

# Analisi Fondamentale Terna

<p>Dati Societari</p> <p>Azioni in circolazione: 2009,992 mln.</p> <p>Capitalizzazione: 9.135,41 mln. EURO</p>	<p>Pagella</p> <p>Redditività : ★★★★★</p> <p>Solidità : ★★★</p> <p>Crescita : ★★★</p> <p>Rischio : ★★★★★</p> <p>Rating : <b>BUY</b></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 negativa (-2,1%) ma migliore del -17,1% dell'indice FTSE Mib: il trend è stato rialzista fino ad aprile 2016, seguito da una correzione nei mesi successivi (minimi di novembre dello stesso anno) ed una nuova fase positiva iniziata a dicembre 2016 con massimi a dicembre dell'anno successivo. Nei primi mesi del 2018 si è assistito ad una nuova correzione con successiva stabilizzazione, specie negli ultimi quattro mesi durante i quali il titolo è riuscito a performare nettamente meglio del mercato.

## Dati Finanziari

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
Totale Ricavi	2.082,10	1,01	2.103,20	6,88	2.248,00
Margine Operativo Lordo	1.539,20	0,36	1.544,70	3,83	1.603,90
Ebitda margin	73,93	----	73,45	----	71,35
Risultato Operativo	1.022,40	1,33	1.036,00	4,00	1.077,40
Ebit Margin	49,10	----	49,26	----	47,93
Risultato Ante Imposte	881,30	5,89	933,20	5,94	988,60
Ebt Margin	42,33	----	44,37	----	43,98
Risultato Netto	595,30	5,48	627,90	10,56	694,20

Voci di bilancio	2015	var %	2016	var %	2017
E-Margin	28,59	----	29,85	----	30,88
PFN (Cassa)	8.002,70	-0,55	7.958,90	-2,04	7.796,40
Patrimonio Netto	3.345,80	6,26	3.555,20	7,70	3.829,00
Capitale Investito	11.454,00	1,43	11.618,20	0,76	11.706,10
ROE	17,79	----	17,66	----	18,13
ROI	8,93	----	9,00	----	9,27

## Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2015-2017 Terna ha registrato una crescita dei ricavi dell'8% mentre il margine operativo lordo è aumentato del 4,2% in presenza di una flessione dei margini di 2,6 punti percentuale. In crescita il risultato operativo (+5,4%) mentre l'utile netto è passato da 595,3 a 694,2 milioni (+16,6%) grazie ai minori oneri finanziari e alla diminuzione del tax rate. La redditività del capitale è aumentata frazionalmente sia a livello di ROE (in crescita di 0,3 punti al 18,1%) che di ROI passato dall'8,9% al 9,3%. L'indebitamento finanziario netto è diminuito di circa 200 milioni a 7,8 miliardi con un rapporto debt to equity passato da 2,39 a 2,04.

**Ultimi Sviluppi :** nei primi 6 mesi del 2018 i ricavi sono saliti del 3,3% a 1080,3 milioni di euro, l'EBITDA (margine operativo lordo) è stato di 814,9 milioni (+2,5%), il risultato operativo è salito a 547,5 milioni (+2,5% dai 534 milioni del primo semestre 2017) ed il risultato netto ha toccato quota 360,2 milioni (+2,5%). L'indebitamento finanziario netto è salito infine a 7,9 miliardi.

## Comparables

Azienda	P/E	P/BV	Dividend Yield %
Terna	13,40	2,42	4,84%
Snam	14,21	2,06	5,94%
Enel	11,94	1,30	5,41%

**Commento :** l'unico vero comparabile 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 nella media sulla base del rapporto Price/Earnings (Prezzo/Utili) mentre è la più cara se si considera il Price/Book Value (Prezzo/Valore Contabile), buono il rendimento da dividendi ma il più basso tra le aziende incluse nel campione.

## Plus e Minus

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

**Rischi :** incremento dei tassi di interesse e del rischio Italia data la notevole esposizione della società al mercato domestico

## 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 al 2,6% nel 2018, 3% nel 2019 e 2% nel lungo periodo;
- un Ebitda margin al 70,6% su tutto il periodo di previsione;
- un ROI di lungo periodo del 9%

Infine si prevedono un tax rate al 29%, un costo del debito in crescita dall'1,2% all'1,5% ed un payout in aumento fino al 75%.

I risultati del modello convergono su un valore per azione di 5,48 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,15 Euro per ogni punto in più (in meno) del margine sulle vendite come mostrato nella figura seguente.

