

# De Nora: 300 milioni per la base produttiva Focus sulla ricerca

**Strategia.** Il gruppo spinge sull'idrogeno verde e punta a sfruttare l'M&A Da inizio anno titolo in calo in Borsa. Il rischio della frenata economica

di **Vittorio Carlini**

**D**a una parte sviluppare la capacità produttiva. Dall'altra continuare a spingere la Ricerca e Sviluppo (R&D). Il tutto mantenendo viva l'attenzione riguardo alla leva dell'M&A. Sono tra le priorità di De Nora, di cui la Lettera al risparmiatore ha sentito i vertici aziendali, a sostegno del business.

Già, il business. Il gruppo, va ricordato, divide l'attività in tre aree. La più recente è quella dell'*Energy Transition* (10,9% del giro d'affari complessivo al 30/9/2023). Qui sono compresi prodotti che, attraverso l'elettrolisi, consentono la produzione di idrogeno verde e il suo uso, ad esempio, nelle celle a combustibile. La seconda, segmento storico, è invece l'*Electrode technologies* (56%). Appannaggio di essa è la produzione di elettrodi, rivestimenti catalitici, elettrolizzatori con diverse applicazioni: dal mercato del cloro-soda all'elettronica fino al mondo minerario. Infine: le *Water technologies* (33,1% dei ricavi). Cioè: sistemi e soluzioni per il trattamento e sanificazione delle acque potabili e industriali. I mercati finali sono, essenzialmente, le piscine residenziali, le municipalità, le tecnologie marine e l'ambito energetico.

## Investimenti sugli impianti

Ebbene: un focus è sull'espansione della capacità produttiva. Nel 2023 sono previsti circa 100 milioni di Capex. Di questi una larga parte è indirizzata all'allargamento degli impianti già esistenti. In particolare gli sforzi sono orientati verso le strutture in Giappone, Cina, Germania e Stati Uniti. Il progetto di ampliamento comprende più esercizi. In generale,

tra la fine del 2022 e l'inizio del 2026, l'obiettivo è triplicare la capacità produttiva. Un progetto - considerando il 2023, 2024 e 2025 - che implica un piano d'investimenti capitalizzati intorno ai 300 milioni. Non solo. De Nora vuole realizzare ex novo (cosiddetto *green field*) una giga factory a Cernusco sul Naviglio. Il progetto, rispetto al quale non è indicato l'investimento, da un lato occuperà circa 25.000 mt<sup>2</sup>; e, dall'altro, dovrebbe consentire la costruzione di una struttura con una capacità fino a 2GW

per la produzione, tra le altre cose, di elettrolizzatori per la generazione di idrogeno verde. Insomma: al di là degli specifici progetti, lo sforzo sulla base produttiva è nei numeri.

## L'innovazione

Così come è nei fatti l'impegno nella ricerca. De Nora investe circa il 3% dei ricavi annui nell'R&D. Un valore che, riguardo all'*Energy transition*, sale intorno al 14% del fatturato della divisione stessa. In generale il gruppo, ad esempio nell'*Electrode technologies*, ricerca il maggiore risparmio energetico e la riduzione del contenuto di materiali nobili. Nelle *Water technologies*, invece, tra i focus c'è la diminuzione dei costi grazie alla standardizzazione. Al di là degli obiettivi generali, l'azienda però sviluppa progetti particolari. Così può ricordarsi lo sforzo sulla tecnologia che permette il riutilizzo dell'idrogeno presente nei prodotti residuali della raffinazione del petrolio (ad esempio il toluene). La volontà è, da una parte, sfruttare delle molecole - quali il metilcicloesano - come mezzo di trasporto dell'idrogeno presente nel toluene; e, dall'altra, convertire il medesimo idrogeno trasportato in applicazioni utilizzabili. Si tratta di un'innovazione già oggetto di progetti pilota e che,

nei prossimi esercizi, vedrà la fase di industrializzazione. Più futuribile, invece, l'impegno rispetto alla CO<sub>2</sub>. Qui la finalità, attraverso l'elettrolisi, è produrre idrogeno. Sia come sia, è chiaro che realtà come De Nora devono impegnarsi nell'innovazione di frontiera, per sviluppare business e fronteggiare la concorrenza.

## Le divisioni

Fin qua alcune suggestioni su base industriale e innovazione. Il risparmiatore, tuttavia, è interessato, oltre alla strategia sull'M&A (vedere box sotto i grafici), alle dinamiche delle singole divisioni. Al 30/9/2023 la *Electrode technologies*, a cambi variabili, è stata contraddistinta da ricavi in leggero rialzo (+0,4%). A valute costanti, invece, l'incremento è del 4,6%. Nel complesso De Nora stima che, a fine dell'esercizio in corso e a cambi costanti, la divisione dovrebbe crescere in linea con il trend dei primi nove mesi dell'anno. Ciò detto, nel mercato finale del cloro-soda, diversi

sono i focus. Tra gli altri: la Cina e i servizi nell'aftermarket. Oppure: la conversione della base produttiva negli Usa. Il motivo? Ridurre l'impatto energetico. Rispetto, invece, al mondo dell'elettronica le stime sono per un 2023 che resta debole. La ripresa è attesa nell'anno prossimo. Il settore, infine, della raffinazione elettrolitica dei metalli non ferrosi è previsto ri-



manere strutturalmente solido.

### Piscine ed altro

Dall'*Electrode technologies* al *Water technologies*. In questo caso l'attività, sempre nei primi nove mesi del 2023, ha frenato. Si tratta di una dinamica che preoccupa il risparmiatore. De Nora rigetta il timore. Il trend, viene spiegato, dice poco in quanto la divisione è costituita da due "anime". La prima, i cosiddetti water systems, è andata bene, mettendo a segno una crescita di circa il 23%. La seconda, il settore delle piscine, al contrario ha subito un stop (-51%). Questa decelerazione però, afferma sempre De Nora, da una parte è stata ampiamente anticipata al mercato; e, dall'altra, è l'effetto della riduzione delle scorte fisiche di magazzino nell'intera filiera del comparto. L'andamento era previsto esaurirsi nella prima metà del 2023 ed, invece, ha proseguito sull'intero esercizio. Adesso tuttavia, indica l'azienda, ci sono i primi segnali di rimonta del settore che, nel 2024, è previsto riprendersi. Rispetto alla fine del 2023, invece, la stima è che l'ampiezza del calo della divisione sarà in linea con quanto accaduto nei primi nove mesi.

Diverso il discorso riguardo all'*Energy transition*. Questa è l'area collegata al business dell'idrogeno verde. I ricavi sono cresciuti: il fatturato è passato da 14,1 milioni al 30/9/2022 ai 68,6 milioni del 30 settembre scorso. Il gruppo inoltre conferma, a fine del 2023, il giro d'affari a circa 100 milioni e l'Ebitda margin normalizzato ad una doppia bassa cifra percentuale.

Senonché il risparmiatore esprime un timore. Certo: nei primi nove mesi del 2023 i ricavi dell'*Energy transition* sono aumentati e il business è visto accelerare nel quarto trimestre. Al di là di ciò però, come mostra lo stesso minore generale entusiasmo riguardo all'idrogeno verde,

c'è un mercato più debole del previsto. Il che può impattare sul business aziendale. La società, invitando ad un'analisi maggiormente articolata, non condivide la preoccupazione. Vero! Rispetto alle eccessive previsioni di espansione di solo un anno fa dice De Nora -, il comparto dell'idrogeno verde marcia ad un passo più contenuto. Inoltre, al di là del rialzo del costo del denaro, sussistono condizioni - quali ad esempio l'adozione delle norme applicative di grandi piani d'investimento come l'IRA statunitense - che di fatto moderano la velocità di espansione. Ciò detto il gruppo sottolinea, anche grazie alla joint venture Tyssenkrupp Nucera, di es-

sere leader di mercato e che il suo business è in notevole espansione. Di più. De Nora rimarca, da una parte, come nel 2023 le tecnologie all'idrogeno realizzate siano previste arrivare a circa 1 Giga Watt contro i 300 Mega Watt del 2022; e, dall'altra, che per il 2024 è stimata una significativa crescita. Quindi, conclude l'azienda, sul tema in oggetto non è visto alcun problema specifico. Ciò considerato, tuttavia, può ulteriormente obiettarsi che la frenata delle economie (soprattutto in Europa), come peraltro confermano le minore stime sui ricavi del 2023, prospetticamente rischia di incidere sul business. Non è così, ribatte De Nora. Dapprima la dinamica sui ricavi, viene spiegato, ha natura contingente. È l'effetto, oltre che del rallentamento nel settore delle swimming pools, dei cambi valutari e della normalizzazione dei tassi di espansione del business dell'idrogeno. Inoltre, viene aggiunto, l'azienda da un lato è contraddistinta dalla diversificazione sia sotto il profilo dei clienti che delle aree geografiche; e, dall'altro, vanta un business articolato in settori de-correlati. Di conseguenza, conclude la società, la variabile macroeconomica attualmente non rappresenta un reale rischio.

### Prospettive e Borsa

A fronte di un simile scenario quali allora le prospettive economico-finanziarie sull'intero 2023 e l'andamento del titolo in Borsa? Rispetto al primo fronte l'azienda conferma le stime di ricavi a 850-870 milioni e l'Ebitda margin normalizzato al 18-19%. Riguardo, invece, alla Borsa il titolo, dall'Ipo e secondo il terminale Bloomberg, cresce (chiusura all'8/12/2023) del 3,48% (+4,38% il total return). Contriferimento, però, all'andamento nel 2023 le azioni sono in calo del 2,58% (-1,72% il total return). Quest'ultima dinamica, seppure il giudizio del mercato viene rispettato, non è condivisa dalla società. In particolare De Nora rimarca che c'è stata una vendita generalizzata sui comparti di idrogeno, rinnovabili e FinTech. Un andamento, afferma sempre il gruppo, che ha erroneamente colpito anche aziende profittevoli, in espansione e con elevati flussi di cassa quali la stessa De Nora.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**IL DOSSIER**  
Tutte le "Lettere al Risparmiatore" sul sito del Sole nella sezione Finanza & Mercati [isole24ore.com](http://isole24ore.com)

### Gruppo De Nora in numeri

#### NOVE MESI A CONFRONTO

Dati in milioni di euro al 30/9/2023 e 30/9/2022



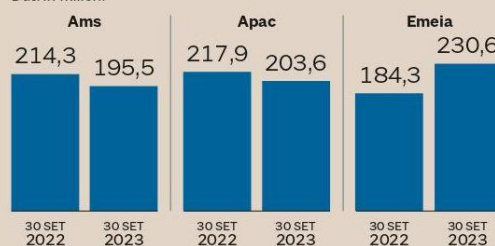
#### RICAVI E DIVISIONI

Dati in % sui ricavi



#### FATTURATO E GEOGRAFIE

Dati in milioni



#### IL CRUSCOTTO DEL TITOLO

PERFORMANCE DA INIZIO ANNO

-2,58%

IL CONSENSUS DEGLI ANALISTI

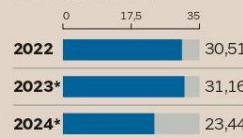


POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Dati in milioni al 30/9/2023

+41,8

RAPPORTO PREZZO UTILI



(\*) Stime. Fonte: Bloomberg, dati al 8/12/2023

#### Le acquisizioni

De Nora da sempre sfrutta l'M&A. Ha realizzato operazioni sia trasformative che di più piccole dimensioni. In generale il gruppo continua a guardare dossier. In tutte e tre le aree del suo business, ove si concretizzasse un'opportunità strategicamente razionale

e a prezzi ragionevoli, potrebbe essere realizzata l'operazione straordinaria. Ciò detto, però, nella divisione Water technologies i cosiddetti sistemi sono un settore molto frammentato. Di conseguenza, le probabilità che lo shopping possa avvenire in questo ambito sono più elevate.

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato