

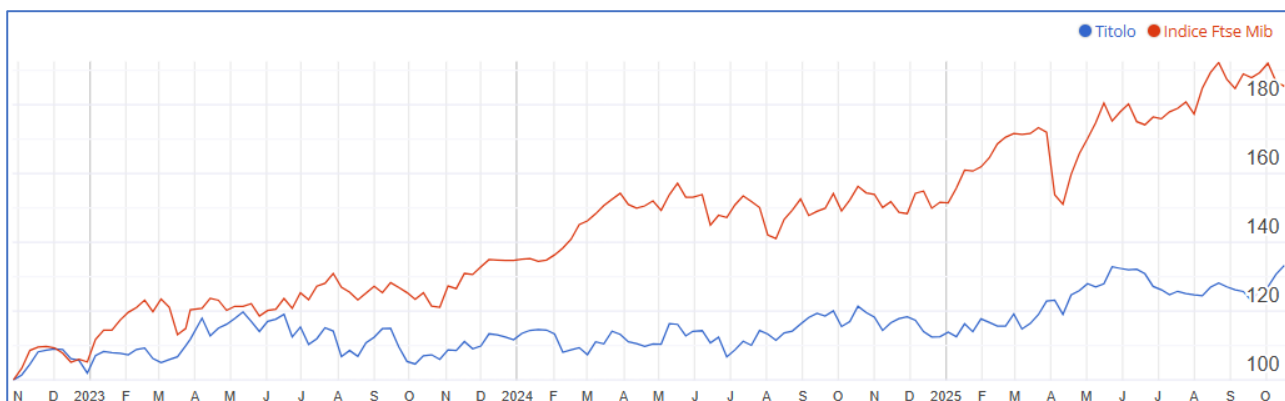
# Analisi Fondamentale Terna

<p><b>Dati Societari</b></p> <p>Azioni in circolazione: 2009,992 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 18.122,09 mln. EURO</p>	<p><b>Pagella</b></p> <p>Redditività : ★★★★★</p> <p>Solidità : ★★★★★</p> <p>Crescita : ★★★★★</p> <p>Rischio : ★★★★★</p> <p><b>Rating : HOLD</b></p>
--	---

## Profilo Societario

Terna è un importante operatore nel settore delle utility, specializzato nella trasmissione di energia elettrica. L'azienda si occupa della gestione dei sistemi elettrici, garantendo l'efficienza e la manutenzione delle infrastrutture, attraverso attività di ingegneria e sviluppo di rete. Il suo ruolo include l'equilibrio tra fornitura e consumo di energia, assicurando un servizio stabile agli utenti finali. Terna opera in due principali aree di attività. Il Core Business si concentra sulla pianificazione, gestione e manutenzione della rete di trasmissione nazionale (RTN) e sulla gestione delle operazioni di spedizione. Il Non-Core Business offre servizi specialistici a terzi, come ingegneria, manutenzione di impianti ad alta tensione, supporto per attrezzature di telecomunicazioni e gestione della rete elettrica in fibra ottica.

## Andamento titolo



Le azioni Terna fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips.

Terna mostra una rischiosità inferiore alla media del mercato (beta minore di 1) determinata dal fatto di operare in un settore regolamentato che garantisce la stabilità dei ricavi e dei cash flow.

Negli ultimi 3 anni il titolo Terna ha registrato una performance positiva (+33,3%) ma inferiore al +85,4%

dell'indice FTSE Mib: il trend è stato crescente fino ai massimi di maggio 2023; nei mesi successivi, dopo una parziale correzione tra maggio e ottobre 2023, le azioni sono rimaste in fase laterale. Solo a partire da luglio 2024 è iniziata una nuova fase rialzista, che ha permesso di raggiungere nuovi massimi a maggio 2024; tra giugno e settembre c'è stata una nuova fase riflessiva ma il titolo è tornato sui massimi a fine periodo con il recupero dell'ultimo mese.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2022	var %	2023	var %	2024
Totale Ricavi	2.964,50	7,50	3.186,70	15,49	3.680,20
Margine Operativo Lordo	2.059,20	5,31	2.168,60	18,34	2.566,40
Ebitda margin	69,46	----	68,05	----	69,74
Risultato Operativo	1.333,50	2,16	1.362,30	23,13	1.677,40
Ebit Margin	44,98	----	42,75	----	45,58
Risultato Ante Imposte	1.213,10	2,80	1.247,10	21,68	1.517,50
Ebt Margin	40,92	----	39,13	----	41,23
Risultato Netto	857,70	2,93	882,80	20,36	1.062,50
E-Margin	28,93	----	27,70	----	28,87
PFN (Cassa)	8.576,30	22,36	10.494,30	6,35	11.160,40
Patrimonio Netto	6.169,10	2,82	6.343,30	18,93	7.544,00
Capitale Investito	14.793,80	14,15	16.887,40	11,04	18.752,60

Voci di bilancio	2022	var %	2023	var %	2024
ROE	13,90	----	13,92	----	14,08
ROI	9,04	----	8,09	----	8,97

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2022-2024 Terna ha registrato una crescita dei ricavi del 24,1% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 24,6% in presenza di una crescita di 0,3 punti dell'Ebitda margin. Crescita a due cifre anche per il risultato operativo (+25,8%) mentre l'utile netto è passato da 857,7 a 1062,5 milioni (+23,9%). La redditività del capitale è salita a livello di ROE (+0,2 punti al 14,1%) mentre il ROI è rimasto sostanzialmente invariato al 9%. L'indebitamento finanziario netto è aumentato di circa 2600 milioni a 11,16 miliardi di Euro con un rapporto debt to equity passato da 1,39 a 1,48.

**Ultimi Sviluppi :** nei primi 6 mesi del 2025 i ricavi sono saliti dell'8% a 1894,2 milioni di euro, l'EBITDA (margine operativo lordo) è stato di 1359,8 milioni (+8,2% sul 2024), il risultato operativo è salito a 913 milioni (da 836,1 del primo semestre 2024, +9,2%) ed il risultato netto si è attestato a 587,7 milioni (+7,9% sullo stesso periodo del 2024). In aumento infine l'indebitamento finanziario netto salito a 11969,8 milioni di euro dagli 11160,4 milioni di fine 2024.

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Terna	17,07	2,41	4,39%
Snam	14,04	1,98	5,52%
Italgas	17,87	3,48	4,81%

**Commento :** l'unico vero comparabile italiano di Terna è Snam, che opera in un regime di regolamentazione simile, in tabella è inclusa anche Italgas che opera anch'essa in regime di concessione anche se con alcune differenze. Terna si posiziona a livello intermedio sia sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) che del rapporto Prezzo/Utili, buono il rendimento da dividendi, superiore al 4% ma il più basso tra le aziende incluse nel campione.

## Plus e Minus

**Opportunità** : benefici dal PNRR per gli investimenti riguardanti la transizione energetica ed il potenziamento della rete elettrica

**Rischi** : revisione del regime tariffario, aumento dei tassi di interesse

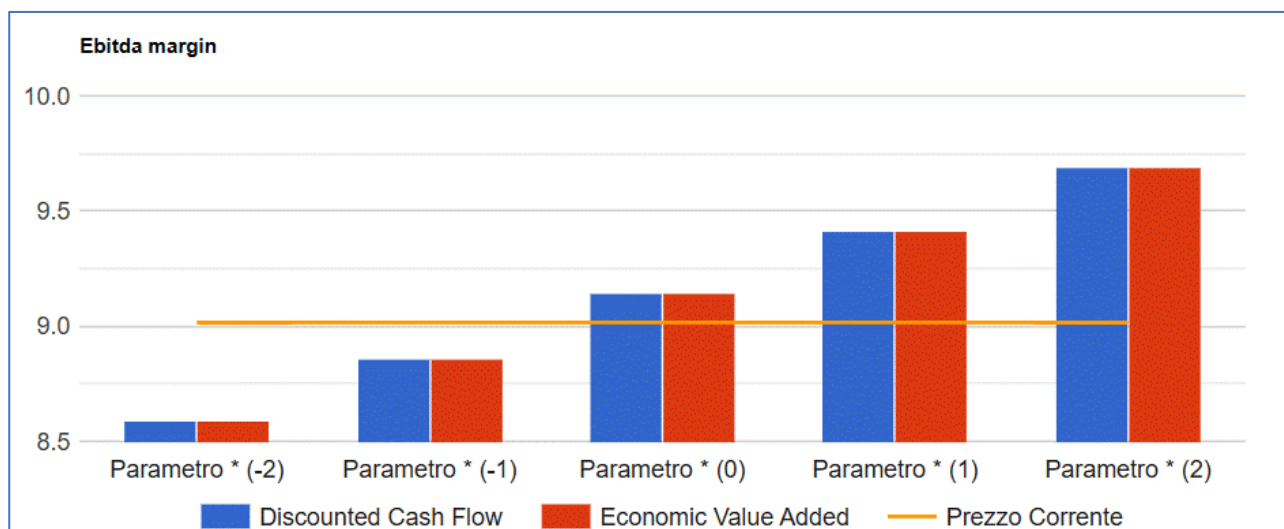
## Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Nell'applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati e dell'Economic Value Added si sono ipotizzati:

- una crescita dei ricavi che passa dal 9% del 2025 per scendere gradualmente fino al 2% di lungo periodo;
- un Ebitda margin in crescita dal 67,9% nel 2025 fino al 68,9% del 2028 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo dell'8,5%

Infine si prevedono un tax rate al 29,75%, un costo del debito al 2,25% ed un payout in aumento fino all'87%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 9,14 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,28 Euro per ogni punto in più (in meno) dell'Ebitda margin come mostrato nella figura seguente.



## 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 nell'andamento generale dell'economia, dei mercati finanziari 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.

## CONFLITTO DI INTERESSI

L'Autore dichiara che, alla data della presente Pubblicazione, sussistono le seguenti situazioni di potenziale conflitto di interesse: l'Autore detiene azioni emesse dalla Società.