



29 Gennaio 2024

Indice

Altea Green Power

3

Egm ai raggi X: Redelfi e Altea, società green alla prova dei piani industriali
ilsole24ore.com - 26/01/2024

3

ilsole24ore.com

Egm ai raggi X: Redelfi e Altea, società green alla prova dei piani industriali

[Servizio](#)Pmi ad alto potenziale

Entrambe le aziende, che si occupano di storage (batterie), hanno presentato i piani industriali. Ecco tutti i numeri e le iniziative in corso

di Valeria Novellini

Energia: in forte crescita il mercato italiano degli storage

Sono rimaste in due. Almeno per ora. Dopo la conclusione dell'Opa obbligatoria su Renergetica da parte di Cva Eos Srl del gruppo Compagnia Valdostana delle Acque, che ha portato all'uscita del titolo dagli indici del mercato Euronext Growth Milan dal 16 gennaio 2024, Altea Green Power e Redelfi sono attualmente le uniche due società quotate attive nel comparto dello sviluppo di progetti **Battery Energy Storage System (Bess) e della transizione energetica** sia in Italia che negli Usa. Per ora, visto che Cva Eos Srl si è impegnata a ricostituire il flottante di Renergetica ma non potrà farlo prima del termine di pagamento per la riapertura dell'Opa (2 febbraio 2024), e verosimilmente il ripristino del flottante non sarà immediato.

I nuovi piani industriali

Intanto però le due "rivali" (solo in parte tali visto che al momento collaborano pariteticamente, tramite Ral Power Corporation, al progetto Bess Power Corporation negli Usa che detiene una pipeline di progetti attivi per 900 Mw con un target finale di 2,4 Gw) hanno entrambe presentato, come da attese, in nuovi piani industriali (per Redelfi dal 2023 al 2026 e per Altea Green Power dal 2024 al 2028).

In cosa si assomigliano e in cosa divergono questi due piani (oltre ovviamente a una differente timeline)? Un raffronto numerico può essere fatto per le rispettive stime sull'esercizio in corso.

Nel 2024 **Altea Green Power** punta a un valore della produzione fra 28 e 31 milioni e un ebitda di 17 – 19 milioni (ebitda margin fra il 59,6% e il 60,6%), mentre Redelfi a un valore della produzione di 18 – 18,4 milioni e un ebitda di 6,4 – 6,8 milioni (ebitda margin fra il



35,6% e il 37%). E a fine anno Altea Green Power dovrebbe evidenziare una liquidità netta di circa 5 milioni, mentre Redelfi un indebitamento finanziario netto fra 13,4 e 13,9 milioni. Chiaramente le due società partono da dimensioni diverse e, per quanto riguarda la posizione finanziaria netta, Altea Green Power al 30/6/2023 (ultimo dato disponibile) evidenziava un indebitamento netto di 1,4 milioni mentre **Redelfi** ha indicato per fine 2023 un indebitamento netto di 5,6 – 5,8 milioni (al 30/6 ammontava a 3 milioni).

Redelfi e le comunità energetiche

Però le forti differenze in termini di marginalità attese quest'anno si spiegano soprattutto evidenziando i rispettivi modelli di business. Redelfi solo dal 2023 ha deciso di concentrare tutte le sue forze sulla business unit Green (vale a dire sviluppo di Bess negli Usa e in Italia nonché la creazione di [Comunità Energetiche Rinnovabili in Italia](#), ma solo a partire dal 2025: il relativo decreto istitutivo è comunque in vigore dal 24 gennaio 2024 ed entro il 2027 vi è l'obiettivo di Cer per complessivi 5 Gw).

Ma continuerà anche a svolgere attività nel settore MarTech (tecnologie abilitanti per il marketing), in realtà soprattutto consulenza It, e questo comparto, pur avendo un peso decrescente sul giro d'affari futuro, dovrebbe continuare a rappresentare una fonte di ricavi ricorrenti.

Nel frattempo è stata sospesa l'attività di sviluppo dei prodotti Jarions e Adest (software rispettivamente per aggregare contenuti multicanale e per il posizionamento dinamico di brand all'interno di video). Il lancio del primo era previsto nel 2024 ed il secondo nel 2025; chiaramente però almeno parte dei costi di sviluppo sono stati già sostenuti e gravano sui conti 2023.

I progetti di Altea

Altea Green Power, invece, nel 2024 si prefigge – oltre alla vendita del progetto Bess Lund Storage da 0,52 Gw in Texas, quello a cui partecipa anche Redelfi, ciascuna delle due con una quota del 25% - di valorizzare 3 progetti di storage in co-sviluppo con il fondo irlandese Aer Soléir da complessivi 0,5 Gw oltre agli 8 progetti "Green Bess" e Blue Bess" da complessivi 1,1 Gw.

La marginalità di questi progetti Bess è elevata dato che Altea Green Power, oltre a disporre già di una pipeline di siti in cui allocare gli impianti, svolge per conto degli investitori interessati anche le attività burocratiche autorizzative preliminari ottenendo quindi un "premium price".

Le due società puntano a ruoli chiave nelle Bess in Italia e Usa

Il 2024 è però solo l'inizio sia per Altea Green Power sia per Redelfi. Altea, oltre a prevedere tra il 2025 e il 2027 altri 7 progetti per complessivi 2,2 Gw facenti capo alle



iniziative denominate “Yellow Bess”, “Black Bess” e “White Bess” (i colori scelti per queste iniziative sono quelli del logo di Altea Green Power; seguirà Pink Bess in onore della presenza femminile nel gruppo, ed i siti selezionati sono quasi tutti nell'Italia centro-meridionale), raggiungendo una quota di mercato di almeno il 10%, vuole diventare un costruttore e gestore di impianti fotovoltaici in Italia a partire dal 2025.

L'obiettivo è di una potenza installata complessiva di 90 Mw a fine piano (più a lungo termine si stima di raggiungere i 250 Mw), mentre per quanto riguarda lo sviluppo di impianti fotovoltaici per conto terzi ne sono in iter autorizzativo per 440 Mw, con l'obiettivo di aggiungere ulteriori 690 Mw di progetti entro il 2028.

Negli Usa, le somme derivanti dalla vendita del progetto Lund Storage e di quelli successivi, per cui Altea è alla ricerca di partner locali che però detengano una partecipazione di minoranza, saranno reimpiegate in nuovi progetti di “solare misto” (impianto fotovoltaico più Bess), attualmente molto richiesti in quanto consentono il funzionamento dell'impianto anche di notte o con cielo nuvoloso.

Sicché Altea Green Power da “sviluppatore di progetti” si posizionerà anche quale “costruttore”. Non intende entrare nel mercato delle Cer, né tanto meno nel settore eolico per la maggiore tempistica autorizzativa prevista. Proseguiranno invece le attività nel settore dell'efficiamento energetico (specie su siti industriali) e vi è la possibilità di ingresso nei comparti agrisolare e agrivoltaico.

Redelfi non starà a guardare. Continuerà a essere presente nel mercato Bess statunitense con un'ulteriore pipeline di progetti, e soprattutto svilupperà due pipeline di progetti Bess in Italia, di cui la prima da circa 1 Gw derivante dalla recente acquisizione di Gpa Solution Srl (in parte l'incremento atteso del debito a fine 2023 è dovuto a questa operazione), mentre la seconda da 2,8 Gw entro il 2026, mediante Bright Storage (51% Redelfi, 49% Flash del fondo di investimento specializzato Wrm), la cui costituzione a fine 2023 non era però ancora stata perfezionata.

I progetti Bright Storage, per un massimo di 1 Gw, potranno essere acquistati da Wrm con diritto di prelazione. Pertanto Redelfi rimarrà uno “sviluppatore di progetti”, ed in tale ottica si spiega il previsto rialzo esponenziale della marginalità a partire dal 2025 (nel 2026 l'ebitda margin è addirittura stato indicato fra il 68,5% e il 69% a fronte di un valore della produzione fra 34 e 35,2 milioni).

Prevista una forte generazione di cassa nel corso dei piani

Altea Green Power invece stima di raggiungere nel 2028 un valore della produzione fra 60 e 67 milioni con un ebitda margin fra il 61,7% e il 63,6%. E qui va ricordato che per i progetti fotovoltaici per conto terzi in autorizzazione e previsti l'ebitda margin è di oltre il 40%, comunque alto, ma evidentemente il traino della marginalità futura rimarranno i



progetti Bess e di solare misto in Italia e Usa.

Non occorre sottolineare che entrambe le società si prefiggono di generare cassa e, in particolare, Redelfi a fine 2026 dovrebbe presentare una liquidità netta fra 16,5 e 17,5 milioni mentre quella di Altea Green Power a fine 2028 dovrebbe raggiungere ben 48 milioni (attenzione: la società dispone ancora di warrant esercitabili a dicembre 2024 a 1,6 euro per azione, molto al di sotto degli attuali prezzi di mercato).

Dividendi futuri per gli azionisti? Chi lo sa. Più probabile che le due società puntino a ritagliarsi un ruolo nel tumultuoso processo di transizione energetica nel nostro Paese. Oppure arriverà una “nuova” Compagnia Valdostana delle Acque che le acquirerà e valorizzerà tramite un’Opa? Va ricordato che il flottante di Redelfi è pari al 31,2% (con un azionariato relativamente frazionato), mentre quello di Altea Green Power è del 30,69% con un azionista di riferimento che detiene il 63,07%.

Ma sarebbe indubbiamente un peccato se l’Euronext Growth Milan perdesse due società finora premiate dal mercato con performance di Borsa molto brillanti. La storia ci dice che Redelfi, prima di approdare l’8 giugno 2022 all’Euronext Growth Milan, era nata come veicolo di investimento in Renergetica da cui è uscita completamente a fine marzo 2021. In tale occasione la società aveva annunciato di puntare soprattutto sul settore MarTech tramite l’altra controllata Enginius.

Da holding finanziaria con partecipazioni in Pmi innovative e società di consulenza, Redelfi, anche osservando le evoluzioni del contesto economico, si è solo successivamente trasformata nell’attuale sviluppatore di progetti Bess.