% rispetto agli €5,3 milioni registrati al 30.06.2021. Forte il core business "development" (+20,78%) che ha beneficiato non solo dell'avanzamento di numerosi progetti in fase di sviluppo ma anche di una sensibile crescita dei prezzi unitari di vendita.

In calo invece l'Asset Management (-7,80%) che, però, rappresenta solo un'attività marginale. La vendita di energia ha segnato un incremento del 44,06% rispetto al 30.06.2021 (da €306 migliaia a €440 migliaia), beneficiando delle tensioni in atto sui prezzi dell'energia elettrica. Il segmento dedicato all'Engineering non è stato attivo nei primi sei mesi dell'esercizio corrente a fronte di €29,25 migliaia registrati al 30 giugno 2021.

Renertica ha così chiuso i primi sei mesi dell'esercizio corrente con un valore della produzione pari a €6,42 milioni (+20,72%) contro €5,32 milioni al 30.06.2021.

Minori costi operativi, in particolare per servizi (-15,63%) con una loro incidenza sul valore della produzione scesa dal precedente 40% al 27,72%, ma anche una minore incidenza del costo del personale (-10,13%) dal 16% al 11,88%, hanno consentito al Margine Operativo Lordo (Ebitda) di attestarsi a €3,6 milioni al 30.06.2022 da €2,1 milioni a fine giugno 2021 (+69,32%) per una marginalità in crescita al 56,01% dal precedente 39,93%. Evidenziamo come questa marginalità, particolarmente alta, sia dovuta ad un effetto "one shot" che ha visto una moltitudine di progetti "assegnati", tutti concentrati nel primo semestre dell'esercizio corrente, i quali hanno potuto beneficiare di prezzi particolarmente favorevoli (il progetto non assegnato viene contabilizzato a costo e solamente al momento dell'assegnazione avviene la valorizzazione del progetto o a prezzi di mercato oppure a prezzi già contrattualizzati in precedenza).

Nonostante ammortamenti e accantonamenti in sensibile aumento (+30,33%), in particolare gli accantonamenti per rischi, il Risultato Operativo Netto (Ebit) si è portato da €1,66 milioni al 30.06.2021 a €3 milioni al 30.06.2022 (+80,08%). La redditività operativa (ROS) è risultata anche essa in crescita dal 31,29% al 46,68%.

Un tax rate pari al 9,5% dal 12,4% al 30.06.2021 ha consentito all'utile netto consolidato di Gruppo di attestarsi a €2,66 milioni rispetto a €1,08 milioni al 30 giugno 2021 (+145,19%). Il minore tax rate medio è dipeso dalla maggiore incidenza delle attività in Italia le quali prevedono una tassazione particolarmente agevolata (2%) in merito ai progetti in questo settore, abbassando il tax rate complessivo.

L'indebitamento finanziario netto è passato da €4,43 milioni a fine dicembre 2021 a €5,08 milioni al 30.06.2022 mentre il patrimonio netto è salito da €12,52 milioni (al 31.12.2021) a €14,88 milioni.

## Outlook 2022-2026

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	4.550	5.200	5.900	6.700	6.900	10,57
%	35	35,27	36,83	37,88	39,18	38,72	
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	8.064	8.552	9.305	10.029	10.547	7,28
%	63	62,51	60,57	59,74	58,65	59,19	
Costo del lavoro	1.529	1.650	2.020	2.250	2.280	2.310	8,61
%	13	12,79	14,31	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	6.164	6.232	6.705	7.349	7.787	6,84
%	47,10	47,78	44,14	43,05	42,98	43,70	
Ammortamenti	784	892	754	720	618	475	
Accantonamenti	223	50	70	70	70	70	
<b>EBIT</b>	4.587	5.142	5.328	5.855	6.601	7.182	9,38
%	38,62	39,86	37,73	37,59	38,60	40,30	
Oneri (Proventi) finanziari	1.044	400	500	300	50	50	
Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0	
Svalutazioni	0	20	20	20	20	20	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	3.543	4.742	4.828	5.555	6.551	7.132	15,02
%	29,83	36,76	34,19	35,67	38,31	40,02	
Imposte	904	361	217	694	819	892	
Tax rate (%)	25,5%	7,6%	4,5%	12,5%	12,5%	12,5%	
<b>RISULTATO NETTO</b>	2.639	4.381	4.611	4.861	5.732	6.241	18,79
%	0,22	0,34	0,33	0,31	0,34	0,35	
Minorities	-24	30	40	50	70	80	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	2.663	4.351	4.571	4.811	5.662	6.161	18,27
%	22,42	33,73	32,38	30,89	33,11	34,57	
Cash Flow	3.646	5.403	5.515	5.711	6.480	6.846	
%	30,70	41,89	39,06	36,67	37,90	38,41	
<b>COMMESSE IN CORSO</b>	14.406	16.344	16.565	17.040	16.240	15.550	
<b>CASSA</b>	10.132	8.782	12.372	14.872	15.760	22.930	
<b>PFN</b>	-4.474	-2.365	2.764	8.072	15.360	22.930	
<b>Equity</b>	12.408	16.776	21.318	26.128	31.791	37.781	
CIN	16.882	19.142	18.554	18.057	16.431	14.851	
NWC	14.095	17.865	18.071	18.376	17.376	16.231	
Capex	0	100	50	50	50	50	
<b>ROI</b>	27,17	26,86	28,72	32,43	40,17	48,36	
<b>ROE</b>	21,46	25,94	21,44	18,41	17,81	16,31	

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

In sostanziale costanza di stime, rispetto alle nostre precedenti assunzioni, per il consuntivo 2022, confermiamo ricavi netti attesi per €12,8 milioni e a €14 milioni nel 2023. I ricavi 2024 sono attesi pari a €15,4 milioni per giungere a €17,5 milioni a fine piano 2026, per una crescita media annua (2021-2026) pari all'8,22%.

Le nostre previsioni non hanno tenuto conto della eventuale 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 attesi sono composti da quattro segmenti quali *development*, *engineering*, *asset management* e *vendita energia*.

Per il segmento *development*, a fine 2022, sono stimati ricavi per €11,9 milioni, in grado di attestarsi a €16,6 milioni a fine periodo previsionale mentre i ricavi del segmento *engineering*, riferendosi a lavori occasionali, sono stati da noi lasciati stabili tanto quanto il segmento *Asset Management* nonché i ricavi derivanti dalla vendita di energia.

Costi operativi in crescita, a supporto della realizzazione dei nuovi progetti in pipeline (commesse in corso), frenano la crescita media annua attesa (2021-2026) del Margine Operativo Lordo (Ebitda) che si dovrebbe poter attestare al 6,84%, per un valore pari a €6,2 milioni a consuntivo 2022, a €6,7 milioni nel 2024, per raggiungere €7,8 milioni a fine periodo (2026).

Ammortamenti invariati rispetto alle nostre precedenti stime comporteranno un Risultato Operativo Netto (Ebit) stimato a €5,1 milioni nel 2022, a €5,3 milioni nel 2023, a €5,8 milioni nel 2024 per raggiungere €7,2 milioni a fine piano.

A fronte di un tax rate medio del 25,5% sull'esercizio 2021, la società avrebbe dovuto usufruire del regime fiscale della *Participation Exemption* "Pex", consistente nell'esenzione fiscale delle plusvalenze societarie, beneficiando di un tax rate medio al 12,5% tenuto conto di tutti i Paesi ove il Gruppo è operativo ma la maggiore esposizione verso l'Italia dovrebbe abbattere il tax rate atteso per il consuntivo 2022 e 2023, rispettivamente, al 7,6% ed al 4,5%. A partire dal 2024, il riequilibrio con l'estero dovrebbe riportare la pressione fiscale media al 12,5%.

In termini di Risultato Netto di Gruppo, questo dovrebbe attestarsi, a fine 2022, a €4,3 milioni per giungere a €6,2 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 €2,4 milioni stimato per fine 2022 a una posizione di cassa pari a €22,9 milioni a fine piano previsionale mentre il patrimonio netto di Gruppo, atteso a €16,8 milioni a fine 2022 dovrebbe poter giungere a €37,8 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.

In sostanziale costanza di stime rispetto alla nostra precedente valorizzazione, la minore valutazione apportata al titolo, risente di un costo medio ponderato del capitale (Wacc) innalzato dal precedente 8,63% al 10,63%.

Nel merito abbiamo alzato al 4% (dal precedente 2%) il Risk Free Rate, mantenuti invariati sia il Market Premium al 9,75% che il Beta di settore (Damodaran – settore *green and renewable energy Europe* – sample di 63 Società) pari a 0,68 mentre abbiamo portato il tasso di crescita perpetua dallo 0,50% all'unità.

Abbiamo ottenuto un Enterprise Value pari a €76,36 milioni ed un Valore ad Equity pari a **8,80 euro/azione**.

Confermiamo la nostra raccomandazione di acquisto.

### Cash Flow Model (K €)

	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	5.142	5.328	5.855	6.601	7.182
Tax rate (%)	7,6	4,5	12,5	12,5	12,5
NOPAT	4.751	5.088	5.123	5.776	6.284
D&A	942	824	790	688	545
Capex	100	50	50	50	50
CNWC	3.770	206	305	-1.000	-1.145
FOCF	1.823	5.656	5.558	7.414	7.924

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,0
WACC (%)	10,63
Discounted Terminal Value	54.509
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	21.853
Enterprise Value	76.362
Net financial position as of 30/06/2022	-5.082
Equity Value	71.280
Nr. Azioni (x)	8.094.298
<b>Value per share</b>	<b>8,80</b>

Stime: Banca Finnat

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	4,0
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,68
Cost of Equity	10,63
<b>WACC</b>	<b>10,63</b>

Stime: Banca Finnat

**TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION**

	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
P/E	16,26	15,45	14,65	12,43	11,41
P/BV	4,25	3,34	2,73	2,24	1,89
EV/SALES	5,75	4,90	4,11	3,32	2,76
EV/EBITDA	11,94	10,99	9,42	7,60	6,20
EV/EBIT	14,31	12,85	10,79	8,46	6,73

*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>
28.04.2022	Buy	10,5€	6,88€
21.10.2021	Buy	7,07€	5,24€
18.05.2021	Buy	7,22€	4,04€

**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**
**30/09/2022**

<b>N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 31</b>	<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>SELL</b>	<b>N.R.</b>
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	84%	10%	0%	6%
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	4.550	5.200	5.900	6.700	6.900
Beni di terzi	261	270	350	350	350	350
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	7.423	8.064	8.552	9.305	10.029	10.547
Costo del lavoro	1.529	1.650	2.020	2.250	2.280	2.310
Oneri diversi di gestione	300	250	300	350	400	450
<b>EBITDA</b>	5.594	6.164	6.232	6.705	7.349	7.787
Ammortamenti	784	892	754	720	618	475
Accantonamenti	223	50	70	70	70	70
<b>EBIT</b>	4.587	5.142	5.328	5.855	6.601	7.182
Oneri (Proventi) finanziari	1.044	400	500	300	50	50
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	3.543	4.742	4.828	5.555	6.551	7.132
Imposte	904	361	217	694	819	892
Tax-rate (%)	0,26	0,08	0,04	0,13	0,13	0,13
<b>Risultato Netto</b>	2.639	4.381	4.611	4.861	5.732	6.241
Minorities	-24	30	40	50	70	80
<b>Risultato Netto Di Gruppo</b>	2.663	4.351	4.571	4.811	5.662	6.161
Cash Flow	3.646	5.403	5.515	5.711	6.480	6.846
BALANCE SHEET (Eur k)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Totale Patrimonio Netto	12.408	16.776	21.318	26.128	31.791	37.781
PFN	-4.474	-2.365	2.764	8.072	15.360	22.930
Capitale Investito Netto	16.882	19.142	18.554	18.057	16.431	14.851
FINANCIAL RATIOS (%)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>EBITDA margin</b>	47,10	47,78	44,14	43,05	42,98	43,70
<b>EBIT margin</b>	38,62	39,86	37,73	37,59	38,60	40,30
<b>Net margin</b>	22,42	33,73	32,38	30,89	33,11	34,57
<b>Net debt/Ebitda</b>	-0,80	-0,38	-	-	-	-
<b>Net debt/Equity</b>	-0,36	-0,14	-	-	-	-
<b>ROI</b>	27,17	26,86	28,72	32,43	40,17	48,36
<b>ROE</b>	21,46	25,94	21,44	18,41	17,81	16,31
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	31,68	1,10	7,59	5,96	9,60
EBIT	27,27	40,26	3,62	9,89	8,80	12,74
Net Profit	22,14	91,67	5,06	5,23	8,80	17,70
Cash Flow	-1,31	57,29	2,08	3,54	0,00	13,47
VALUATION METRICS	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EPS	0,28	0,54	0,56	0,59	0,70	0,76
CFPS	0,42	0,67	0,68	0,71	0,80	0,85
BVPS	1,47	2,07	2,63	3,23	3,93	4,67
P/E	22,99	12,75	12,11	11,49	9,74	8,95
P/CF	16,19	10,34	10,13	9,78	8,62	8,16
P/BV	4,67	3,33	2,62	2,14	1,76	1,48
EV/SALES	5,38	4,55	3,80	3,11	2,40	1,88
EV/EBITDA	13,81	9,44	8,52	7,13	5,51	4,23
EV/EBIT	17,64	11,32	9,96	8,16	6,13	4,58

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

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>.

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

<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.

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.