

TITOLO DELLA SETTIMANA

25 ott 2026

Terna

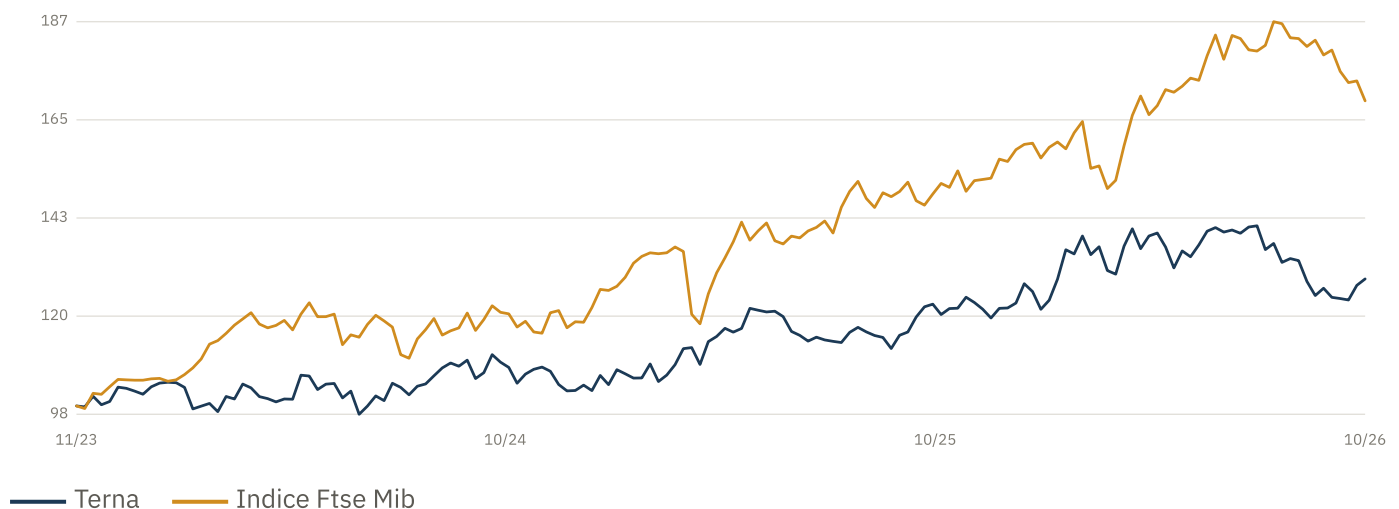
Dopo i buoni risultati semestrali Terna sembra quotare in linea con il fair value, la società potrà contare sui trend di transizione ed elettrificazione ma rischia di essere penalizzata dalla revisione del regime regolatorio e da maggiori imposte.

Redazione Evaluation.it · lettura 5 min

Profilo societario

Terna è un importante operatore nel settore delle utility, specializzato nella trasmissione di energia elettrica. L'azienda si occupa della gestione dei sistemi elettrici, garantendo l'efficienza e la manutenzione delle infrastrutture, attraverso attività di ingegneria e sviluppo di rete. Il suo ruolo include l'equilibrio tra fornitura e consumo di energia, assicurando un servizio stabile agli utenti finali. Terna opera in due principali aree di attività. Il Core Business si concentra sulla pianificazione, gestione e manutenzione della rete di trasmissione nazionale (RTN) e sulla gestione delle operazioni di spedizione. Il Non-Core Business offre servizi specialistici a terzi, come ingegneria, manutenzione di impianti ad alta tensione, supporto per attrezzature di telecomunicazioni e gestione della rete elettrica in fibra ottica.

Andamento del titolo



Valori della serie: base 100 alla prima rilevazione

SERIE	PRIMA RILEVAZIONE	ULTIMA RILEVAZIONE	VARIAZIONE
TERNA	100,0 3 nov 2023	128,9 23 ott 2026	▲ +28,9%
INDICE FTSE MIB	100,0 3 nov 2023	169,3 23 ott 2026	▲ +69,3%

I tre anni che precedono l'analisi, settimana per settimana: titolo e indice di riferimento a base 100 alla prima rilevazione.

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 regime di regolamentazione in cui opera che garantisce la stabilità dei ricavi e dei cash flow. Negli ultimi 3 anni il titolo Terna ha registrato una performance positiva (+28,9%) ma inferiore al +69,3% dell'indice FTSE Mib: le azioni sono rimaste in fase laterale fino a giugno 2024. In seguito è iniziata una fase rialzista, che è proseguita fino ai massimi di aprile 2026; dopo una fase laterale di alcuni mesi si è registrata una correzione tra fine luglio e inizio ottobre, parziale recupero nelle ultime settimane.

Dati finanziari

VOCI DI BILANCIO	2023	VAR. %	2024	VAR. %	2025
Totale ricavi	3.186,70	▲ +15,5%	3.680,20	▲ +9,6%	4.033,00
Margine operativo lordo	2.168,60	▲ +18,3%	2.566,40	▲ +7,2%	2.750,80
Ebitda margin %	68,05		69,74		68,21
Risultato operativo	1.362,30	▲ +23,1%	1.677,40	▲ +6,7%	1.789,90
Ebit margin %	42,75		45,58		44,38
Risultato ante imposte	1.247,10	▲ +21,7%	1.517,50	▲ +6,0%	1.608,70
Ebt margin %	39,13		41,23		39,89
Risultato netto	882,80	▲ +20,4%	1.062,50	▲ +4,8%	1.113,50
E-Margin %	27,70		28,87		27,61
PFN (cassa)	10.494,30	▲ +6,3%	11.160,40	▲ +16,5%	13.000,20
Patrimonio netto	6.343,30	▲ +18,9%	7.544,00	▲ +3,6%	7.812,70
Capitale investito	16.887,40	▲ +11,0%	18.752,60	▲ +11,2%	20.860,70
ROE %	13,92		14,08		14,25
ROI %	8,09		8,97		8,60

Valori in milioni di €; margini e rendimenti in percentuale.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2023-2025 Terna ha registrato una crescita dei ricavi del 26,6% mentre l'Ebitda è aumentato del 26,9% in presenza di una crescita di 0,2 punti della marginalità. Crescita a due cifre anche per il risultato operativo (+31,4%) mentre l'utile netto è passato

da 882,8 a 1113,5 milioni (+26,1%). La redditività del capitale è salita sia a livello di ROE (+0,3 punti al 14,3%) che di ROI cresciuto di 0,5 punti all'8,6%. L'indebitamento finanziario netto è aumentato di circa 2500 milioni a 13 miliardi di Euro con un rapporto debt to equity passato da 1,65 a 1,66.

Ultimi sviluppi

Nei primi 6 mesi del 2026 i ricavi sono saliti dell'11,6% a 2113,6 milioni di euro, l'EBITDA (margine operativo lordo) è stato di 1467 milioni (+7,9% sul 2025), il risultato operativo è salito a 961,4 milioni (da 913 del primo semestre 2025, +5,3%) ed il risultato netto si è attestato a 591,2 milioni (+0,6% sullo stesso periodo del 2025). In calo infine l'indebitamento finanziario netto sceso a 12625,9 milioni di euro dai 13000,2 milioni di fine 2025.

Comparables

AZIENDA	P/E	P/BV	DIVIDEND YIELD %
Terna	17,15	2,45	4,18%
Snam	15,77	2,17	5,07%
Italgas	13,30	2,34	4,91%

L'unico vero comparable 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 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.

Opportunità

- Domanda e transizione: la domanda elettrica è salita del 2,5% nel semestre e le rinnovabili hanno coperto circa il 43% del fabbisogno. Elettrificazione, nuova capacità

rinnovabile e storage sostengono la necessità di rete.

- interconnessioni: Elmed (Italia-Tunisia, 600 MW su 220 km di cavo sottomarino) ha ricevuto il via ai lavori per Prysmian. Insieme a Tyrrhenian e Adriatic Link allunga la crescita della RAB oltre il 2028.
- interventi capital light: il Piano di Sviluppo punta a estrarre più valore dagli asset esistenti con soluzioni innovative, con meno capex per unità di capacità.
- incentivi e prossimo ciclo regolatorio: ARERA ha già riconosciuto 93 milioni di incentivi output-based per capacità interzonale ed efficienza degli investimenti, e Terna ha presentato proposte per il biennio 2026-2027. Il periodo post-2027 è una finestra negoziale.
- monetizzazione delle non regolate: è una leva per ridurre il fabbisogno di debito, con la cessione delle attività peruviane (accordo con Engie) come esempio di razionalizzazione del perimetro.

Rischi

- Taglio del WACC riconosciuto: la soglia di attivazione del trigger è stata abbassata da 50 a 30 punti base. Un'analisi di settore stima come molto probabile l'attivazione per il 2027, con WACC in calo di 30 punti base per la trasmissione elettrica e un impatto fino a -3/-5% sull'utile netto 2027 per i puri regolati. È il rischio singolo più rilevante per la redditività.
- nuovo quadro regolatorio dal 2028: il periodo attuale (2024-2027) scade, e ARERA definirà entro il 2027 le regole per il periodo successivo. Incide su WACC, trattamento dei capex strategici e incentivi.
- pressione fiscale: il Decreto Bollette introduce un aumento dell'IRAP per gli anni d'imposta 2026 e 2027 (+2 punti per le attività elettriche). Terna lo ha già incluso nella guidance, ma una proroga aumenterebbe il rischio regolatorio.
- rischi di esecuzione: autorizzazioni, concentrazione dei fornitori di cavi HVDC e possibili sforamenti di costo o tempo su opere di queste dimensioni ritardano l'ingresso in esercizio, e quindi la remunerazione in RAB.

- tassi di interesse in crescita: se il costo del debito sale più in fretta dell'aggiornamento del WACC, il margine sul capitale investito si comprime.

Ultime news

29 lug 2026

Terna: utile a 591 milioni nel I semestre

Terna chiude il primo semestre dell'anno con una crescita a due cifre dei ricavi ma un utile sostanzialmente invariato sull'anno precedente; nel dettaglio i ricavi salgono dell'11,6% a 2113,6 milioni di euro, l'EBITDA (margine operativo lordo) è di 1467 milioni (+7,9% sul 2025), il risultato operativo sale a 961,4 milioni (da 913 milioni del primo...

7 mag 2026

Terna: utile stabile nel primo trimestre

Nei primi tre mesi del 2026 Terna ha consuntivato ricavi per 988,7 milioni di Euro (+9,6% sullo stesso periodo dell'anno scorso) mentre l'Ebitda (margine operativo lordo) è stato di 697,6 milioni (+7% sui primi tre mesi del 2025). Buona crescita anche per il risultato operativo a 449,8 milioni (+3,9%) mentre il risultato netto è passato da 275,3 a...

26 mar 2026

Terna: buona crescita di ricavi e margini nel 2025

Terna chiude il 2025 con una crescita vicino al 10% per i ricavi mentre margini operativi e utile aumentano a tassi progressivamente inferiori a causa della maggiore incidenza dei costi. Nel dettaglio i ricavi aumentano del 9,6% a 4033 milioni di Euro, il margine operativo lordo (Ebitda) raggiunge quota 2750,8 milioni di Euro (+7,2% sul 2024) e il...

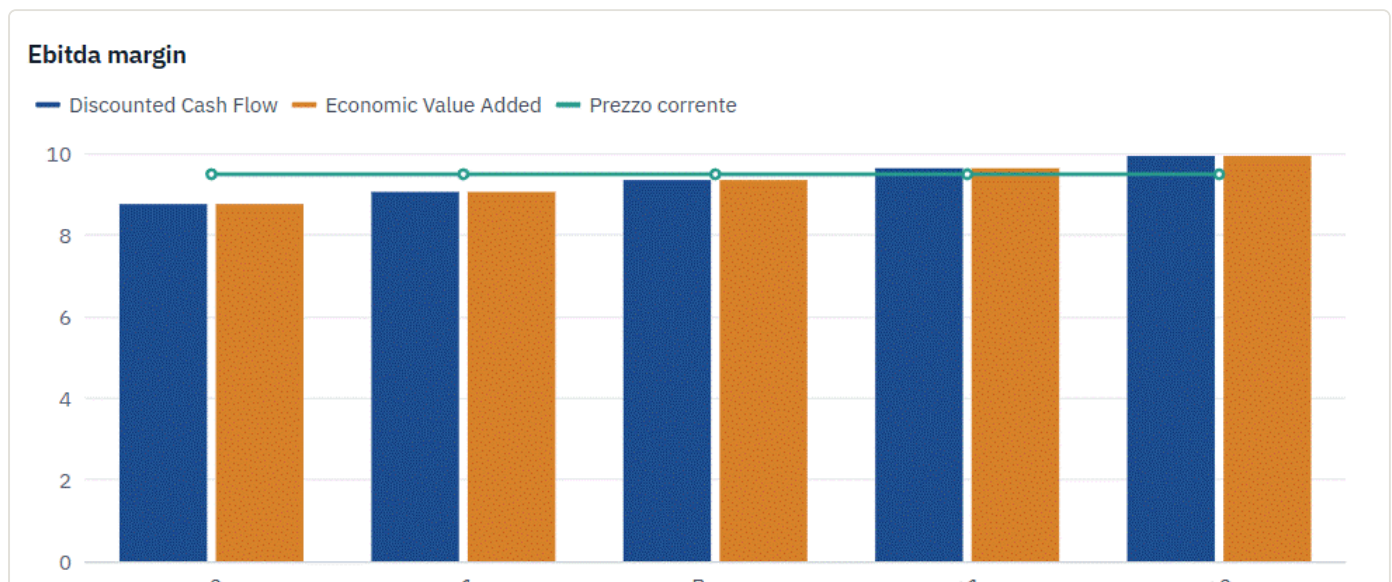
Ipotesi di valutazione e sensitivity

Nell'applicazione del metodo dei flussi di cassa scontati e dell'Economic Value Added si sono ipotizzati:

- una crescita dei ricavi che passa dal 9,5% del 2026 al 2% di lungo periodo;
- un Ebitda margin in crescita dal 66,5% del 2025 fino al 67,9% del 2029 e seguenti;

- un ROI di lungo periodo dell'8,8%

Infine si prevedono un tax rate al 29,75%, un costo del debito al 2,15% ed un payout in aumento fino all'87%. I risultati del modello convergono su un valore per azione di 9,14 Euro che tende a crescere (ridursi) di 0,31 Euro per ogni punto in più (in meno) dell'Ebitda margin come mostrato nella figura seguente.



Sensitivity: come cambia il valore per azione al variare del parametro chiave, con i due metodi di valutazione e il prezzo corrente a confronto.

Conflitto di interessi. Ai sensi dell'articolo 20 del Regolamento MAR, si segnala al pubblico che alla data della presente Pubblicazione sussiste una situazione di potenziale conflitto di interesse: l'Autore detiene direttamente o indirettamente azioni emesse da Terna, società oggetto di analisi.

▼ **Avvertenze · ricerca in materia di investimenti (MAR), non è consulenza personalizzata né un'offerta.**

Questa pubblicazione è stata preparata da Claudio Guerrini con l'ausilio del software Step 3+, sviluppato da Evaluation.it Srl, e con il supporto di sistemi di Intelligenza Artificiale (IA) per l'elaborazione testuale e la sintesi preliminare di alcune sezioni qualitative. È stata elaborata in maniera autonoma e indipendente.

È liberamente accessibile online, è rivolta a un pubblico indistinto e costituisce una raccomandazione di investimento intesa come ricerca in materia di investimenti ai sensi del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e del Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR). Non costituisce in alcun modo un'offerta al pubblico, una sollecitazione all'investimento, né una forma di consulenza personalizzata, e non tiene conto della situazione finanziaria o degli

obiettivi di chi legge. Chiunque utilizzi tali informazioni assume la piena ed esclusiva responsabilità delle proprie scelte finanziarie.

I fair value sono determinati con i metodi DCF ed EVA; il giudizio deriva dal rapporto tra valore stimato e prezzo di mercato. Né Evaluation.it Srl, né i suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico o performance futura del titolo analizzato.

Disclaimer completo, con metodologia, scala dei rating e conflitti di interesse.

SOCIETÀ ANALIZZATA

Terna

TRN

Utility - Gas Regolamentate

Prezzo

9,48 €

PAGELLA

Redditività

6,0/10



Capacità di remunerare il capitale investito.

Solidità

6,0/10



Equilibrio della struttura finanziaria.

Crescita

6,0/10



Dinamica attesa di ricavi e risultati.

Rischio

8,0/10



Esposizione al ciclo, alla regolamentazione e alla leva.

Ricerca in materia di investimenti ai sensi della MAR: non è consulenza personalizzata né un'offerta. Il fair value è il risultato di un modello e delle sue ipotesi, tutte pubblicate. Disclaimer.