

Questa analisi è del 20 novembre 2011 e riflette prezzi, conti e ipotesi di allora: la lasciamo consultabile come registro di quello che avevamo scritto.

L'analisi più recente su Terna è del 19 ottobre 2025: leggi l'ultima analisi.

TITOLO DELLA SETTIMANA

20 nov 2011

Terna – analisi del novembre 2011

Terna ha discreti margini di apprezzamento sostenuta dalla stabilità del business, dai buoni livelli di redditività e da multipli di mercato piuttosto interessanti sia da un punto di vista assoluto che in relazione ai comparables.

Redazione Evaluation.it · lettura 4 min

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 del 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 dalla presenza in un settore caratterizzato dalla stabilità dei cash flow e dal regime di regolamentazione delle tariffe. Negli ultimi 3 anni il titolo Terna ha registrato una performance positiva (+16%) contro il -23,8% dell'indice FTSE Mib: il titolo è rimasto sostanzialmente stabile nella fase finale della crisi finanziaria del 2008-2009 ed ha iniziato

un trend crescente a partire da luglio 2009 che gli ha permesso di guadagnare il 40% circa in poco meno di due anni. A partire da giugno 2011 è iniziata una forte correzione, durata due mesi, con perdite vicine al 30% che sembra essersi interrotta solo recentemente.

Dati finanziari

VOCI DI BILANCIO	2008	VAR. %	2009	VAR. %	2010
Totale ricavi	1.395,20	▼ -2,5%	1.360,70	▲ +16,8%	1.589,20
Margine operativo lordo	994,70	▲ +0,9%	1.003,20	▲ +17,1%	1.174,90
Ebitda margin %	71,29		73,73		73,93
Risultato operativo	714,30	▼ -2,8%	694,40	▲ +17,3%	814,40
Ebit margin %	51,20		51,03		51,25
Risultato ante imposte	534,40	▲ +80,2%	963,10	▼ -10,8%	858,80
Ebt margin %	38,30		70,78		54,04
Risultato netto	341,40	▲ +125,8%	771,00	▼ -20,4%	613,60
E-Margin %	24,47		56,66		38,61
PFN (cassa)	3.365,80	▲ +11,7%	3.758,20	▲ +31,7%	4.948,70
Patrimonio netto	2.163,70	▲ +15,6%	2.501,50	▲ +10,4%	2.760,80
Capitale investito	5.683,40	▲ +12,3%	6.384,80	▲ +22,7%	7.831,80
ROE %	15,78		30,82		22,23
ROI %	12,57		10,88		10,40

Valori in milioni di €; margini e rendimenti in percentuale.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2008-2010 Terna ha registrato una crescita dei ricavi del 13,9% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 18,1% in presenza di margini in crescita di oltre 2,5 punti percentuale. In crescita anche il risultato operativo (+14%) mentre l'utile netto è balzato dell'87,4% grazie ai componenti straordinari. La redditività del capitale ha subito un ridimensionamento a livello di ROI, passato dal 12,6% al 10,4%, mentre è migliorata a livello di ROE, dal 15,8% al 22,2%. L'indebitamento finanziario netto è cresciuto di 1,6 miliardi con un debt to equity passato da 1,56 a 1,79.

Ultimi sviluppi

Nei primi nove mesi dell'anno il fatturato è salito del 6,2% a 1039,9 milioni di euro, l'Ebitda (margine operativo lordo) è stato di 939,3 milioni (+5,6% sui primi 9 mesi del 2010), il risultato operativo ha raggiunto quota 650,3 milioni (da 629,9 di un anno fa, +3,2%). Il risultato netto delle attività continuative è sceso invece a 220,2 milioni (-41%) penalizzato da una crescita delle imposte dell'84,5% a 342,5 milioni, flessione meno pronunciata per l'utile netto a 315,1 milioni (-15,4%) dopo aver beneficiato di 94,9 milioni di utile dalle attività destinate alla vendita. L'indebitamento finanziario netto è salito infine a 4887,6 milioni di euro dai 4722,4 milioni di fine 2010.

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Terna	8,89	1,98	7,74%
Snam Rete Gas	10,86	2,03	7,11%
Enel	6,77	0,79	8,86%

L'unico vero comparable italiano di Terna è Snam Rete Gas, che opera in un regime di regolamentazione simile, in tabella è inclusa anche la controllante Enel che è attiva nello stesso settore (utilities elettricità) anche se con una diversa composizione dei ricavi (prevalentemente produzione e distribuzione). Tra le società del campione Terna risulta

nella media sia sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) che del Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile); buono il rendimento da dividendi, prossimo all'8%.

Opportunità

Interessante piano di investimenti in nuove infrastrutture per il trasporto dell'elettricità da paesi esteri che dovrebbe consentire di aumentare la Regulatory Asset Base e quindi i ricavi

Rischi

La Robin Tax introdotta di recente dal Governo (addizionale Ires) potrebbe essere prorogata oltre il periodo 2011-13

Ultime news

9 nov 2011

Terna: salgono ricavi e margini operativi, utile in calo

Nei primi nove mesi dell'anno Terna registra una buona performance di ricavi, margini operativi ma l'utile netto scende per le maggiori imposte dovute all'estensione dell'addizionale Ires solo in parte bilanciate da utili non ricorrenti. Nel dettaglio il fatturato Ã" salito del 6,2% a 1039,9 milioni di euro, l'Ebitda (margine operativo lordo) Ã" di...

18 ago 2011

Terna: nuove stime sul tax rate dopo l'introduzione della Robin Tax

L'estensione della cosiddetta Robin Tax (addizionale Ires del 10,5%) alle societÃ operanti nel settore della distribuzione di gas ed energia elettrica dovrebbe avere un impatto non trascurabile sugli utili di Terna che potrebbe veder salire gli oneri fiscali di circa 70 milioni di euro nel periodo 2011-2013 mettendo a rischio la politica dei divid...

29 lug 2011

Terna: ricavi e margini in crescita nel I semestre

Nei primi 6 mesi del 2011 Terna mette a segno una buona crescita per i ricavi ed i principali margini operativi a fronte di utili delle attivitÃ continuative sostanzialmente

stabili sull'anno precedente; nel dettaglio i ricavi salgono del 4,4% a 796,2 milioni di euro, l'EBITDA (margine operativo lordo) di 608,4 milioni (+6,8% sul 2010), il risu...

Ipotesi di valutazione e sensitivity

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

- una crescita media dei ricavi del 5% nel periodo 2011-2015 che si riduce al 2,5% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite in diminuzione fino al 73% del 2013 ed anni successivi;
- un ROI di lungo periodo del 9,9%

Infine si prevedono un tax rate in calo al 38%, un costo del debito medio del 4,5% ed un payout al 90%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 3,65 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,12 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

▼ Avvertenze · ricerca in materia di investimenti (MAR), non è consulenza personalizzata né un'offerta.

Questa pubblicazione è stata preparata da Claudio Guerrini con l'ausilio del software Step 3+, sviluppato da Evaluation.it Srl, e con il supporto di sistemi di Intelligenza Artificiale (IA) per l'elaborazione testuale e la sintesi preliminare di alcune sezioni qualitative. È stata elaborata in maniera autonoma e indipendente.

È liberamente accessibile online, è rivolta a un pubblico indistinto e costituisce una raccomandazione di investimento intesa come ricerca in materia di investimenti ai sensi del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e del Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR). Non costituisce in alcun modo un'offerta al pubblico, una sollecitazione all'investimento, né una forma di consulenza personalizzata, e non tiene conto della situazione finanziaria o degli obiettivi di chi legge. Chiunque utilizzi tali informazioni assume la piena ed esclusiva responsabilità delle proprie scelte finanziarie.

I fair value sono determinati con i metodi DCF ed EVA; il giudizio deriva dal rapporto tra valore stimato e prezzo di mercato. Né Evaluation.it Srl, né i suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico o performance futura del titolo analizzato.

[Disclaimer completo](#), con metodologia, scala dei rating e conflitti di interesse.

SOCIETÀ ANALIZZATA

Terna

TRN

Utility - Gas Regolamentate

Prezzo

9,48 €

PAGELLA

Redditività

6,0/10

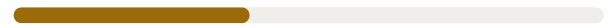
Capacità di remunerare il capitale investito.

Solidità

6,0/10

Equilibrio della struttura finanziaria.

Crescita

4,0/10

Dinamica attesa di ricavi e risultati.

Rischio

8,0/10

Esposizione al ciclo, alla regolamentazione e alla leva.

Ricerca in materia di investimenti ai sensi della MAR: non è consulenza personalizzata né un'offerta. Il fair value è il risultato di un modello e delle sue ipotesi, tutte pubblicate. Disclaimer.