

Analisi Fondamentale Terna

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 2009,992 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 10.311,26 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 (+35,8%) superiore al +18,7% dell'indice FTSE Mib: il trend è stato rialzista fino ad aprile 2016, seguito da una correzione nei mesi successivi (fino ai minimi di novembre dello stesso anno) ed una nuova fase positiva iniziata a dicembre 2016 e tuttora in corso.

Dati Finanziari

Voci di bilancio	2014	var %	2015	var %	2016
Totale Ricavi	1.996,40	4,29	2.082,10	1,01	2.103,20
Margine Operativo Lordo	1.491,50	3,20	1.539,20	0,36	1.544,70
Ebitda margin	74,71	----	73,93	----	73,45
Risultato Operativo	1.010,90	1,14	1.022,40	1,33	1.036,00
Ebit Margin	50,64	----	49,10	----	49,26
Risultato Ante Imposte	883,00	-0,19	881,30	5,89	933,20
Ebt Margin	44,23	----	42,33	----	44,37
Risultato Netto	544,50	9,33	595,30	5,48	627,90
E-Margin	27,27	----	28,59	----	29,85

Voci di bilancio	2014	var %	2015	var %	2016
PFN (Cassa)	6.967,80	14,85	8.002,70	-0,55	7.958,90
Patrimonio Netto	3.092,90	8,18	3.345,80	6,26	3.555,20
Capitale Investito	10.207,00	12,22	11.454,00	0,52	11.514,10
ROE	17,60	----	17,79	----	17,66
ROI	9,90	----	8,93	----	9,00

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2014-2016 Terna ha registrato una crescita dei ricavi del 5,4% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 3,6% in presenza di margini in calo di 1,3 punti percentuale. In lieve crescita il risultato operativo (+2,5%) mentre l'utile netto è passato da 544,5 a 627,9 milioni (+15,3%) grazie ai minori oneri finanziari e alla diminuzione del tax rate. La redditività del capitale è rimasta sostanzialmente invariata a livello di ROE (in crescita di 0,1 punti al 17,7%) mentre il ROI è sceso passando dal 9,9% al 9%. L'indebitamento finanziario netto è aumentato di circa un miliardo a 7,96 miliardi con un rapporto debt to equity passato da 2,25 a 2,24.

Ultimi Sviluppi : nei primi 6 mesi del 2017 i ricavi sono saliti dello 0,7% a 1046,9 milioni di euro, l'EBITDA (margine operativo lordo) è stato di 794,8 milioni (+2,3%), il risultato operativo è salito a 534 milioni (+4,7% dai 509,8 milioni del primo semestre 2016) ed il risultato netto è salito a 351,3 milioni (+8,2%) beneficiando di una minore incidenza delle imposte. L'indebitamento finanziario netto è sceso infine a 7,94 miliardi.

Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Terna	16,29	2,92	4,02%
Snam	17,49	2,32	4,88%
Enel	20,91	1,54	3,41%

Commento : l'unico vero comparable italiano di Terna è Snam, 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 business differenti e maggiormente orientati al mercato. Terna risulta essere la società più a buon mercato sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) mentre è la più cara se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile), buono ma nella media del campione il rendimento da dividendi.

Plus e Minus

Opportunità : investimenti in "attività non tradizionali" (non regolate) ed espansione all'estero (anche tramite acquisizioni)

Rischi : incremento dei tassi di interesse (dal momento che il titolo è assimilabile, per molti aspetti, ad un'obbligazione perpetua)

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 del 2% su tutto il periodo di previsione;
- un Ebitda margin in flessione costante al 74%;
- un ROI di lungo periodo del 9%

Infine si prevedono un tax rate al 29,5%, un costo del debito in crescita dall'1,3% all'1,5% ed un payout in aumento fino all'80%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 5,05 Euro che tende a crescere (ridursi) di

0,13 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

