

Analisi Enel Green Power

Dati Societari

Azioni in circolazione: 5000 mln.

Capitalizzazione: 9.625 mln. EURO

Pagella

Redditività : ★★ ★

Solidità : ★★ ★

Crescita : ★★ ★ ★

Rischio : ★★ ★

Rating : HOLD

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.

Andamento titolo



Le azioni Enel Green Power fanno parte del paniere FTSE Mib e rientrano nel segmento Blue Chips. Enel Green Power 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 dalla diversificazione geografica delle attività.

Negli ultimi 3 anni il titolo Enel Green Power ha registrato una performance positiva (+51,9%) migliore rispetto al +47,8% dell'indice FTSE Mib: dopo un trend crescente durato fino ai massimi di maggio 2014 (con un guadagno di quasi il 70%) è iniziata una fase correzione terminata a gennaio 2015 e seguita da una fase laterale che sembra tuttora in corso.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2012	var %	2013	var %	2014
Totale Ricavi	2.696,00	2,26	2.757,00	5,91	2.920,00
Margine Operativo Lordo	1.686,00	4,74	1.766,00	5,66	1.866,00
Ebitda margin	62,54	----	64,06	----	63,90
Risultato Operativo	980,00	6,53	1.044,00	-9,48	945,00
Ebit Margin	36,35	----	37,87	----	32,36
Risultato Ante Imposte	789,00	16,86	922,00	-23,64	704,00
Ebt Margin	29,27	----	33,44	----	24,11
Risultato Netto	491,00	21,79	598,00	-26,42	440,00

Voci di bilancio	2012	var %	2013	var %	2014
E-Margin	18,21	----	21,69	----	15,07
PFN (Cassa)	4.614,00	18,03	5.446,00	10,87	6.038,00
Patrimonio Netto	7.972,00	3,65	8.263,00	8,06	8.929,00
Capitale Investito	12.632,00	8,91	13.757,00	9,11	15.010,00
ROE	6,16	----	7,24	----	4,93
ROI	7,79	----	7,62	----	6,31

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2012-2014 Enel Green Power ha mostrato una crescita del fatturato dell'8,3% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 10,7% in presenza di margini sulle vendite in crescita di 1,4 punti percentuale. Andamento negativo per il risultato operativo (-3,6%) a causa dei maggiori ammortamenti mentre l'utile netto è diminuito del 10,4% scendendo a 440 milioni di Euro. La redditività è risultata in calo sia a livello di ROI, passato dal 7,8% al 6,3%, che di ROE in calo di 1,2 punti al 4,9%. L'indebitamento finanziario netto è aumentato di 1,4 miliardi con un debt to equity passato da 0,58 a 0,68.

Ultimi Sviluppi : nei primi 6 mesi del 2015 i ricavi sono cresciuti del 13% a 1593 milioni di Euro mentre l'Ebitda è salito a 1078 milioni (+20,6%). Crescita a due cifre anche per il risultato operativo che sale a 653 milioni (+13,8%) mentre il risultato netto è aumentato del 16,7% a 342 milioni. In crescita di quasi un miliardo l'indebitamento finanziario netto a quota 7 miliardi.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Enel Green Power	26,81	1,23	1,66%
Terni Energia	11,75	1,00	4,10%
Falck Renewables	n.s.	0,71	5,44%
Alerion	neg	0,98	1,76%

Commento : tra le principali società operanti nel settore delle energie rinnovabili quotate in Italia Enel Green Power risulta la più cara sia sulla base del rapporto Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile) che del Price/Earnings (Prezzo/Utili); il rendimento da dividendi, inferiore al 2%, è il più basso tra le aziende del campione.

Plus e Minus

Opportunità : ambizioso piano di investimenti che punta ad incrementare la capacità installata di oltre 7 GW entro il 2019

Rischi : riduzione dei prezzi dell'energia elettrica anche a seguito del calo del costo dei carburanti fossili

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 all'11% medio nel quadriennio 2015-18 e 4% nel lungo periodo;
- margini sulle vendite in calo dal 62% al 59%;
- un ROI di lungo periodo dell'8,8%

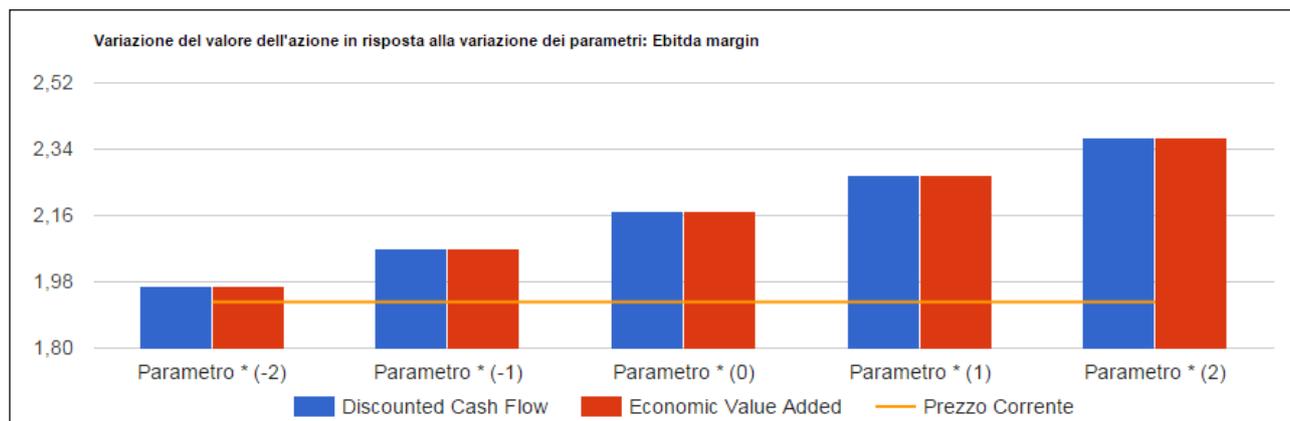
Infine si prevedono un tax rate al 32%, un costo del debito medio del 3,5% ed un payout in progressiva crescita al 47%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di circa 2,17 Euro che tende a crescere

Evaluation.it S.r.l. Largo N. Rezzara, 6 24122 Bergamo

www.evaluation.it - info@evaluation.it

(ridursi) di 0,1 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.



Dati prospettici

Anno di valutazione	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Impieghi						
Capitale Circolante Netto	-1.853,00	-2.074,30	-2.297,75	-2.545,77	-2.796,05	-2.933,70
Immobilizzazioni	16.820,00	18.168,89	19.106,02	20.147,30	21.106,69	22.162,03
Totale Impieghi	14.967,00	16.094,58	16.808,27	17.601,53	18.310,65	19.228,33
Fonti						
Indebitamento finanziario netto	6.038,00	6.745,69	7.020,57	7.332,83	7.532,20	7.933,21
Patrimonio Netto	8.929,00	9.348,90	9.787,70	10.268,70	10.778,45	11.295,12
Totale Fonti	14.967,00	16.094,58	16.808,27	17.601,53	18.310,65	19.228,33
Conto Economico						
Fatturato	2.920,00	3.270,40	3.630,14	4.029,46	4.432,41	4.654,03
Costi operativi	1.054,00	1.242,75	1.415,76	1.611,78	1.817,29	1.908,15
MOL	1.866,00	2.027,65	2.214,39	2.417,68	2.615,12	2.745,88
Ammortamenti e accantonamenti	921	853,94	897,98	946,92	992,01	1.041,62
Risultato operativo	945	1.173,71	1.316,40	1.470,75	1.623,10	1.704,26
Proventi/oneri finanziari	-236	-223,71	-240,91	-251,18	-260,14	-270,64
Altri proventi/oneri	-5	0	0	0	0	0
Risultato al lordo delle imposte	704	950	1.075,50	1.219,57	1.362,97	1.433,62
Imposte	264	304	344,16	390,26	436,15	458,76
Utile di Esercizio	440	646	731,34	829,31	926,82	974,86
* di cui utile di terzi	81	---	---	---	---	---
Utile netto	359	---	---	---	---	---
Flussi di Cassa						
Utile	---	646	731,34	829,31	926,82	974,86
Ammortamenti e accantonamenti	---	853,94	897,98	946,92	992,01	1.041,62
Cash flow gestionale	---	1.499,93	1.629,32	1.776,23	1.918,83	2.016,47
Dividendi	---	226,1	292,53	348,31	417,07	458,18
Investimenti in immobilizzazioni	---	2.202,83	1.835,12	1.988,20	1.951,41	2.096,95
Investimenti in CCN	---	-221,3	-223,44	-248,02	-250,28	-137,65

Cash flow netto	---	-707,69	-274,89	-312,26	-199,37	-401,01
Indici						
ROE %	---	6,91	7,47	8,08	8,6	8,63
ROI %	---	7,27	7,81	8,34	8,84	8,84
ROI(1-t) %	---	4,95	5,31	5,67	6,01	6,01
Debt to equity	---	0,72	0,72	0,71	0,7	0,7
Costo del debito %	---	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Tax rate %	---	32	32	32	32	32
Payout	---	35	40	42	45	47
Debt to equity	---	0,72	0,72	0,71	0,7	0,7
Rotazione CCN	---	-1,61	-1,61	-1,61	-1,61	-1,61
Rotazione immobilizzazioni	---	0,18	0,19	0,2	0,21	0,21
Incidenza costi operativi %	---	38	39	40	41	41

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.