

Analisi IPO Enel Green Power

Dati Societari

Azioni in circolazione: 5.000,00 mln.

Capitalizzazione: 9.750,00 mln. Euro

Pagella

Redditività : ★★ ★

Solidità : ★★ ★

Crescita : ★★ ★ ★

Rischio : ★★ ★



Profilo Societario

Enel Green Power è la società del Gruppo Enel interamente dedicata allo sviluppo e gestione delle attività di generazione di energia da fonti rinnovabili a livello internazionale, presente in Europa e nelle Americhe. Con una capacità di generazione di energia da acqua, sole, vento e calore della terra pari, nel 2009, a circa 20.7 miliardi di kWh – una produzione in grado di soddisfare i consumi di circa 7.8 milioni di famiglie e di evitare l'emissione in atmosfera di 15 milioni di tonnellate di CO2 - Enel Green Power è tra i leader di settore a livello mondiale e il principale operatore italiano con attività integrate a livello internazionale.

Analisi IPO Enel Green Power

Il collocamento di Enel Green Power è funzionale alla strategia di riduzione del debito della controllante Enel, non è previsto un aumento di capitale collegato all'Ipo ma è stata effettuata una ricapitalizzazione a marzo 2010 con la rinuncia di crediti finanziari per 3,7 miliardi di Euro. La società ha un ambizioso piano di sviluppo che dovrebbe portare la capacità installata dagli attuali 5,7 GW a 9,2 GW a fine 2014 con investimenti per 5,5 miliardi di Euro nel quinquennio; l'Ebitda dovrebbe raggiungere 1,4 miliardi di Euro nel 2011 e 2,1 miliardi nel 2014.

Il management ha dichiarato che la società dovrebbe garantire un payout del 30% che, sulla base degli utili registrati nel 2009, potrebbe equivalere ad un rendimento da dividendi (yield) dell'1,3% circa.

Dati Finanziari

	2008	Var %	2009
Totale Ricavi	1807,000	-1,66 %	1777,000
Margine operativo lordo	1141,000	5,78 %	1207,000
Ebitda margin	63,143		67,923
Margine operativo netto	723,000	9,41 %	791,000
Ebit Margin	40,01		44,51
Risultato Ante Imposte	495,000	32,93 %	658,000

Ebt Margin	27,39		37,03
Risultato Netto	834,000	-47,36 %	439,000
E-Margin	46,15		24,70
PFN (Cassa)	5326,000	0,36 %	5345,000
Patrimonio Netto	2196,000	16,76 %	2564,000
Capitale Investito	7565,000	5,16 %	7955,000
ROE	37,98		17,12
ROCE	9,557		9,943

Commento ai dati di bilancio

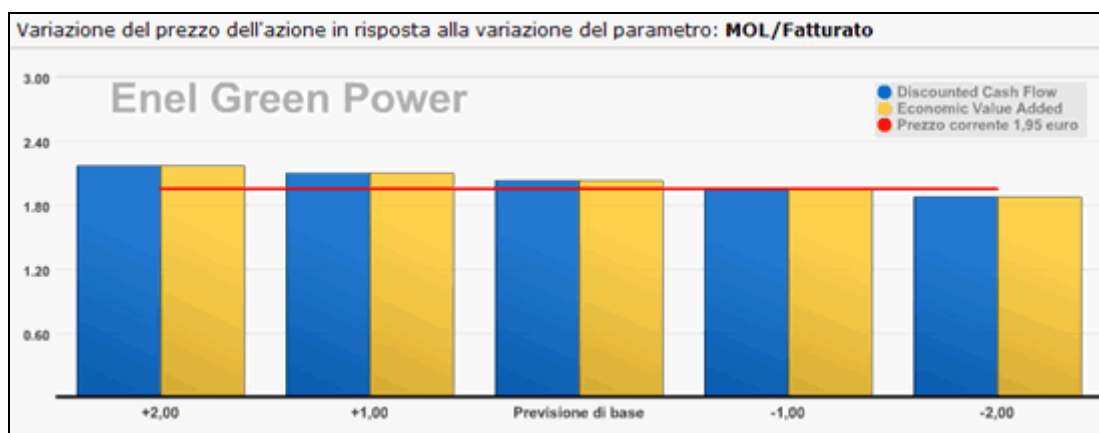
Nell'esercizio 2009 Enel Green Power ha registrato una diminuzione del fatturato del 1,7% sull'anno precedente mentre il margine operativo (MOL) è cresciuto del 5,8% grazie ad un miglioramento dei margini di circa 5 punti; il risultato operativo è passato da 723 a 791 milioni di Euro (+9,4%) mentre il risultato netto si è quasi dimezzato a 418 milioni per il venir meno di oltre 500 milioni di benefici fiscali di natura non ricorrente. Nel biennio 2008-2009 gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dal 38% al 17,1% (il dato 2008 è influenzato dai già citati componenti fiscali) e il ROI salire frazionalmente al 9,9%. A livello patrimoniale si registra una diminuzione del rapporto debt to equity da 2,43 a 2,08.

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Per la valutazione di Enel Green Power sono state formulate le seguenti ipotesi:

- tasso di crescita dei ricavi al 10% nel 2010 e 12% nel 2011 in successiva graduale riduzione fino al 4% di lungo periodo;
- margini lordi sulle vendite in leggera flessione al 67% nel 2011 e 66% nel 2012 ed anni successivi;
- un ROI di lungo periodo del 10,7%;
- costo del debito e tax rate stabili rispettivamente al 3,7% e 35%

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 2,01 Euro (leggermente superiore al valore intermedio della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 2,16 Euro (ipotesi ottimistica) a 1,87 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea rossa rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).



DISCLAIMER

Questa pubblicazione (la "Pubblicazione") è stata preparata da Claudio Guerrini (l'"Autore") con l'ausilio del software Step 3+ sviluppato da Evaluation.it Srl.

La Pubblicazione è stata elaborata in maniera autonoma e indipendente e senza la collaborazione della società oggetto di analisi (la "Società") o di altra società alla medesima legata da rapporti di partecipazione o controllo. La Pubblicazione ha scopo meramente informativo e, pertanto (i) non rappresenta, né può essere interpretata come, un'offerta o una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari emessi o che saranno emessi dalla Società, o ad eseguire altre operazioni relative a tali prodotti o strumenti e (ii) non deve in alcun modo essere considerata idonea a sostituirsi all'autonomo giudizio di investimento dei potenziali destinatari.

Questa Pubblicazione è destinata alla distribuzione ed all'uso esclusivo delle persone che sono controparti ammissibili o clienti professionali, vale a dire persone che hanno esperienza professionale in investimenti, che sono persone autorizzate o persone esenti ai sensi del Financial Services and Markets Act 2000 e COBS 4.12 del New Conduct of Business Sourcebook del FCA.

Per i residenti in Italia, questo documento è destinato alla distribuzione solo presso i clienti professionali e le controparti qualificate come definite nel Regolamento Consob n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successive modificazioni ed integrazioni. Né Evaluation.it Srl, né alcuno dei suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico per quanto riguarda le informazioni contenute nella presente Pubblicazione e declinano pertanto ogni responsabilità, diretta o indiretta, per gli eventuali danni, perdite, costi, spese o minori guadagni derivanti o comunque connessi con i contenuti della medesima. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva responsabilità della parte destinataria della Pubblicazione, che è tenuta a svolgere autonome valutazioni sulla Società e sugli strumenti finanziari a cui è fatto riferimento nella Pubblicazione e ad assumere le proprie decisioni di investimento in modo autonomo e senza fare indebito affidamento sui contenuti della Pubblicazione.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nella presente Pubblicazione si basano su informazioni messe a disposizione del pubblico dalla Società (bilanci annuali e infrannuali, comunicati stampa, presentazioni aziendali, documento di ammissione) o altrimenti disponibili al pubblico in quanto elaborate da siti di informazione finanziaria o dalla stampa periodica.

Nonostante Evaluation.it Srl ritenga che tali fonti siano attendibili, essa non si assume alcuna responsabilità per quanto riguarda la completezza, accuratezza o l'esattezza di tali informazioni e fonti.

Le informazioni, le stime e le opinioni contenute nel presente documento si riferiscono alla data della Pubblicazione e non vi è alcuna garanzia che i risultati e le performance future della Società siano coerenti con tali informazioni, stime e opinioni. Evaluation.it Srl non ha alcun obbligo di aggiornare o modificare la presente Pubblicazione, né di dare avviso del suo eventuale ritiro.

Inoltre, le informazioni, le stime e le opinioni espresse in questa Pubblicazione possono essere soggette a modifiche e/o aggiornamenti, sulla base delle informazioni nuove e/o ulteriori disponibili, senza che ne sia dato avviso ai destinatari. Né la presente Pubblicazione, né alcuna copia di essa, possono essere riprodotti, direttamente o indirettamente, né distribuiti a terzi.

Evaluation.it Srl ha ultimato la Pubblicazione alla data indicata nell'intestazione del presente documento. La Pubblicazione potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, con una frequenza che dipenderà dal verificarsi di circostanze di fatto rilevanti (eventi societari, modifiche normative e regolamentari ecc.).

CERTIFICAZIONI DELL'AUTORE

L'Autore che ha predisposto la Pubblicazione, il cui nome è riportato nell'intestazione del presente documento, dichiara che:

- a) le opinioni espresse sulla Società riflettono accuratamente la sua opinione personale, obiettiva ed indipendente;
- b) non è previsto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni ivi espresse;
- c) né l'Autore né qualsiasi altra persona della sua famiglia operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione della Società;
- d) l'Autore non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

NOTE METODOLOGICHE

I Valori (o fair value) comunicati nella Pubblicazione sono basati sui metodi "discounted cash flow" ed "economic value added" nel caso di società industriali e di servizi ed "excess return" e "dividend discount model" per le società bancarie e assicurative. Qualsiasi sia il metodo di valutazione, si sottolinea che vi è il rischio concreto che il prezzo del titolo non si adegui al valore ipotizzato nella ricerca. I principali fattori di rischio includono imprevisti cambiamenti dell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziarie e nello scenario competitivo e nel livello della domanda per i prodotti della Società. Tali cambiamenti possono essere comportati, a titolo di esempio, da cambiamenti nei valori sociali, cambiamenti nei livelli di tassazione, dei tassi di cambio valute o nella regolamentazione. Tutti i prezzi sono riportati come prezzi di chiusura di mercato se non indicato diversamente.

RATING STOCK

I giudizi di "Strong Buy", "Buy", "Hold", "Reduce" e "Sell" si basano sul rapporto tra Valore risultante dall'analisi (V) e Prezzo di mercato del titolo (P) alla data di valutazione (indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione). I rating azionari e le valutazioni sono emessi in termini assoluti, non relativi alla performance del mercato.

Casi possibili:

STRONG BUY: rapporto V/P > 1,4;

BUY: rapporto V/P compreso tra 1,15 e 1,4;

HOLD: rapporto V/P compreso tra 0,85 e 1,15;

REDUCE: rapporto V/P compreso tra 0,6 e 0,85;

SELL: rapporto V/P < 0,6;

Il prezzo delle azioni indicato è il prezzo di riferimento del primo giorno di mercato aperto antecedente alla data dell'analisi indicata nell'intestazione di questa Pubblicazione.