

RACCOMANDAZIONE
BUY (da Buy)

Target Price
€8,65 (da €8,8)

Renergetica S.p.A.

Settore: Renewable Energy
Codice di negoziazione Bloomberg: REN IM
Mercato Euronext Growth Milan
Prezzo al 08/06/2023
6,20 € (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa: 50.242.928 €
Numero di azioni: 8.103.698
Patrimonio netto al 31.12.2022: 14.764.199 €

Data ed ora
di produzione:
09.06.2023 ore 15:35
Data ed ora
di prima diffusione:
09.06.2023 ore 16:15
Ufficio Ricerca
ed Analisi
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Donatella Dragas

Tel. +39 0669933.292

 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- 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".
- La recente crisi energetica potrebbe rappresentare un catalizzatore per il possibile incremento della domanda di nuovi impianti, con contestuale possibile snellimento delle procedure autorizzative.
- Renergetica prosegue con il consolidamento della propria posizione sui mercati ove è già presente quali, principalmente, Italia, Usa e Spagna. In particolare, la società ha deciso di concentrare le proprie attività sui mercati europei, soprattutto su quello italiano, al fine di cogliere al meglio le opportunità di crescita presenti su questi mercati. In tal senso, nei primi mesi del 2023, la società ha ceduto le sue controllate sudamericane al socio di maggioranza del gruppo Renergetica, Exacto S.p.A.
- Sul periodo 2022-2026 stimiamo una crescita media annua del 17,06% del valore della produzione, generata da un aumento medio annuo dei ricavi netti del 18,35%. Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe crescere, nel periodo previsionale, ad un CAGR di 21,56%. Riteniamo che l'utile netto di Gruppo potrà essere in grado di raggiungere, a consuntivo 2023, €2,23 milioni per poi attestarsi, a fine 2026, a €5,7 milioni (CAGR +21,42%).
- Manteniamo una raccomandazione d'acquisto sul titolo con target price pari a €8,65 (da €8,8).

Anno al 31/12 (k €)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Ricavi netti	11.358	9.881	10.868	12.783	17.050	19.385
Valore della Produzione	11.877	10.484	11.368	12.983	17.300	19.685
Valore Aggiunto	7.423	6.001	5.987	6.121	9.144	11.045
EBITDA	5.594	3.822	4.007	3.673	6.574	8.346
EBIT	4.587	3.131	3.197	2.783	5.505	7.088
Utile netto	2.663	2.610	2.232	1.885	4.280	5.673
Cash-flow	3.646	3.153	3.082	3.075	5.649	7.231
Pfn	-4.474	-5.382	-5.029	957	11.911	20.178
Equity di Gruppo	12.523	15.119	23.093	25.000	29.303	34.976

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

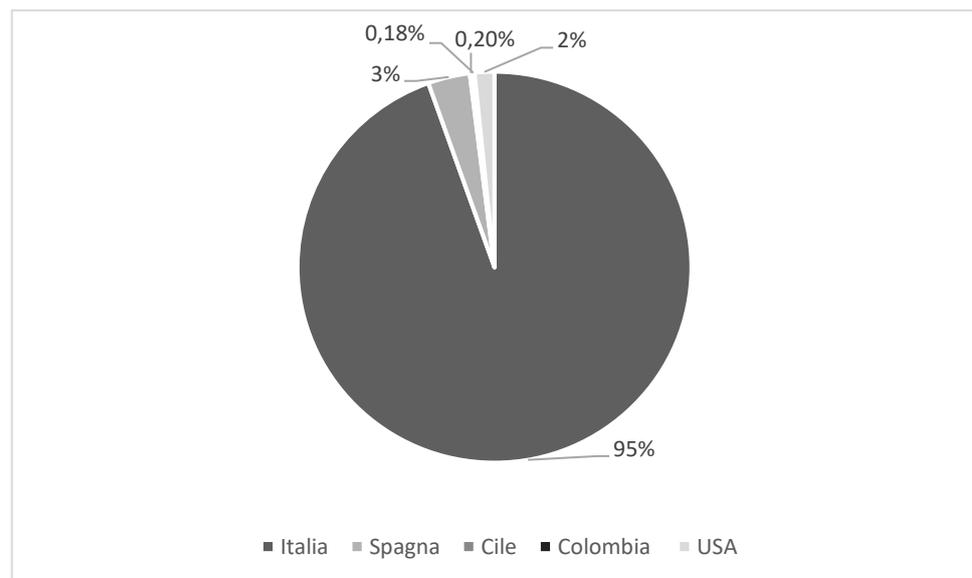
Il mercato di Riferimento

Renergetica S.p.A. è attiva, a livello internazionale, nel settore dell'energia rinnovabile in qualità di "Project Developer" (95% dei ricavi al 31 dicembre 2022) e, marginalmente, anche in qualità di Asset Manager (2% dei ricavi). Il Gruppo offre, in modo occasionale, anche servizi di ingegneria. I due impianti ancora di proprietà, attivi nella produzione di energia (3% 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 31.12.2022, rappresentati quasi esclusivamente dal mercato italiano con il 95% dei ricavi mentre il mercato Usa (il 2% dei ricavi) ha pesato poco in questo esercizio 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 (il 3% 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. Nel 2022 il peso dei due Paesi sudamericani quali Colombia e Chile è stato trascurabile (entrambi con un peso dello 0,2%).



Fonte: Renergetica; Breakdown geografico dei ricavi consolidati di Renergetica

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

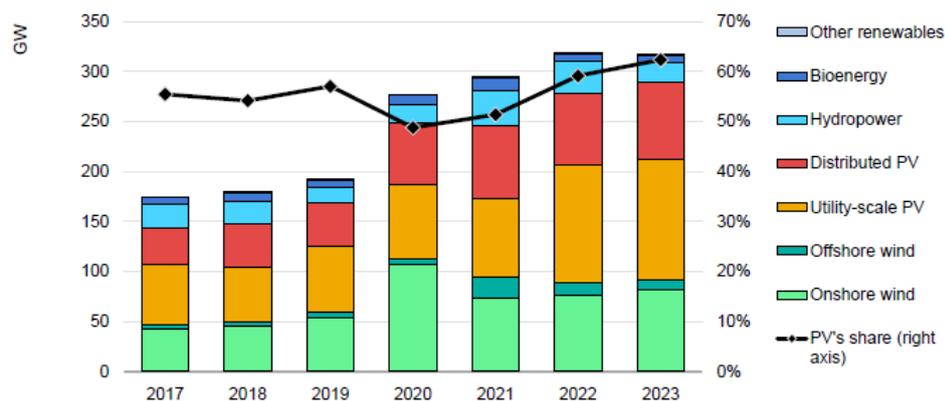
Le tensioni geopolitiche, la crisi energetica, l'inflazione, i timori crescenti in merito ad una pendente recessione non dovrebbero frenare questo segmento di mercato. Proprio la recente crisi energetica potrebbe accelerare non solo la domanda ma anche l'iter autorizzativo per gli impianti stessi.

Negli ultimi tre anni la capacità dell'energia solare ha registrato, nell'Unione Europea, una rapida espansione, da 104 GW a 162 GW, l'equivalente di un tasso di crescita del 15% annuo. Ciò nonostante, per poter raggiungere gli obiettivi prefissati dalla Comunità Europea, il tasso di crescita dovrebbe rimanere in costante aumento fino al 2030.¹

Nel 2022 la nuova capacità produttiva di energia rinnovabile dovrebbe aver registrato una crescita dell'8%, raggiungendo circa 320 GW (+295 GW nel 2021). Il solare fotovoltaico dovrebbe rappresentare il 60% dell'aumento della capacità rinnovabile globale, con la messa in servizio di circa 190 GW (+25% rispetto al 2021).

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.

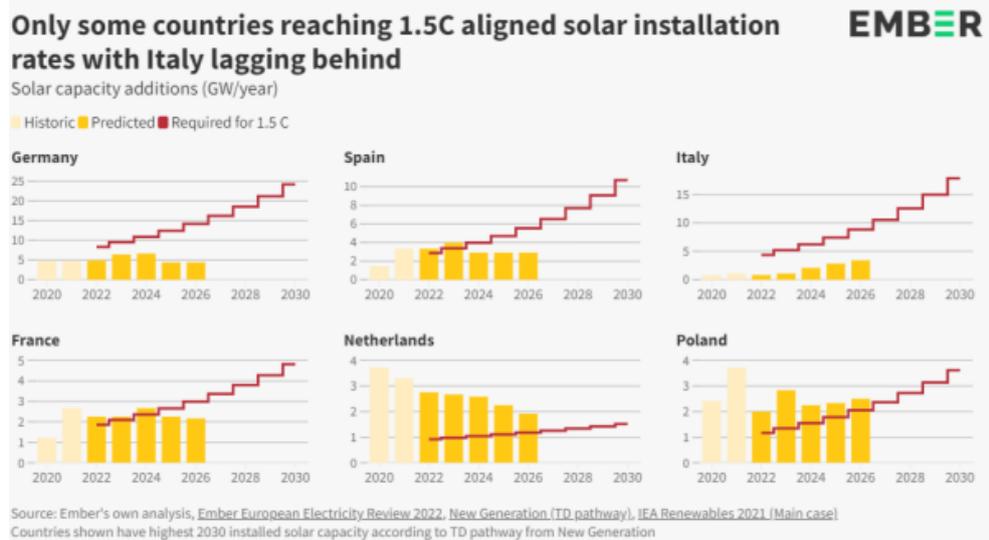
Net renewable capacity additions by technology, 2017-2023



Fonte: IEA

In termini di sfruttamento dell'energia solare nell'Unione Europea, si stima che i Paesi che raggiungeranno per primi gli obiettivi prefissati siano i Paesi Bassi e la Polonia mentre il Paese per il quale si stima un ritardo più marcato rispetto alle scadenze sia l'Italia la quale dovrebbe installare soltanto un terzo degli impianti previsti per il periodo 2022-2026.

¹ Fonte: Ember: "Ready, Set, Go: Europe's Race for Wind and Solar" di Pawel Czyzak e Sarah Brown.



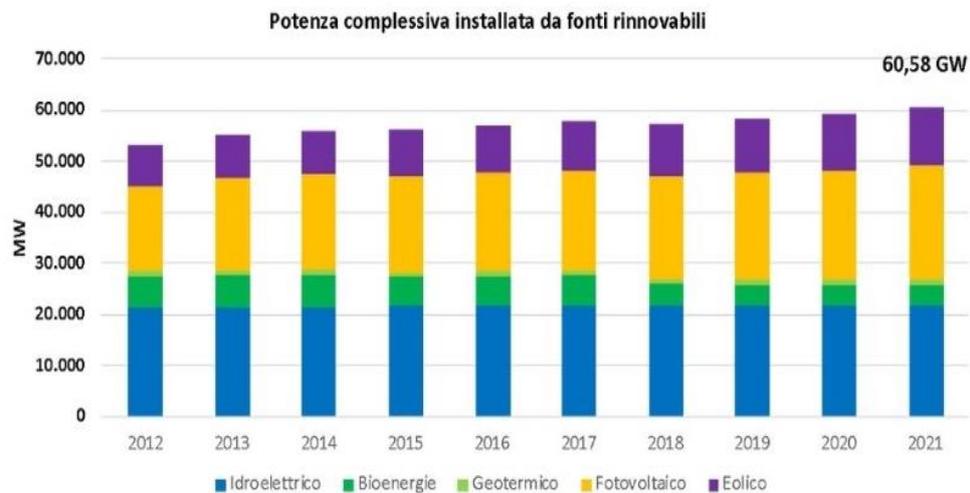
Fonte: Ember: "Ready, Set, Go: Europe's Race for Wind and Solar" di Pawel Czyzak e Sarah Brown.

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

1. Digitalizzazione: oltre il 90% degli impianti fotovoltaici sarà digitalizzato.
2. Intelligenza artificiale: oltre il 70% utilizzerà l'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 densità di potenza dell'inverter).

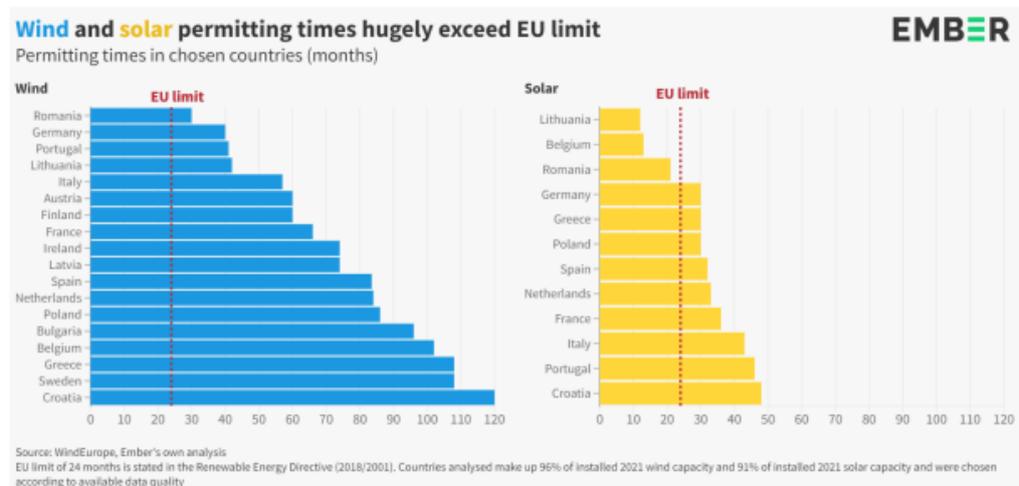
Inoltre, è stato sviluppato "Il Piano 2030 del settore elettrico" il quale prevede 320 miliardi di euro di investimenti nel settore elettrico in Italia e nella sua catena del valore con l'obiettivo di ridurre le emissioni di CO2 per un totale di 270 milioni di tonnellate. I benefici economici generati da tali investimenti si stima possano raggiungere i 360 miliardi di euro oltre ai 540 mila posti di lavoro che si prevede potrebbero essere creati attraverso gli interventi programmati.

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 del raggiungimento degli obiettivi europei nel 2030. Servirebbe, con urgenza, una maggiore semplificazione normativa, in particolare circa le autorizzazioni. Attualmente la durata del processo autorizzativo può richiedere oltre 40 mesi di tempo.



Fonte: Ember: "Ready, Set, Go: Europe's Race for Wind and Solar" di Pawel Czyzak e Sarah Brown.

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.

Mercato USA

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 previste fino al 2024.

Per il 2023 è prevista una crescita costante del settore con possibilità di espansione in nuove aree come eolico offshore, produzione di idrogeno a zero emissioni e sviluppo di soluzioni fotovoltaiche per zone geografiche a basso reddito.

Il governo americano ha inoltre introdotto, nel 2022, "The Inflation Reduction Act of 2022" (IRA) con l'obiettivo di focalizzare gli investimenti federali verso la riduzione delle emissioni di CO2, la riduzione dei costi delle cure sanitarie e simili. La misura ha come obiettivo, nell'ambito delle rinnovabili, quello di mettere a disposizione di cittadini e imprese incentivi fiscali in merito all'installazione di pannelli solari, produzione di energia nucleare, acquisto di macchine elettriche, produzione di combustibile sostenibile per aerei e di idrogeno a zero emissioni.

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. È 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 da nuovi fotovoltaici, 8,5 GW da nuovi eolici nonché 500 MW da solari termodinamici e 380 MW di impianti di biomassa. La Spagna intende così 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

Renertica 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".

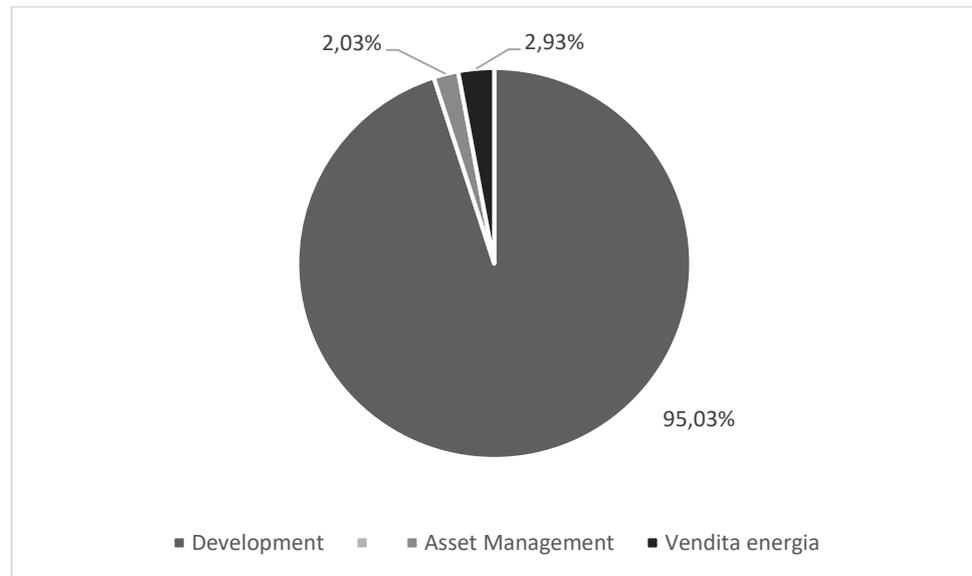
L'attività di "developer" si articola come di seguito:

- 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 95,03% dei ricavi al 31.12.2022) l'azienda genovese è anche attiva quale Asset Manager (il 2,03% 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 2,93% dei ricavi (al 31.12.2022). Il segmento dell'Engineering è operativo una tantum e non ha generato ricavi nell'esercizio.



Fonte: Renergetica – Breakdown dei ricavi al 31.12.2022 per segmento di attività

Per l'esercizio in corso (2023) è previsto un consolidamento sui mercati principali: Italia, Usa e Spagna (da aprile 2021).

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

Sul mercato italiano Renergetica è attiva nella realizzazione di impianti rinnovabili in scia ad 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 di progetti fotovoltaici per complessivi 300 MWp.

È stata anche ulteriormente rafforzata la partnership con Edison Renewables per lo sviluppo, fino a 500 MWp, di impianti fotovoltaici.

Grazie alla nuova partnership con REM TEC, Renergetica entra poi nello sviluppo di progetti del tipo "agrivoltaico", 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. Gli alti margini conseguibili consentono 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.

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

Spagna

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

- 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.

In data 18 aprile 2023 Renergetica ha sottoscritto un accordo vincolante per la cessione, al socio di maggioranza del Gruppo, Exacto S.p.A., della partecipazione, pari al 100% del capitale, in Renergetica Chile S.p.A., società capofila del comparto Latam a cui fanno capo tutte le società del Gruppo operanti in Cile e Colombia nonché dei crediti finanziari vantati nei confronti della stessa. Trattasi di una decisione strategica che consentirà a Renergetica di concentrarsi sui più remunerativi mercati europei, con particolare riferimento al mercato nazionale. Le forti tensioni socio-politiche presenti negli ultimi anni in alcune aree del Cile, le difficoltà legate ai processi autorizzativi in Colombia, l'allungamento delle tempistiche, lo scarso contributo commerciale fornito dai partner commerciali e il minor prezzo di vendita a Mw dei progetti in Colombia, rispetto ai prezzi riscontrati sul mercato europeo e statunitense, sono solo alcune delle difficoltà che il Gruppo ha dovuto affrontare negli ultimi anni in tutta l'area.

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.



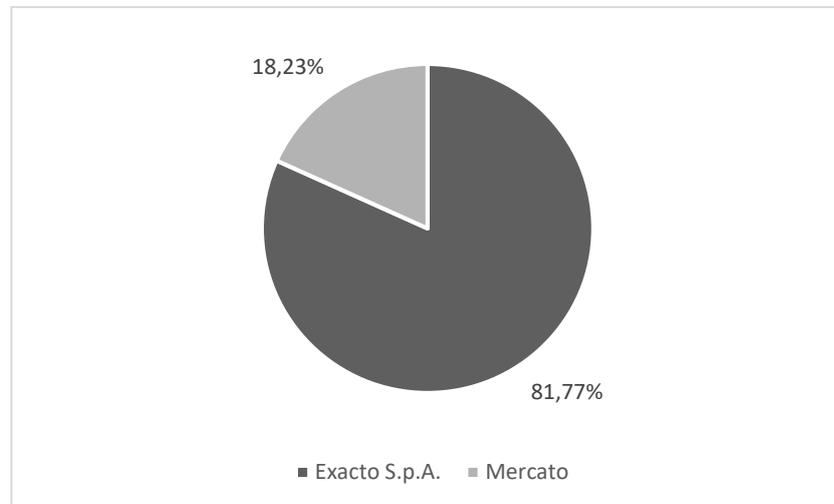
Fonte: Renergetica

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

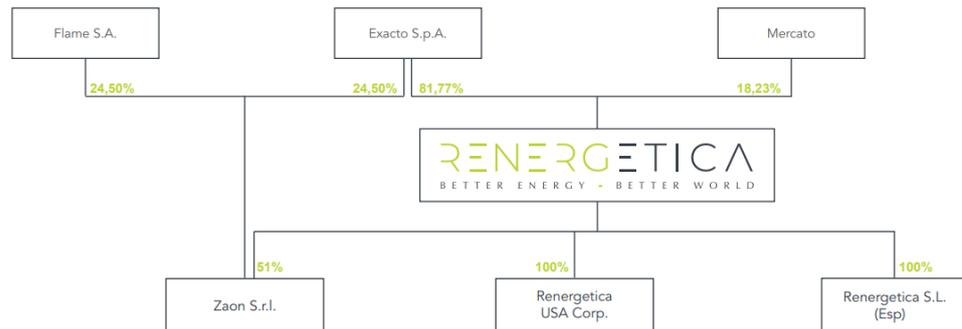
Attualmente il capitale sociale ammonta a €1.108.236,66 ed è suddiviso in n° 8.103.698 azioni ordinarie.

L'81,77% del capitale è detenuto da Exacto S.p.A. mentre il restante 18,23% è rappresentato da flottante sul mercato.



Fonte: Renergetica; Composizione del capitale sociale a giugno 2023

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 51% dalla Holding. A marzo 2023 è stato realizzato un aumento di capitale di Zaon per permettere l’ingresso di nuovi soci, Exacto S.p.A. e Flame S.A. La società si occupa, principalmente, della “power generation” da impianti solari di piccole/medie dimensioni ubicati in Italia.

Renergetica USA Corp.: costituita nel 2015 e detenuta al 100%; focalizzata sullo sviluppo in Nord America; è attiva nel segmento fotovoltaico.

Renergetica S.L.: costituita nell’esercizio 2022, detenuta al 100% e dedicata al mercato spagnolo.

Il perimetro di 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 permettono di costruire e gestire uno specifico impianto fotovoltaico. Al 31.12.2022 il perimetro ne conteneva 55 (57 al 31.12.2021).

ESG-Report

*Nell'ambito dei servizi offerti agli Emittenti, Banca Finnat propone anche la redazione di un **Report ESG** finalizzato ad evidenziare caratteristiche e policy adottate dalle imprese che appaiono rilevanti in tema di sostenibilità*

Alle società che si avvalgono del nostro Coverage, la redazione del Report ESG di Banca Finnat viene offerta ed il documento - che è di regola a se stante - viene per esse anche pubblicato all'interno delle ricerche del nostro Ufficio Studi, come in questo caso.

Tale prassi è in continuità con quella adottata sin dal 2019: è allora, infatti, che le ricerche di Banca Finnat includono una specifica sezione: prima "ESG Highlight" ed ora - appunto - "ESG-Report".

- L'Attività di Renergetica, analizzata dall'Osservatorio ESG PMI quotate (promosso da Banca Finnat insieme al DEIM dell'Università della Tuscia), è stata considerata sostenibile. In particolare, l'attività "core" dell'azienda è idonea a conseguire uno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU.
- Inoltre, sulla base delle informazioni di pubblico dominio relative alla società, l'esame condotto dall'Osservatorio ha fatto ritenere l'azienda significativamente "impegnata" sui fattori ESG.
- La società si è voluta infine sottoporre ad una approfondita indagine da parte dei nostri analisti dalla quale è emerso che l'azienda pone una particolare attenzione all'ambiente, promuove un clima di collaborazione e di *gender equality* tra i suoi dipendenti nonché la *corporate social responsibility*.

INFORMAZIONI GENERALI

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese, ed in particolare quelle relative alle tematiche ESG (Environmental, Social e Governance), formano oggetto di crescente attenzione, anche da parte degli investitori nell'ambito dei loro processi di investimento o finanziamento.

Per le società di grandi dimensioni, sovente oggetto di valutazioni e/o certificazioni da parte di provider specializzati, tali informazioni sono sempre più accessibili. Lo stesso non avviene per le PMI, le quali hanno oggettive difficoltà a far apprezzare le loro iniziative sulla sostenibilità.

Banca Finnat, da sempre focalizzata su quel segmento di imprese, si adopera per colmare, per quanto possibile, questo gap informativo e per rappresentare per gli Emittenti un concreto supporto alla individuazione e valorizzazione dei fattori ESG che ne caratterizzano l'organizzazione o il modello di business.

A tal fine ha anche promosso il gruppo di lavoro "Osservatorio ESG-PMI quotate" insieme al dipartimento di Economia, Ingegneria, Società e Impresa (DEIM) dell'Università della Tuscia per promuovere in tale ambito progetti di ricerca. La collaborazione con l'Ateneo ha anche consentito alla Banca di rendere ancora più consistenti, e coerenti con le best practice, i propri processi di valutazione delle politiche e delle azioni che le società oggetto di analisi hanno adottato/stanno adottando in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG).

Osservatorio ESG-PMI_{Quotate}

L'osservatorio ESG PMI-Quotate è stato promosso nel 2021 da Banca Finnat e dall'Università della Tuscia, tramite il DEIM, Dipartimento di Economia, Ingegneria, Società e Impresa.

Cuore del progetto è la mappatura, per tutte le aziende quotate all'Euronext Growth Milan (EGM):

- della **sostenibilità delle attività**, intesa come coerenza con almeno uno dei 17 SDGS (obiettivi ONU).
- del loro **livello di "commitment"** verso i temi ESG (non solo ambientali) che deriva da tutte le iniziative, anche estranee al core business (ma con impatti sulla sostenibilità) assunte dalle società. In quest'ambito sono anche indagati vari fenomeni legati alla governance degli emittenti EGM

A tali fini è stato realizzato un dettagliato database su criteri, fattori e impegni di tutti gli emittenti presenti sul segmento di Borsa dedicato alle PMI.

È un database che ovviamente viene seguito e aggiornato costantemente: l'iniziativa prevede infatti l'analisi di tutta la documentazione pubblica prodotta dalle società: bilanci, relazioni semestrali, eventuali bilanci non finanziari, codici etici, siti Web e persino tutti i comunicati stampa che vengono via via rilasciati.

Sono stati altresì definiti puntuali criteri volti a stabilire quando considerare sostenibile l'attività di una azienda nonché quando, a prescindere dal settore di attività, le iniziative intraprese e le policy adottate possono far definire l'azienda come "committed", ovvero impegnata in modo significativo verso i temi ESG.

L'Osservatorio rende disponibile a Banca Finnat un sistema informativo che, per ciascuna società oggetto del progetto, consente di generare un documento, l'**Info-memo ESG**, che evidenzia le informazioni rilevanti presenti nel Database. Questa sezione ne è la sintesi.



Sez. 1 – evidenze raccolte dall'Osservatorio ESG-PMI Quotate

La sostenibilità della attività di Renergetica

Sulla base delle informazioni di pubblico dominio – che sono quelle prese in esame dall'Osservatorio – l'attività di Renergetica è considerata sostenibile in quanto:

- L'attività "core" dell'azienda è idonea a conseguire uno dei 17 SDGs (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU. In particolare, il n. 7.2: Green Energy, che impatta significativamente sui fattori di tipo Ambientale.
- Il settore in cui opera l'azienda è considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE. Infatti il codice ATECO 35.11 della società, "Ricerca, sviluppo e realizzazione di sistemi di controllo multilivello con architettura distribuita per la gestione ottimizzata dell'energia in reti ibride con elevata penetrazione di fonti rinnovabili non programmabili, e l'impiego di sistemi di storage", corrisponde al codice NACE 32.11 che risulta allineato alla Tassonomia per gli ambiti di "Climate Change mitigation" o di "Climate Change adaptation". In particolare, l'attività rispetta il principio DNSH (Do No Significant Harm) – ovvero risulta non arrecare nessun danno significativo – con particolare riferimento ai seguenti ambiti: 3. Water, 4. Circular economy, 5. Pollution e 6. Ecosystems.

Il livello di "commitment" sui fattori ESG

Le stesse informazioni pubbliche hanno fatto considerare l'azienda "committed".

Tale giudizio deriva da una positiva valutazione di diverse iniziative che sono state comunicate e che al momento si ritiene producano benefici effetti. Ad esempio:

Data	Azione	Rating
25/05/2023	Terza tranche del "Piano di Incentivazione 2021-2024" che mira a premiare i dipendenti attraverso l'assegnazione a titolo gratuito di 3.800 azioni ordinarie.	S XXX
22/03/2023	Renergetica costruirà impianti fotovoltaici con la controllata Zaon, attraverso un aumento di capitale e l'ingresso di Exacto e Flame. Il Gruppo Renergetica entra nel settore della realizzazione e dell'esercizio di impianti fotovoltaici di dimensione medio/piccola (fino a 5 MWp).	E XXX
09/11/2022	Renergetica è socia di AIAS (Associazione Italiana Agrivoltaico Sostenibile). AIAS sostiene i progetti che valorizzano il potenziale produttivo di entrambi i sottosistemi – Agricolo e Fotovoltaico.	E XXX
03/10/2022	Ha sottoscritto, con Enel Green Power Italia (Enel), un accordo quadro per lo sviluppo, nei prossimi tre anni, di progetti fotovoltaici per complessivi 300 MWp sul territorio italiano.	E XXXX
30/03/2022	Renergetica ed Edison hanno stipulato un accordo per lo sviluppo di impianti fotovoltaici sul territorio italiano per un valore complessivo fino a circa €60 milioni e della durata di 5 anni.	E XXXX

Va tuttavia rilevato che sussistono spazi di miglioramento degli standard di Governance considerando che, seppur si sia riscontrata una significativa disclosure sulle determinanti ESG nella propria comunicazione aziendale (Bilancio, sito WEB, notizie, ecc.), allo stato attuale Renergetica:

- non pubblica un bilancio di sostenibilità.
- nel CdA composto da sette membri siedono un'amministratore indipendente (ovvero meno del 30%) e due amministratori donne (ovvero meno del 40%).

L'incontro ESG con gli analisti di Banca Finnat

Rennergica ha accolto la proposta di sottoporsi ad un incontro mirato con i nostri analisti ed alla somministrazione di un questionario appositamente predisposto, volti ad approfondire direttamente con il management caratteristiche e policy ESG adottate dalle imprese.

Banca Finnat, nell'ambito delle proprie attività di Corporate Broking e di Analyst Coverage, da tempo si adopera affinché emergano le politiche e le azioni sulle tematiche ESG che le Società dichiarano di aver adottato.

In questo contesto, ormai da diversi anni, nelle proprie ricerche ne da conto e, a tal fine, gli analisti della Banca hanno elaborato un "questionario ESG" che guida poi il loro incontro di approfondimento con i manager delle aziende oggetto delle loro ricerche.

Peraltro nell'ambito della collaborazione con l'Università della Tuscia, si è provveduto a rivisitare il questionario oggi composto da circa 60 domande, ed a ispirare il processo di analisi delle risposte ai migliori standard che emergono dalle esperienze accademiche su queste materie.

In tal modo si rende evidentemente possibile una disamina delle iniziative adottate dall'azienda, ed una loro valutazione, ancor più completa e dettagliata di quella effettuata nell'ambito dell'Osservatorio ESG-PMI Quotate, che - pur coprendo tutte le società quotate su EGM - si basa esclusivamente su informazioni e notizie "pubblicate".

In questa sezione sono sintetizzati quegli aspetti emersi dall'intervista che, a parere dei nostri analisti, sono maggiormente meritevoli di essere portati all'attenzione.

Essi sono aggregati in funzione della maggior rilevanza in termini ambientali (E), Sociali (S) o di Governance (G).

Sez. 2 – Gli approfondimenti emersi con gli analisti di Banca Finnat

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.
- La società ha abolito l'utilizzo di bottiglie di plastica nell'uso quotidiano.

ESG

- L'azienda valorizza il più possibile i propri dipendenti e le loro idee e proposte.
- Rennergica 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.
- Rennergica collabora con l'Università di Genova in merito a tesi di ricerca, con affiancamento di tesisti ai tecnici.
- Rennergica ha adottato un piano di incentivazione basato su azioni e rivolto in egual misura a tutti i dipendenti, senza distinzioni per qualifica o ruolo.

ESG

- Rennergica adotta un codice etico aziendale.
- Le procedure di nomina degli organi amministrativi consentono la partecipazione di azionisti di minoranza.
- Rennergica ha adottato un proprio modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 231/2001.



DISCLAIMER

Banca Finnat svolge per l'emittente il ruolo di specialist e presta o ha prestato servizi di investimento in favore dell'emittente negli ultimi 12 mesi. Si comunica, altresì, che nessun analista dell'Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'emittente stesso. L'analista che ha preparato il presente report 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.

Ai fini della redazione del report, la Banca utilizza 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.

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nel report si riferiscono alla data di pubblicazione del report stesso.

La riproduzione, anche parziale, del report è consentita previa citazione della fonte.

Risultati al 31.12.2022

EUR (K)	2021	2022	Var %	2022E
Ricavi netti	11.358,48	9.880,64	-13%	12.800
Development	10.994,10	9.389,79	-15%	11.880
Engineering	29,25	0,00	-100%	50
Asset Management	207,04	201,04	-3%	220
Vendita di Energia	128,09	289,80	126%	650
Altri ricavi	518,14	603,46	16%	100
Valore della produzione	11.876,62	10.484,10	-12%	12.900
Materie prime	17,45	12,60	-28%	16
%	0,15	0,12		0,12
Servizi	4.175,31	4.238,74	2%	4.550
%	35,16	40,43		35,27
Godimento beni di terzi	260,81	231,78	-11%	270
%	2,20	2,21		2,09
Valore aggiunto	7.423,05	6.000,98	-19%	8.064
%	62,50	57,24		62,51
Personale	1.528,51	1.527,47	0%	1.650
%	12,87	14,57		12,79
Oneri diversi di gestione	300,14	651,18	117%	250
%	2,53	6,21		1,94
Ebitda	5.594,40	3.822,33	-32%	6.164
%	47,10	36,46		47,78
Ammortamenti	783,82	691,33	-12%	892
Accantonamenti	223,32	0,00	-100%	130
Totale D&A	1.007,14	691,33	-31%	1.022
Ebit	4.587,26	3.131,00	-32%	5.142
%	38,62	29,86		39,86
Oneri (Proventi) finanziari	-1.044,24	-256,94	-75%	-400
Svalutazioni	-	-		-20
Utile Ante Imposte	3.543,02	2.874,06	-19%	4.742
%	29,83	27,41		36,76
Imposte	904,30	412,40	-54%	361
Tax rate (%)	25,52	14,35		7,6
RISULTATO NETTO	2.638,72	2.461,67	-7%	4.381
%	22,22	23,48		34,0
Minorities	-23,88	-148,79	523%	30
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	2.662,59	2.610,46	-2%	4.351
%	22,42	24,90		33,73
Cash Flow	3.645,86	3.152,99		5.403
%	30,70	30,07		41,89
PFN	-4.473,77	-5.382,45		-2.365
Equity di Gruppo	12.522,94	15.118,98		16.576,34

Fonte: Renergetica

Renergetica ha chiuso l'esercizio al 31 dicembre 2022 con un calo dei ricavi netti del 13%, da €11,4 milioni al 31 dicembre 2021 a €9,9 milioni. La riduzione dei ricavi è dovuta alla decisione della società di non impegnare contrattualmente i nuovi progetti in fase di sviluppo nel mercato italiano al fine di massimizzarne il valore di vendita. Tale decisione è stata presa dal management alla luce del fatto che le autorizzazioni ottenute al raggiungimento del "ready to build" hanno un valore di mercato maggiore. Il cambio di strategia di cui sopra ha comportato una valorizzazione al costo dei progetti non assegnati a beneficio degli esercizi futuri.

L'attività principale della società, Development, ha generato €9,4 milioni di ricavi, seguita dalla vendita di energia (€290 migliaia) e Asset Management (€201 migliaia). Il mercato principale in cui opera la società è quello italiano (95% dei ricavi) seguito dal mercato spagnolo (3% dei ricavi) e statunitense (2% dei ricavi).

Il valore della produzione è passato da €11,9 milioni al 31 dicembre 2021 a €10,5 milioni, con una riduzione del 12%. Le nostre stime prevedevano un valore della produzione pari a €12,9 milioni.

Tra i costi operativi, servizi e personale sono rimasti sostanzialmente stabili, rispettivamente, a €4,2 milioni e €1,5 milioni mentre sono raddoppiati, da €300 migliaia a €651 migliaia, gli oneri diversi di gestione (rappresentano i costi di ricerca e sviluppo).

Il margine operativo lordo (Ebitda) ha così registrato una contrazione del 32% a €3,8 milioni da €5,6 milioni del consuntivo 2021 (le nostre stime attendevano un dato pari a €6,16 milioni) per una marginalità, calcolata sul valore della produzione, scesa dal 47,10% al 36,46%.

Una diminuzione del 31% degli ammortamenti e degli accantonamenti, da €1,0 milioni al 31 dicembre 2021 a €691 migliaia, non ha impedito al risultato operativo netto (Ebit) di subire anch'esso una contrazione pari al 32%, da €4,6 milioni a consuntivo 2021 a €3,1 milioni per un ROS in discesa dal precedente 38,6% al 29,9%.

Minori oneri finanziari per quasi €800 migliaia, minori imposte per quasi €500 migliaia (tax rate sceso dal 25,50% al 14,40% in virtù della fiscalità agevolata di cui la società ha beneficiato a seguito della maggior concentrazione dei ricavi generati sul mercato italiano), nonché perdite di terzi di circa €150 migliaia, hanno consentito al risultato netto di Gruppo di rimanere sostanzialmente invariato (-2%), da €2,7 milioni al 31 dicembre 2021 a €2,6 milioni. Il risultato netto di Gruppo è rimasto inferiore ai €4,4 milioni da noi stimati.

L'indebitamento finanziario netto è attestato a €5,4 milioni (€4,5 milioni al 31 dicembre 2021) mentre il patrimonio netto è pari a €15,1 milioni da €12,5 milioni al 31 dicembre 2021.

Outlook 2022-2026

Old Estimates

EUR (K)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 21/26
RICAVI NETTI	11.358	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>	128	650	650	600	600	600	0,92
Altri ricavi	518	100	150	200	250	300	
VALORE DELLA PRODUZIONE	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	
VALORE AGGIUNTO	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	
EBITDA	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	130	70	70	70	70	
EBIT	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	
UTILE ANTE IMPOSTE	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	
<i>Tax rate (%)</i>	25,5%	7,6%	4,5%	12,5%	12,5%	12,5%	
RISULTATO NETTO	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	
<i>Minorities</i>	-24	30	40	50	70	80	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	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	
COMMESSE IN CORSO	14.406	16.344	16.565	17.040	16.240	15.550	
CASSA	10.132	8.782	12.372	14.872	15.760	22.930	
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	
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	
ROI	27,17	26,86	28,72	32,43	40,17	48,36	
ROE	21,46	25,94	21,44	18,41	17,81	16,31	

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

New Estimates

EUR (K)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 22/26
RICAVI NETTI	11.358	9.881	10.868	12.783	17.050	19.385	18,35
<i>Development</i>	10.994	9.390	10.329	11.662	15.980	18.315	18,18
<i>Engineering</i>	29	0	0	50	50	50	
<i>Asset Management</i>	207	201	220	220	220	220	2,28
<i>Vendita Energia</i>	128	290	319	851	800	800	28,90
Altri ricavi	518	603	500	200	250	300	-16,03
VALORE DELLA PRODUZIONE	11.877	10.484	11.368	12.983	17.300	19.685	17,06
Materie prime	17	13	14	20	21	23	16,25
%	0,15	0,12	0,12	0,15	0,12	0,12	
Servizi	4.175	4.239	5.115	6.491	7.785	8.268	18,18
%	35	40,43	45,00	50,00	45,00	42,00	
Beni di terzi	261	232	251	350	350	350	10,85
%	2,20	2,21	2,21	2,70	2,02	1,78	
VALORE AGGIUNTO	7.423	6.001	5.987	6.121	9.144	11.045	16,47
%	62,50	57,24	52,67	47,15	52,86	56,11	
Costo del lavoro	1.529	1.527	1.680	1.764	1.852	1.945	6,23
%	12,87	14,57	14,78	13,59	10,71	9,88	
Oneri diversi di gestione	300	651	300	684	718	754	3,73
%	2,53	6,21	2,64	5,27	4,15	3,83	
EBITDA	5.594	3.822	4.007	3.673	6.574	8.346	21,56
%	47,10	36,46	35,25	28,29	38,00	42,40	
Ammortamenti	784	691	660	830	1.009	1.198	
Accantonamenti	223	0	150	60	60	60	
EBIT	4.587	3.131	3.197	2.783	5.505	7.088	22,66
%	38,62	29,86	28,12	21,44	31,82	36,01	
Oneri (Proventi) finanziari	-1.044	-257	-600	-300	-300	-300	
Rivalutazioni	0	0	0	0	0	0	
Svalutazioni	0	0	0	0	0	0	
UTILE ANTE IMPOSTE	3.543	2.874	2.597	2.483	5.205	6.788	23,97
%	29,83	27,41	22,85	19,13	30,09	34,48	
Imposte	904	412	325	298	625	815	
Tax rate (%)	25,5%	14,3%	12,5%	12,0%	12,0%	12,0%	
RISULTATO NETTO	2.639	2.462	2.272	2.185	4.580	5.973	24,81
%	22,20	23,50	20,00	16,80	26,50	30,30	
Minorities	-24	-149	40	300	300	300	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	2.663	2.610	2.232	1.885	4.280	5.673	21,42
%	22,42	24,90	19,64	14,52	24,74	28,82	
Cash Flow	3.646	3.153	3.082	3.075	5.649	7.231	
%	30,70	30,07	27,12	23,69	32,65	36,73	
COMMESSE IN CORSO	14.406	21.648	25.544	22.224	16.668	15.334	
CASSA	10.132	6.234	4.579	8.157	12.811	20.178	
PFN	-4.474	-5.382	-5.029	957	11.911	20.178	
Equity	12.408	14.764	26.283	28.090	32.393	38.066	
Equity di Gruppo	12.523	15.119	23.093	25.000	29.303	34.976	
CIN	16.882	20.147	31.312	27.133	20.482	17.889	
NWC	14.095	20.513	26.545	23.208	17.573	16.137	
Capex	0	124	3.050	50	50	50	
ROI	27,17	15,54	10,21	10,26	26,88	39,62	
ROE	21,46	17,68	8,49	6,71	13,21	14,90	

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

Per il periodo 2023-2026 stimiamo una crescita media annua dei ricavi netti del 18,35%, da €10,87 milioni previsti per il 2023 a €19,39 milioni stimati per il consuntivo 2026. La crescita dei ricavi è trainata dalla business unit "Development" (CAGR +18,18%) e dalla "Vendita di Energia" (CAGR +28,90%). Il valore della produzione dovrebbe attestarsi, alla fine del 2026, a €19,69 milioni (CAGR +17,06%) da €11,37 milioni previsti per il consuntivo 2023. Le nostre precedenti stime prevedevano un aumento medio annuo del valore della produzione dell'8,45%, da €14,12 milioni stimati per il 2023 a €17,82 milioni nel 2026. Le nostre nuove stime tengono conto di due cambiamenti avvenuti nel corso del 2022: il primo riguarda il cambio di strategia adottato dal management che prevede, sostanzialmente, una concentrazione delle attività della società sui progetti "ready to build" mentre il secondo concerne la cessione del comparto Latam e la decisione della società di focalizzarsi in maniera più esclusiva sul mercato italiano per coglierne al meglio le potenzialità.

Nell'arco temporale di riferimento (2022/2026), attendiamo una crescita dei costi per servizi soprattutto negli esercizi 2023 e 2024 mentre per gli esercizi 2025 e 2026 stimiamo una loro lieve riduzione, seguendo la realizzazione delle commesse. I costi del personale, viceversa, dovrebbero crescere ad un tasso medio annuo del 6,23%. Il margine operativo lordo (Ebitda) potrebbe così raggiungere €4,0 milioni nel 2023 e €8,35 milioni nel 2026, esprimendo un CAGR pari al 21,56% (le nostre precedenti stime attendevano una crescita media annua del margine operativo lordo del 6,84% fino al raggiungimento di €7,8 milioni a consuntivo 2026 da €6,2 milioni attesi per il consuntivo 2023). La marginalità, calcolata sul valore della produzione, dovrebbe passare dal 35,25% nel 2023 al 42,40% atteso nel 2026.

Ammortamenti in graduale crescita rispetto alle nostre precedenti stime dovrebbero portare il risultato operativo netto (Ebit) a €7,1 milioni a fine piano da €3,2 milioni attesi a consuntivo 2023, per un tasso medio annuo di crescita pari al 22,7% rispetto alla crescita in precedenza attesa pari al 9,4%.

In termini di risultato netto di Gruppo, quest'ultimo dovrebbe crescere, nel prossimo quadriennio, del 21,42%, passando da €2,23 milioni previsti per il 2023 a €5,67 milioni attesi a consuntivo 2026 (le nostre precedenti stime attendevano un utile pari a €4,6 milioni nel 2023 e a €6,2 milioni nel 2026, per un tasso medio annuo di crescita del 18,3%).

L'andamento previsto per le commesse in corso riflette la decisione strategica del Gruppo di focalizzarsi sui progetti "ready to build". In particolare, nel 2023, rispetto al 2022, attendiamo un incremento delle commesse in corso per un totale di €25,54 milioni mentre, a partire dall'esercizio 2024, stimiamo un andamento decrescente fino al raggiungimento di €15,33 previsti per il 2026.

L'indebitamento netto dovrebbe risultare pari a €5,03 milioni a consuntivo 2023 (€5,4 milioni al 31 dicembre 2022) per giungere ad una posizione di cassa pari a €960 migliaia nel 2024 e a €20,18 milioni a fine piano. Il patrimonio netto di Gruppo dovrebbe attestarsi a €23,1 milioni a fine 2023 (€15,10 milioni al 31 dicembre 2022) e portarsi a €34,98 milioni alla fine del periodo previsionale.

Valuation

Ai fini della valutazione utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2023/2026.

Rispetto alle nostre precedenti stime, il costo medio ponderato del capitale (Wacc) è passato al 11,22% dal 10,63% precedente.

Abbiamo mantenuti invariati sia il Risk Free Rate (pari al 4%) che il Market Risk Premium (pari al 9,75%). Il beta di settore (fonte: Damodaran; settore *green & renewable energy* globale, sample di 248 società) è pari a 0,74 mentre il tasso di crescita perpetua è rimasto anch'esso invariato e pari all'unità.

Abbiamo ottenuto un Enterprise Value pari a €75,5 milioni ed un Valore ad Equity pari a **8,65 euro/azione**.

Confermiamo la nostra raccomandazione di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	3.197	2.783	5.505	7.088
Tax rate (%)	12,50	12,00	12,00	12,00
NOPAT	2.797	2.449	4.844	6.237
D&A	810	890	1.069	1.258
Capex	-3.050	-50	-50	-50
CNWC	6.032	-3.337	-5.635	-1.436
FOCF	-5.475	6.626	11.498	8.881

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,0
WACC (%)	11,22
Discounted Terminal Value	60.153
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	15.299
Enterprise Value	75.451
Net financial position as of 31/12/2022	-5.382
Equity Value	70.069
Nr. Azioni (x)	8.103.698
Value per share	8,65

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	4,0
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,74
Cost of Equity	11,22
WACC	11,22

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2023E	2024E	2025E	2026E
P/E	30,85	32,07	15,30	11,74
P/BV	2,67	2,50	2,16	1,84
EV/SALES	6,91	5,41	3,41	2,58
EV/EBITDA	18,75	18,82	8,85	5,98
EV/EBIT	23,50	24,84	10,57	7,04

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>
26.10.2022	Buy	8,80€	6,90€
28.04.2022	Buy	10,5€	6,88€

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
31/03/2023

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 29	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	87%	10%	0%	3%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Ricavi netti	11.358	9.881	10.868	12.783	17.050	19.385
VALORE DELLA PRODUZIONE	11.877	10.484	11.368	12.983	17.300	19.685
Materie prime	17	13	14	20	21	23
Servizi	4.175	4.239	5.115	6.491	7.785	8.268
Beni di terzi	261	232	251	350	350	350
VALORE AGGIUNTO	7.423	6.001	5.987	6.121	9.144	11.045
Costo del lavoro	1.529	1.527	1.680	1.764	1.852	1.945
Oneri diversi di gestione	300	651	300	684	718	754
EBITDA	5.594	3.822	4.007	3.673	6.574	8.346
Ammortamenti	784	691	660	830	1.009	1.198
Accantonamenti	223	0	150	60	60	60
EBIT	4.587	3.131	3.197	2.783	5.505	7.088
Oneri (Proventi) finanziari	-1.044	-257	-600	-300	-300	-300
UTILE ANTE IMPOSTE	3.543	2.874	2.597	2.483	5.205	6.788
Imposte	904	412	325	298	625	815
Tax-rate (%)	25,52	14,35	12,50	12,00	12,00	12,00
Risultato Netto	2639	2462	2272	2185	4580	5.973
Minorities	-24	-149	40	300	300	300
Risultato Netto Di Gruppo	2.663	2.610	2.232	1.885	4.280	5.673
Cash Flow	3.646	3.153	3.082	3.075	5.649	7.231
BALANCE SHEET (Eur k)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Totale Patrimonio Netto	12.408	14.764	26.283	28.090	32.393	38.066
PFN	-4.474	-5.382	-5.029	957	11.911	20.178
Capitale Investito Netto	16.882	20.147	31.312	27.133	20.482	17.889
FINANCIAL RATIOS (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EBITDA margin	47,10	36,46	35,25	28,29	38,00	42,40
EBIT margin	38,62	29,86	28,12	21,44	31,82	36,01
Net margin	22,42	24,90	19,64	14,52	24,74	28,82
Net debt/Ebitda	-0,80	-1,41	-1,26	0,26	1,81	2,42
Net debt/Equity	-0,36	-0,36	-0,19	0,03	0,37	0,53
ROI	27,17	15,54	10,21	10,26	26,88	39,62
ROE	21,46	17,68	8,49	6,71	13,21	14,90
GROWTH (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Value of Production	3,28	-11,72	8,43	14,21	33,25	13,79
EBITDA	19,34	-31,68	4,83	-8,33	78,96	26,95
EBIT	27,27	-31,75	2,11	-12,94	97,77	28,76
Net Profit	22,14	-1,96	-14,48	-15,54	127,01	32,55
Cash Flow	-1,31	-13,52	-2,24	-0,23	83,69	28,00
VALUATION METRICS	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EPS	0,28	0,32	0,28	0,23	0,53	0,70
CFPS	0,42	0,39	0,38	0,38	0,70	0,89
BVPS	1,47	1,82	3,24	3,47	4,00	4,70
P/E	22,99	20,41	22,11	22,99	10,97	8,41
P/CF	16,19	15,93	16,30	16,34	8,89	6,95
P/BV	4,67	3,40	1,91	1,79	1,55	1,32
EV/SALES	5,38	5,63	5,09	3,86	2,25	1,55
EV/EBITDA	13,81	14,55	13,79	13,42	5,83	3,60
EV/EBIT	17,64	17,77	17,29	17,71	6,96	4,24

Fonte: Renergetica; Stime: Banca Finnat

Informazioni generali

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

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

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

Fonti e modelli di valutazione

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

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

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

Copertura e aggiornamento

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

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

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all’emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione “Valuation”, nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)².

² 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 sino a quando non sia stata resa pubblica, tranne in occasione di ammissione a quotazione.

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

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

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

Distribuzione

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