

Egm ai raggi X: la Gigafactory di ErreDue sorgerà nell'area delle ex rotative del Tirreno

La società toscana produce elettrolizzatori per idrogeno verde. La Gigafactory da 60 Mw sarà pronta entro fine anno e sorgerà a Livorno in zona Picchianti

di Valeria Novellini

4 gennaio 2024



▲ (IMAGOECONOMICA)



I punti chiave



● I numeri



● Margini in aumento grazie all'adeguamento del listino prezzi



● Le quotazioni del titolo risentono anche di un flottante basso



🕒 6' di lettura

Si scrive ErreDue (nome derivante dal fondatore e presidente Enrico D'Angelo), ma si legge ErreDue Gas, che infatti è la denominazione del sito internet della società livornese il cui motto è “non comprate il gas, generatelo!”. Non si parla qui ovviamente di gas metano ma di altri tipi di gas, dato che **ErreDue produce elettrolizzatori per ottenere idrogeno “verde”** (quello derivante dall'elettrolisi dell'acqua in speciali celle elettrochimiche alimentate da elettricità prodotta da fonti rinnovabili) oltre a generatori di altri gas tecnici quali azoto e ossigeno.

I numeri

A poco più di un anno dall'approdo all'Euronext Growth Milan, avvenuto il 6 dicembre 2022, quali sono stati i risultati di ErreDue? Nel primo semestre 2023 **la società ha visto balzare i ricavi del 44,4% a 7,9 milioni** e il valore della produzione del 50,7% a 9,1 milioni (vi sono inclusi incrementi di immobilizzazioni per lavori interni passati da 338.000 a 703.000 euro, una variazione positiva delle rimanenze balzata da 151.000 a 318.000 euro e altri ricavi e proventi anch'essi in aumento da 130.000 a 237.000 euro, di cui 100.000 per la quota parte del credito di imposta Ipo).

Non da meno l'incremento dei margini reddituali, dato che **l'ebitda è balzato del 69,2% a 2,8 milioni** e l'ebit è più che raddoppiato da 0,9 a 1,9 milioni, così come l'utile netto da 0,7 a 1,5 milioni.

Al 30/6/2023 ErreDue disponeva di liquidità netta per 14,9 milioni, in lieve diminuzione rispetto ai 17,4 milioni di fine 2022 per effetto dell'assorbimento di maggiori risorse finanziarie legate all'acquisto della nuova area industriale su cui sorgerà la “Gigafactory” della società, oltre alla crescita delle scorte di magazzino per sostenere l'incremento della produzione.

La Gigafactory al posto delle rotative del Tirreno

E qui va aperta una parentesi sulla **Gigafactory**, la cui realizzazione era stata già annunciata in sede di Ipo e per la quale ci si attendevano investimenti complessivi per **14 milioni** (peraltro, il ricavato dell'Ipo è stato quasi identico: 13,8 milioni).

Lo scorso 13 giugno infatti ErreDue ha acquistato da Gedi Printing, per 2,8 milioni, l'area industriale da 16.000 mq. su cui sorgerà il nuovo impianto, situata in zona Picchianti sempre a Livorno e sulla quale in precedenza erano collocate le rotative del quotidiano "**Il Tirreno**" (spostate a Firenze a fine 2018 presso la tipografia de "La Nazione"). Presso il nuovo stabilimento avrà sede la nuova Divisione Grandi Impianti e Impianti Industriali on-site, oltre all'officina meccanica per costruzioni manufatti e componentistica interna alle macchine e relativo magazzino, gli uffici amministrativi e una parte della Divisione Laboratorio e Pem (celle a combustibile a membrana a scambio protonico, cioè Proton Membrane Exchange).

La somma corrisposta per l'area industriale sarà finanziata in parte con un mutuo da 2,2 milioni della durata di 8 anni stipulato con il Banco Bpm a tasso variabile Euribor a 3 mesi più spread di 0,75%. Ma saranno anche effettuati lavori di ristrutturazione per 4 milioni, saranno sostenuti costi di realizzazione degli impianti per 3 milioni ed acquistati macchinari per 2 milioni (per un totale quindi di 11,8 milioni, inferiori ai 14 milioni indicati nel prospetto informativo), finanziati per 4 milioni tramite un mutuo fondiario quindicennale a tasso agevolato e per 3,2 milioni con co-finanziamenti a fondo perduto provenienti dal "Green New Deal", per il quale è stata istruita la pratica (al momento si farà ricorso alla liquidità disponibile).

Tramite la Gigafactory, che dovrebbe essere completata a fine 2024, ErreDue si propone di raggiungere una capacità produttiva annua di almeno 60 Mw. Nel frattempo, ErreDue nel primo semestre 2023 ha evidenziato, come già sottolineato, un balzo dei ricavi del 44,4% a 7,9 milioni grazie soprattutto alle vendite di generatori ed altri prodotti (+53% a 5,2 milioni), in particolare di idrogeno (+97,7% a 3,4 milioni), ma anche di altri gas (+31,5% a 3,3 milioni, trainati dai generatori di azoto ultrapuro Saturn).

Bene poi i generatori da laboratorio e Pem (+20,5% a 1,1 milioni). Le maggiori richieste sono provenute dai Paesi Extra Ue (con ricavi più che raddoppiati da 840.000 euro a 1,7 milioni), ma è stato positivo anche l'andamento in Italia (+30% a 5,1 milioni, in relazione alla tendenza delle imprese di sostituire l'acquisto dei gas in bombole con la produzione on-site tramite generatori, che si possono finanziare con le agevolazioni Industria 4.0 e Legge Sabatini) e nel resto della Ue (+50,7% a 977.000 euro).

L'incremento più che proporzionale nei mercati esteri è dovuto al fatto che tradizionalmente ErreDue partecipa a numerose fiere ed eventi di settore dove ha la possibilità di promuovere i suoi prodotti.

Margini in aumento grazie all'adeguamento del listino prezzi

La crescita più che proporzionale dei margini reddituali è stata determinata dall'aumento dei listini apportato sia sui generatori sia sull'after market, e ha beneficiato di un incremento del costo del personale percentualmente inferiore a quello dei ricavi (+31,4% a circa 2 milioni, in presenza di 20 nuove assunzioni rispetto al 30/6/2022). Sono inoltre saliti gli ammortamenti (da 667.000 a 842.000 euro) per l'inserimento dei costi di quotazione capitalizzati per 1,2 milioni e ammortizzati in 5 anni, ma anche in questo caso l'incremento è stato percentualmente inferiore a quello del giro d'affari.

E adesso? Al 31/8/2023 il backlog di ErreDue ammontava a 10,5 milioni, di cui 9,7 per vendite di macchine, generatori da affittare e interventi di manutenzione e 0,8 per locazioni già contrattualizzate da fatturare nel corso del 2023.

Nel 2024 la società stima di avere già in portafoglio ricavi per 9 milioni (fra l'altro si rinnoveranno ricavi da contratti di locazione per 2,2 milioni e contratti di assistenza e after market per 4 milioni). A metà dicembre inoltre è stata acquisita una commessa da Foglia Umberto Srl per la fornitura di un impianto di elettrolisi Pem da 1 Mw che sarà consegnato nel 2025 e destinato alla produzione e stoccaggio di idrogeno verde all'interno del polo impiantistico di smaltimento rifiuti di Guglionesi (Cb). Il valore del contratto è di oltre 1,2 milioni. Data la liquidità disponibile, ErreDue non dovrebbe evidenziare particolari criticità nei saldi finanziari nemmeno in futuro nonostante i significativi investimenti destinati alla Gigafactory.

Per l'esercizio 2022, comunque, prudenzialmente non sono stati distribuiti dividendi a valere sull'utile netto di 1,65 milioni. Oltre all'investimento nella Gigafactory, non sono previsti altri esborsi di elevato ammontare anche se ErreDue intende potenziare le attività di marketing per la sostituzione dell'approvvigionamento di gas tecnici tramite bombole con generatori, nonché avviare la commercializzazione di generatori di ossigeno on-site per il mercato italiano dell'ossigeno medicale ed aprire filiali commerciali nei Paesi europei in cui già opera.

Le quotazioni del titolo risentono anche di un flottante basso

Prospettive favorevoli quindi, anche se i costi di produzione per l'idrogeno verde sono stati recentemente rivisti al rialzo a causa dell'inflazione, del maggior costo del lavoro, dell'aumento del costo medio ponderato del capitale e delle ipotesi di revisione dei prezzi dell'elettricità.

Tanto che sono già in sperimentazione alternative di produzione più economiche (produzione di idrogeno verde tramite scissione fotocatalitica dell'acqua, impiego del rutenio al posto del platino per la produzione di elettrolizzatori alcalini; è un metallo raro ma il prezzo è pari a un quinto di quello del platino e ne viene richiesto un quantitativo inferiore). In attesa dell'avvio della Gigafactory, e nonostante i buoni risultati del primo semestre 2023, il titolo ErreDue però si trova ben distante dal prezzo di Ipo di 12 euro (tratta a poco più di 9 euro).

Questo può essere in parte dovuto al flottante veramente minimo (12,23% del capitale sociale), anche se nell'azionariato vi sono tuttora investitori istituzionali che detengono complessivamente il 7,24% del capitale sociale (un rappresentante di Axon Partners Group, lo spagnolo Francisco Velázquez de Cuéllar, è anche entrato nel Consiglio di Amministrazione a fine marzo 2023).

Certo: siamo in Italia e ci si attendono ancora gli sviluppi del Pnrr nel settore dell'idrogeno come principale mercato di sbocco della linea dei grandi generatori a cui è destinata la Gigafactory. In particolare si ricorda che il Pnrr ha destinato 200 milioni per lo sviluppo di elettrolizzatori e relativa componentistica, ma la maggior parte dei fondi per lo sviluppo della filiera dell'idrogeno sarà destinata alla realizzazione di 54 "Hydrogen Valleys" e all'introduzione dell'idrogeno nei settori Hard-to-abate (cioè quelli con maggiori emissioni di CO₂) per la decarbonizzazione dei processi industriali.