

 THE FUNDAMENTAL ANALYSIS	Data: 23 aprile 2021
Testata: Tipologia: online	Pagina: //

Link: <https://marketinsight.it/2021/04/23/comal-dopo-un-brillante-2020-si-aprono-nuove-prospettive/>

Home > Segmenti > AIM > **Comal** – Dopo un brillante 2020 si aprono nuove prospettive

AIM Company Insight Utility

COMAL – DOPO UN BRILLANTE 2020 SI APRONO NUOVE PROSPETTIVE

23/04/2021 7:35

La pandemia non intacca i risultati di **Comal che, approdata in Borsa lo scorso 16 dicembre, archivia un 2020 molto positivo. L'Ebitda infatti balza del 38% a 3 milioni, l'Ebit del 34% a 2,5 milioni, mentre l'utile netto raddoppia a 1,4 milioni. Numeri che consentono al management di guardare con ottimismo all'evoluzione dell'esercizio in corso. Il faro rimane orientato sul percorso di crescita intrapreso, forte anche degli 8 milioni di risorse introitate con la quotazione, esplorando anche il campo del revamping e dell'energy storage. Verrà inoltre rafforzata la presenza internazionale con la costituzione di una società a Dubai a presidio dei promettenti mercati del Medio Oriente, e di una start up per lo sviluppo della produzione di energie alternative quali idrogeno e idrometano.**

Indice:

1. [Modello di business](#)
2. [Ultimi avvenimenti](#)
3. [Conto economico](#)
4. [Stato patrimoniale](#)
5. [Ratio](#)
6. [Strategia](#)
7. [Borsa](#)

Modello di business

Fondata nel 2001, **Comal** opera nel settore dell'impiantistica per la produzione di energia da fonte solare. La società realizza impianti fotovoltaici di grande potenza (da 1 MW a oltre 80 MW per impianto) con formula EPC-M (Engineering, Procurement, Construction Management) e O&M (Operation & Maintenance).

Offre soluzioni personalizzate "chiavi in mano", presidiando tutte le fasi del progetto di costruzione, dalla progettazione, alla costruzione dei componenti strutturali e robotici, installazione dell'impianto, collaudo, commissioning e manutenzione. La società viterbese installa impianti fotovoltaici in Grid Parity (ossia in parità di costo tra la produzione di energia da fonte rinnovabile e quella da fonti convenzionali).



Comal effettua anche manutenzione ordinaria e straordinaria presso centrali di produzione di energia da fonti convenzionali (perlopiù centrali termoelettriche), attività nella quale è attiva Tirreno Impianti S.r.l. totalmente acquisita lo scorso 6 luglio.

L'attività è svolta principalmente in Italia, mentre all'estero **Comal** partecipa su base continuativa a gare per la realizzazione di impianti in tutto il mondo, prevalentemente in Europa, Africa e Medio Oriente.

Presso la sede di Montalto di Castro (VT) viene effettuata la progettazione degli impianti e di alcuni dei componenti da installare nei campi fotovoltaici, tra cui il Tracker "Sun Hunter" (Tracker), struttura motorizzata su cui vengono installati i moduli fotovoltaici e che ne permette l'orientamento nella posizione più favorevole rispetto ai raggi solari (inseguimento solare).

Ultimi avvenimenti

Comal ha debuttato sul segmento Aim di Borsa Italiana lo scorso 16 dicembre, raccogliendo in fase di collocamento risorse per complessivi 8 milioni.

La quotazione rappresenta l'inizio di un percorso di sviluppo, ha commentato il presidente Guido Paolini, "che ha come obiettivo diventare leader nel settore delle energie rinnovabili in Italia e consolidare la propria presenza all'estero. Abbiamo intrapreso questo percorso convinti che la quotazione fosse la via migliore per acquisire visibilità e per supportare i nostri progetti di crescita".

Poco dopo l'esordio in Borsa, **Comal** ha concluso due accordi per la realizzazione di 3 impianti fotovoltaici nel Lazio. Il valore complessivo delle commesse, in formula EPC-M e O&M e comprensive della fornitura dei Tracker, supera i 22 milioni. Il primo accordo, da oltre 19 milioni, prevede la realizzazione entro agosto 2021 di un impianto fotovoltaico di 75,5 Mwp in provincia di Viterbo. La seconda commessa, del valore di oltre 3 milioni, ha come oggetto la realizzazione entro ottobre 2021 di due impianti fotovoltaici di complessivi 12 MW in provincia di Latina.

Comal a inizio marzo 2021 ha siglato un ulteriore contratto da oltre 21 milioni, in formula EPC comprensiva della fornitura dei Tracker, per la realizzazione nei prossimi 12 mesi di un impianto fotovoltaico da oltre 40 MWp in provincia di Enna. Del valore di 7,6 milioni è invece la commessa per la costruzione di un impianto fotovoltaico a Mazara del Vallo da oltre 60 MWp da realizzarsi nei prossimi otto mesi.

"Questa ulteriore acquisizione consolida la posizione di **Comal**" ha commentato l'Ad Alfredo Balletti, "evidenziando inoltre il forte interesse da parte delle utility ed investitori nella tecnologia fotovoltaica che conferma le nostre previsioni e i piani di sviluppo per i prossimi anni".

Conto economico

Nel 2020 il Gruppo **Comal** registra un valore della produzione pari a 31 milioni, in crescita del 7,2% rispetto a 28,9 milioni al 31 dicembre 2019. Un andamento che beneficia della variazione positiva dei lavori in corso, quasi raddoppiati a 9,8 milioni, che ha più che compensato il calo dei ricavi a 20,9 milioni (-7,6%). Questi ultimi, realizzati per il 98% in Italia, sono generati per il 94% dal settore fotovoltaico e per il restante 6% dal settore convenzionale.

A livello di risultati operativi, l'Ebitda si attesta a 3 milioni, balzando del 37,9% rispetto a 2,2 milioni del 2019, con il relativo margine salito di oltre 200 punti base al 9,8%. L'Ebitda Adjusted è pari a 3,3 milioni, rispetto a 4 milioni nel 2019, senza considerare componenti non ricorrenti.

A valle di ammortamenti per 555mila euro (+58,8%), l'Ebit cresce del 34% a 2,5 milioni, con il relativo margine passato all'8,1% dal 6,4% nel 2019.

Il conto economico chiude con un utile di esercizio raddoppiato a 1,4 milioni (714mila euro nel 2019), corrispondente a un *net margin* del 4,6% (2,5% nel 2019), beneficiando anche di una consistente riduzione del *tax rate* passato al 36,2% dal 59,6% nel 2019 (meno 23,4 punti percentuali).

CONTO ECONOMICO (€ 000)	2019	2020	Var. % a/a
Valore della produzione	28.875	30.968	7,2%
Ebitda	2.210	3.049	37,9%
<i>Ebitda margin</i>	7,7%	9,8%	2,2%
Ammortamenti	(349)	(555)	58,8%
Ebit	1.861	2.494	34,0%
<i>Ebit margin</i>	6,4%	8,1%	1,6%
Gestione finanziaria	(92)	(250)	n.s.
Risultato ante imposte	1.769	2.244	26,8%
Imposte	(1.055)	(813)	-22,9%
<i>Tax rate</i>	59,6%	36,2%	-23,4%
Risultato di esercizio	714	1.431	100,4%
<i>Net margin</i>	2,5%	4,6%	2,1%

Fonte: dati societari; elaborazione Market Insight

Il portafoglio ordini, che include il valore contrattuale dei progetti aggiudicati o per i quali sono stati stipulati contratti di progetto definitivi e vincolanti firmati dalle parti interessate, si attesta a 26,5 milioni (19,8 milioni al 30 giugno 2020). Grazie alla recente commessa da oltre 21 milioni per la realizzazione di un impianto fotovoltaico in provincia di Enna, al presente, il portafoglio ordini si porta a 48 milioni.

Backlog (€/000)		
al 31.12.2020	acquisizioni 2021	totale
26,489	22,285	47,957

Fonte: societaria

Stato patrimoniale

Al 31 dicembre 2020 il patrimonio netto cifra in 11,4 milioni con un incremento di oltre 9 milioni rispetto all'anno precedente, a seguito dell'aumento di capitale avvenuto in sede di IPO.

Le maggiori disponibilità connesse al processo di quotazione hanno contribuito a ridurre di 2,5 milioni l'indebitamento finanziario netto, che cifra in 97mila euro rispetto a 2,6 milioni di fine 2019. La voce adjusted – che considera anche i debiti tributari scaduti, rateizzati e non rateizzati – ammonta a 4,9 milioni, minore di 2,1 milioni rispetto a 7 milioni al 31 dicembre 2019.

STATO PATRIMONIALE (€ 000)	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Var.FY20-FY19
Patrimonio netto	2.116	2.015	11.447	9.431
Indebitamento finanziario netto	2.129	2.590	97	(2.493)

Fonte: dati societari; elaborazione Market Insight

Ratio

Le dinamiche a livello patrimoniale correlate all'aumento di capitale in sede di IPO hanno contribuito al miglioramento sia dell'indicatore del rimborso del debito (PFN/Ebitda) pari a 0,03x a fine 2020, da 1,55x del 2018, sia del quoziente di indebitamento (PFN/Patrimonio Netto) a 0,01x dall'1,01x di fine 2018.

Permane di buon livello l'indicatore del ritorno per gli azionisti, passato dal 21% del 2018 al 13% del 2020.

RATIO	2018	2019	2020
PFN/Ebitda	1,55	1,17	0,03
PFN/Patrimonio netto	1,01	1,29	0,01
ROE	21%	35%	13%

Fonte: dati societari; elaborazione Market Insight

Strategia

Le nuove risorse saranno indirizzate al rafforzamento del posizionamento competitivo di **Comal** attraverso una crescita per linee interne basata in particolare su:

Innovazione tecnologica

Comal intende integrare la propria offerta di servizi attraverso lo sviluppo con il proprio team di R&D delle tecnologie relative ai *Tracker* – in particolare riferite alle componenti *software* e *hardware* da installare nel *controller* per ottimizzare l'efficienza energetica degli impianti – e alla produzione di *idrometano* tramite un impianto alimentato a idrogeno e anidride carbonica.

La società ritiene infatti che l'idrometano possa costituire un'importante fonte di energia nei prossimi anni da destinare a molteplici utilizzi (es. riscaldamento e carburante per motori specifici), grazie alla capacità di essere conservato facilmente ed in grandi quantità. In questa direzione è stata costituita in Italia una *start-up* per lo sviluppo della produzione di fonti energetiche alternative come l'idrogeno e l'idrometano.

Inoltre, l'azienda laziale intende cogliere le opportunità nel campo del *revamping* fotovoltaico, spinto dalle politiche incentivanti, soprattutto in Italia e Spagna. Attualmente, gli impianti installati hanno un'età media superiore a 5 anni e necessitano quindi di interventi di ammodernamento.

In aggiunta, **Comal** vuole aprirsi al *co-engineering* con gli sviluppatori dei progetti fotovoltaici, per ridurre i costi di produzione/installazione degli impianti, e internalizzare la produzione delle componenti principali degli impianti.

Sviluppo di nuovi mercati

Il percorso di crescita prevede la costituzione di una società a Dubai a presidio dei promettenti mercati del Medio Oriente e in futuro anche l'apertura di una filiale in Nord Africa.

Inoltre, la società vuole incrementare l'offerta attraverso l'acquisizione diretta di autorizzazioni per la costruzione di impianti di proprietà da installare su tetti di fabbricati industriali, *partnership* con operatori del settore per sviluppare il mercato degli impianti fotovoltaici domestici, nonché investimento diretto in centrali eoliche di piccole dimensioni (fino a 1 MW).

Borsa

Comal è sbarcata all'Aim lo scorso 16 dicembre registrando un forte interesse da parte degli investitori, chiudendo la prima seduta con un guadagno del 15,5%, fermo poi ritracciare nei giorni successivi.

Attualmente, il titolo viaggia in area 3,08 euro, in progresso del 54%, rispetto al prezzo di collocamento di 2 euro, a fronte del +28,8% riportato dall'indice di appartenenza.



AZIENDE **Comal**