

Analisi IPO Enel Green Power

Dati Societari

Azioni in circolazione: 5.000,00 mln.

Capitalizzazione: 9.750,00 mln. Euro

Pagella

Redditività : ★★ ★

Solidità : ★★ ★

Crescita : ★★ ★ ★

Rischio : ★★ ★



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.

Analisi IPO Enel Green Power

Il collocamento di Enel Green Power è funzionale alla strategia di riduzione del debito della controllante Enel, non è previsto un aumento di capitale collegato all'Ipo ma è stata effettuata una ricapitalizzazione a marzo 2010 con la rinuncia di crediti finanziari per 3,7 miliardi di Euro. La società ha un ambizioso piano di sviluppo che dovrebbe portare la capacità installata dagli attuali 5,7 GW a 9,2 GW a fine 2014 con investimenti per 5,5 miliardi di Euro nel quinquennio; l'Ebitda dovrebbe raggiungere 1,4 miliardi di Euro nel 2011 e 2,1 miliardi nel 2014.

Il management ha dichiarato che la società dovrebbe garantire un payout del 30% che, sulla base degli utili registrati nel 2009, potrebbe equivalere ad un rendimento da dividendi (yield) dell'1,3% circa.

Dati Finanziari

	2008	Var %	2009
Totale Ricavi	1807,000	-1,66 %	1777,000
Margine operativo lordo	1141,000	5,78 %	1207,000
Ebitda margin	63,143		67,923
Margine operativo netto	723,000	9,41 %	791,000
Ebit Margin	40,01		44,51
Risultato Ante Imposte	495,000	32,93 %	658,000

Ebt Margin	27,39		37,03
Risultato Netto	834,000	-47,36 %	439,000
E-Margin	46,15		24,70
PFN (Cassa)	5326,000	0,36 %	5345,000
Patrimonio Netto	2196,000	16,76 %	2564,000
Capitale Investito	7565,000	5,16 %	7955,000
ROE	37,98		17,12
ROCE	9,557		9,943

Commento ai dati di bilancio

Nell'esercizio 2009 Enel Green Power ha registrato una diminuzione del fatturato del 1,7% sull'anno precedente mentre il margine operativo (MOL) è cresciuto del 5,8% grazie ad un miglioramento dei margini di circa 5 punti; il risultato operativo è passato da 723 a 791 milioni di Euro (+9,4%) mentre il risultato netto si è quasi dimezzato a 418 milioni per il venir meno di oltre 500 milioni di benefici fiscali di natura non ricorrente. Nel biennio 2008-2009 gli indicatori di redditività vedono il ROE passare dal 38% al 17,1% (il dato 2008 è influenzato dai già citati componenti fiscali) e il ROI salire frazionalmente al 9,9%. A livello patrimoniale si registra una diminuzione del rapporto debt to equity da 2,43 a 2,08.

Ipotesi Valutazione e Sensitivity Analysis

Per la valutazione di Enel Green Power sono state formulate le seguenti ipotesi:

- tasso di crescita dei ricavi al 10% nel 2010 e 12% nel 2011 in successiva graduale riduzione fino al 4% di lungo periodo;
- margini lordi sulle vendite in leggera flessione al 67% nel 2011 e 66% nel 2012 ed anni successivi;
- un ROI di lungo periodo del 10,7%;
- costo del debito e tax rate stabili rispettivamente al 3,7% e 35%

Il risultato del metodo secondo i flussi di cassa scontati - Eva si situa su un valore di 2,01 Euro (leggermente superiore al valore intermedio della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso andamento dei margini, si giunge a risultati che vanno da 2,16 Euro (ipotesi ottimistica) a 1,87 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea rossa rappresenta il valore medio dell'intervallo di prezzo).

