

Analisi Fondamentale Terna

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 2009,992 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 14.592,54 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★★</p> <p>Rischio : ★★★★★</p> <p>Rating : HOLD</p>
---	--

Profilo Societario

Terna (Trasmissione elettricità rete nazionale) è il più grande operatore nazionale nel settore delle reti per la trasmissione dell'energia elettrica. La società possiede attualmente oltre il 98% della rete di trasmissione dell'energia elettrica (RTN) ad alta ed altissima tensione (AT-AAT). Il core business del gruppo si focalizza dunque nell'esercizio, nella manutenzione e nello sviluppo della rete elettrica. La società è controllata attualmente al 29,9% dalla cassa Depositi e prestiti e il suo assetto attuale deriva dall'unificazione fra la proprietà e la gestione della rete elettrica nazionale avvenuta nel novembre del 2005 in base al decreto del Presidente del consiglio dei ministri dell'11 maggio 2004.

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 (+25,1%) ma inferiore al

+52,5% dell'indice FTSE Mib: il trend è stato crescente fino ai massimi di aprile 2022, successivamente è iniziata una correzione proseguita fino a fine ottobre dello stesso anno, seguita da una nuova fase rialzista che ha riavvicinato - ma non superato - i precedenti massimi (maggio 2023); negli ultimi mesi, pur tra alti e bassi, il trend sembra essere tornato moderatamente ribassista.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2020	var %	2021	var %	2022
Totale Ricavi	2.575,70	1,19	2.606,30	13,74	2.964,50
Margine Operativo Lordo	1.830,40	1,33	1.854,80	11,02	2.059,20
Ebitda margin	71,06	----	71,17	----	69,46
Risultato Operativo	1.186,60	1,16	1.200,40	11,09	1.333,50
Ebit Margin	46,07	----	46,06	----	44,98
Risultato Ante Imposte	1.093,10	1,43	1.108,70	9,42	1.213,10
Ebt Margin	42,44	----	42,54	----	40,92
Risultato Netto	795,30	-0,57	790,80	8,46	857,70
E-Margin	30,88	----	30,34	----	28,93
PFN (Cassa)	9.172,60	9,05	10.002,50	-14,26	8.576,30
Patrimonio Netto	4.415,80	6,73	4.713,00	30,90	6.169,10
Capitale Investito	13.650,10	8,25	14.776,30	0,12	14.793,80
ROE	18,01	----	16,78	----	13,90
ROI	8,73	----	8,16	----	9,04

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2020-2022 Terna ha registrato una crescita dei ricavi del 15,1% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 12,5% in presenza di una diminuzione dei margini di 1,6 punti percentuale. Crescita a due cifre anche per il risultato operativo (+12,4%) mentre l'utile netto è passato da 795,3 a 857,7 milioni (+7,9%). La redditività del capitale è diminuita a livello di ROE (in calo di 4,1 punti al

13,9%) mentre il ROI è passato dall'8,7% al 9%. L'indebitamento finanziario netto è diminuito di circa 600 milioni a 8,58 miliardi di Euro con un rapporto debt to equity passato da 2,08 a 1,39.

Ultimi Sviluppi : nei primi 6 mesi del 2023 i ricavi sono saliti dell'11,6% a 1485,3 milioni di euro, l'EBITDA (margine operativo lordo) è stato di 1019,2 milioni (+7,6% sul 2022), il risultato operativo è salito a 639 milioni (da 607,4 del primo semestre 2022, +5,2%) ed il risultato netto si è attestato a 411,4 milioni (+3,3% sullo stesso periodo del 2022). In crescita infine l'indebitamento finanziario netto a 9458,4 milioni di euro dagli 8576,3 milioni di fine 2022.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Terna	17,03	2,38	4,33%
Snam	22,03	1,98	6,25%
Italgas	9,62	1,86	6,56%

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 risulta essere la società più cara 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

Rischi : ulteriori incrementi dei tassi di interesse, visto anche l'elevato livello di indebitamento

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 5,5% del 2023 per scendere gradualmente fino al 2% di lungo periodo;
- un Ebitda margin in crescita dal 68,8% nel 2023 fino al 69,9% del 2025 e seguenti;
- un ROI di lungo periodo dell'8,9%

Infine si prevedono un tax rate al 29,25%, un costo del debito in crescita all'1,5% ed un payout in aumento fino all'87%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 7,18 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,2 Euro per ogni punto in più (in meno) dell'Ebitda margin come mostrato nella figura seguente.

