

UNA SCOMMESSA INDIRETTA SULL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE

Questa è una lunga analisi ed approfondimento su una idea di investimento indiretto sull'Intelligenza artificiale.

GE VENOVA (GEV)

Domanda di elettricità: la nuova rivoluzione industriale !!! Ma chi darà elettricità ai datacenter per l'AI ? Tra i grossi, Siemens Energy e \$GEV GE Vernova. Si spera scendano, per qualche motivo, del 15% ad esempio, perchè sembrano molto care. Ma poi magari li tieni per anni.

GE Vernova: potenza per un futuro elettrificato

(Valutazione: acquisto forte) | Di Talha Quraishi

Quando GE Vernova \$GEV ha annunciato che avrebbe acquisito il restante 50% delle azioni di Prolec GE, la sua joint venture di lunga data con la messicana Xignum, per 5,3 miliardi di dollari, il mio primo pensiero è stato semplice: non si trattava di un'altra acquisizione, ma di una mossa di potere.

Per decenni, GE ha costruito il suo impero su turbine, trasmissioni e fiducia. Ma il mondo che un tempo alimentava con gas e vapore si sta ora trasformando in un mondo alimentato da elettroni e semiconduttori. La domanda di elettricità sta esplodendo, non da parte delle famiglie, ma da data center iperscalabili, infrastrutture di intelligenza artificiale e reti elettrificate. GE Vernova si sta posizionando silenziosamente come una delle poche aziende in grado di soddisfare questa nuova fame industriale di energia, sia in senso figurato che letterale.

L'accordo Prolec-GE: raddoppiare l'elettrificazione

Per me, questa acquisizione è una dichiarazione strategica. Con l'assorbimento completo di Prolec GE, Vernova sta consolidando il controllo su un anello fondamentale della catena del valore energetico, ovvero le apparecchiature di rete. L'accordo amplierà la sua presenza produttiva e di

supporto in Nord America, dove la domanda di rete è in forte crescita a causa della costruzione di data center da record.

Prolec GE prevede un fatturato di circa 3 miliardi di dollari nel 2025, con un impressionante margine EBITDA rettificato di circa il 25% e una crescita a due cifre negli anni a venire. Si tratta di un profilo invidiabile in un settore noto per i margini ridottissimi e la crescita lenta. Ancora più importante, il segmento dell'elettrificazione di GE Vernova, che già guida la crescita dell'azienda, acquisisce una maggiore integrazione verticale e un maggiore potere di determinazione dei prezzi, in un momento in cui il mondo sta affrontando una carenza di trasformatori.

L'amministratore delegato Scott Strazik lo ha detto bene: l'operazione è "immediatamente accrescitiva prima delle sinergie". Questa affermazione potrebbe sembrare arida, ma in realtà significa che Vernova ha appena acquistato un motore di crescita che sa già come gestire.

La mia tesi: sto caricando il camion prima dei guadagni del terzo trimestre

Inizierò la mia analisi di GE Vernova con un'offerta di acquisto forte in vista della pubblicazione dei risultati del terzo trimestre 2025, prevista per il 22 ottobre (pre-mercato). La mia tesi si basa su due pilastri che stanno guidando l'espansione sia dei ricavi che dei profitti dell'azienda: energia ed elettrificazione.

Il segmento eolico dell'azienda rimane il punto debole: il management prevede perdite per l'anno fiscale 2025 comprese tra 200 e 400 milioni di dollari, e personalmente non prevedo il pareggio di bilancio prima del quarto trimestre del 2025. Francamente, accoglierei con favore la cessione di questa unità se Vernova volesse davvero diventare un'azienda industriale snella e ad alto margine. Detto questo, i due segmenti principali, Energia ed Elettrificazione, stanno sostenendo egregiamente il peso dell'azienda.

Nel secondo trimestre del 2025, il settore Power ha registrato un margine del 16,4%, in crescita di 260 punti base su base annua, mentre il settore Electrification ha raggiunto il 14,6%, con un balzo di ben 740 punti base. Entrambi i settori sono sostenuti da uno dei più forti fattori strutturali positivi dell'ultima generazione: l'accelerazione della domanda di elettricità, in particolare da parte dei data center statunitensi e degli sforzi di modernizzazione della rete elettrica.

Solo negli Stati Uniti, il fatturato è cresciuto del 17,7% su base annua e credo che questa crescita non farà che intensificarsi verso il 2026, man mano che sempre più hyperscaler sposteranno la loro fonte di energia ai margini della rete.

Un rapido ripasso: cos'è veramente GE Vernova

GE Vernova è stata scorporata da General Electric nel 2024, segnando l'ultimo tassello della lunga saga di GE. Ciò che resta è un'azienda focalizzata su tecnologie e servizi energetici, costruita attorno a tre segmenti chiave:

- ◆ Energia: apparecchiature e servizi per la generazione di gas, energia nucleare e energia idroelettrica.
- ◆ Eolico: turbine onshore/offshore e produzione di pale.
- ◆ Elettrificazione: infrastrutture di rete, trasformatori e sistemi software energetici.

A mio parere, gli investitori dovrebbero concentrarsi esclusivamente su Power and Electrification, i veri motori di crescita e redditività dell'azienda.

Perché potenza ed elettrificazione sono la storia principale

Parliamo di numeri.

Nel secondo trimestre, il margine del 16,4% di Power non è stato solo solido, ma anche raro per un'azienda industriale. Il fatturato è aumentato del 7% su base annua, raggiungendo i 4,76 miliardi di dollari, trainato dalle solide consegne e dai servizi di turbine ad alta efficienza. Il portafoglio ordini è aumentato da 50 a 55 GW e il management prevede di superare i 60 GW entro la fine dell'anno, un obiettivo che considero ampiamente raggiungibile.

Nel frattempo, l'elettrificazione ha registrato una crescita del fatturato del 20% e il portafoglio ordini è salito a 24 miliardi di dollari. Gli ordini sono ammontati a 3,3 miliardi di dollari, circa 1,5 volte il fatturato del segmento, il che indica una domanda robusta. La forza in questo caso non è casuale, ma strutturale. Con le utility impegnate a rafforzare la rete e ad aggiornare la capacità di trasmissione, il portafoglio hardware e software di Vernova è al centro della transizione energetica.

L'eolico? È ancora indietro, con una perdita di EBITDA di 165 milioni di dollari nell'ultimo trimestre. Ma con l'allentamento delle tariffe e la normalizzazione dei costi dei servizi, mi aspetto che le perdite si riducano significativamente nel secondo semestre.

Domanda di elettricità: la nuova rivoluzione industriale

Il consumo globale di elettricità è aumentato del 4,3% nel 2024, il ritmo più rapido in un decennio (IEA). L'agenzia prevede ora che la domanda continuerà a crescere a un ritmo annuo di circa il 3,9% fino al 2027. Negli Stati Uniti, le previsioni di crescita sono state riviste al rialzo al 2% annuo, in gran parte a causa di uno dei principali fattori trainanti: i data center.

Questo è il megatrend silenzioso dietro la storia di Vernova. Ogni cluster di addestramento AI, ogni area di calcolo iperscalabile, ogni corridoio di ricarica per veicoli elettrici hanno tutti bisogno di energia prima di aver bisogno di chip. In molti casi, la disponibilità di energia, non il capitale, è diventata il fattore determinante per l'espansione delle infrastrutture digitali.

GE Vernova si trova proprio a questo incrocio, fornendo turbine, trasformatori e sistemi ad alta tensione, la spina dorsale poco affascinante ma indispensabile dell'economia dell'intelligenza artificiale.

A ciò si aggiunge che le previsioni del settore indicano una carenza di trasformatori del 30% entro il 2025, il che, paradossalmente, avvantaggia Vernova riducendo l'offerta e aumentando il potere di determinazione dei prezzi. Ecco perché considero l'acquisizione di Prolec da parte di GE un momento perfetto.

Utili del terzo trimestre 2025: cosa sto osservando

Per quanto riguarda gli utili, ecco cosa mi aspetta:

- ◆ Crescita del portafoglio ordini: la direzione prevede ≥ 60 GW entro la fine dell'anno. Mi aspetto un miglioramento.
- ◆ Accordo saudita sui condensatori sincroni: potrebbe aggiungere 1,5 miliardi di dollari agli ordini del terzo trimestre, con un potenziale a lungo termine nell'ordine dei 5 miliardi di dollari all'anno.
- ◆ Accelerazione dell'elettrificazione: ordini per 500 milioni di dollari nel primo semestre, già vicini ai livelli dell'intero anno 2024.

- ◆ Aggiornamento del margine eolico: vorrei sapere con chiarezza quando questo segmento diventerà finalmente positivo con un EBITDA.

Previsioni principali: crescita a una cifra media per l'energia, circa il 20% per l'elettrificazione, cifre basse per l'eolico.

Le previsioni di Wall Street indicano una crescita del fatturato del 2,8% su base annua nel terzo trimestre, un dato che considero conservativo, data la solidità del portafoglio ordini di Vernova.

Valutazione e confronto

Con un rendimento atteso di 74 volte, GE Vernova non è un titolo azionario a buon mercato. Il suo competitor più vicino, Siemens Energy AG, è scambiato a circa 68 volte. In termini di rapporto prezzo/flusso di cassa, Vernova appare ancora più costosa, con un valore di circa 3 volte superiore.

Ma la valutazione in questo caso è una questione di slancio e maturità. Siemens sta assistendo a una decelerazione della crescita del fatturato fino al 2026, mentre GE Vernova sta appena entrando nella sua fase di crescita. A mio avviso, pagare un premio per l'accelerazione della crescita e l'esposizione a un ciclo di elettrificazione generazionale ha senso, soprattutto quando il mercato statunitense è il suo principale motore di crescita.

Rischi da tenere d'occhio

L'Europa rimane un punto debole. I ricavi nella regione sono diminuiti dell'1,1% su base annua, in gran parte a causa di problemi di accessibilità economica e ritardi nei progetti HVDC. Dato che l'Europa rappresenta quasi un quarto dei ricavi totali, la debolezza in questo settore non è trascurabile. Detto questo, la robusta domanda negli Stati Uniti e in Medio Oriente compensa ampiamente la debolezza per il momento.

L'altro rischio è la divisione eolica, che continua a diluire i margini consolidati. Finché il management non dimostrerà una redditività costante, gli investitori dovrebbero considerare questo segmento come un freno, non come un fattore trainante.

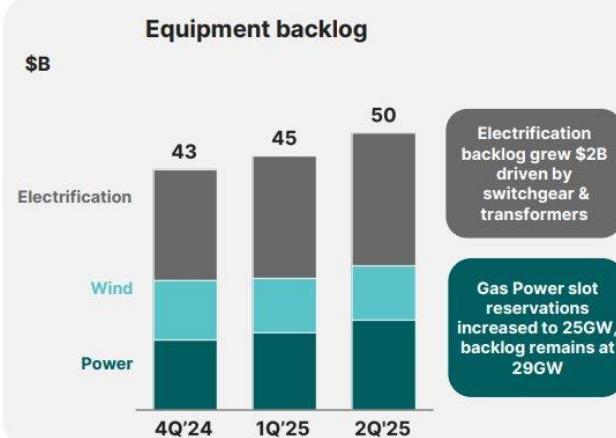
La conclusione

Credo che stiamo assistendo alla rinascita di GE non come un conglomerato tentacolare, ma come una potenza ingegneristica di precisione, costruita per l'era dell'elettrificazione. L'acquisizione di Prolec da parte di GE consolida la sua leadership nelle infrastrutture di rete, mentre il segmento Power continua a generare margini e flussi di cassa impressionanti.

Il mercato si sta finalmente rendendo conto che nell'era dell'intelligenza artificiale, i chip possono anche gestire gli algoritmi, ma è l'energia che governa il mondo. E GE Vernova è una delle poche aziende con sia l'hardware che l'esperienza per fornirlo.

Per questo motivo, sto investendo in azioni GE Vernova in vista dei risultati del terzo trimestre e mantengo il mio rating Strong Buy.

Strong 2Q'25 results



- Delivered solid orders, revenue & backlog growth in both equipment & services
- Continued strength at Power & Electrification; executing our Wind strategy
- Expanded adj. EBITDA margin* by 80 bps
- Generated positive free cash flow* with a year-to-date improvement of \$1.0B
- Announced restructuring actions to drive additional efficiency & lower cost

Raising our 2025 financial guidance across our key metrics

Financial Snapshot

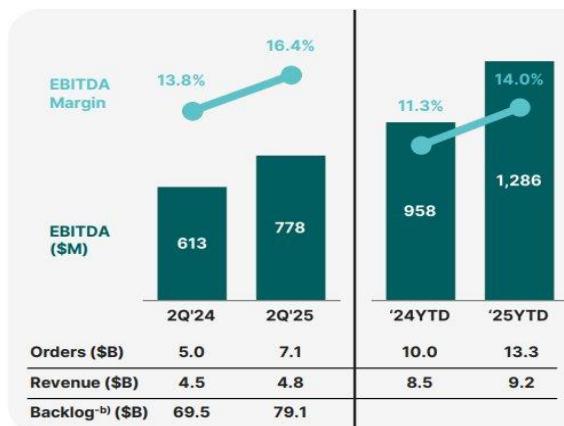


\$ in billions

	2Q'24	2Q'25	'24 YTD	'25 YTD	2Q'25 Dynamics ^{b)}	
Orders	11.8	12.4	21.5	22.5	+4%	Robust Power equipment growth & higher services; Electrification demand strength continued, but orders decreased given the value of large equipment orders last year
Backlog^{a)}	115.5	128.7			+13.2	Significant growth driven by Power & Electrification
Revenue	8.2	9.1	15.5	17.1	+12%	Strong growth in both equipment & services
Adjusted EBITDA*	0.5	0.8	0.7	1.2	+0.2	Year-over-year growth & expansion driven by more profitable volume, price & productivity
Adjusted EBITDA Margin*	6.4%	8.5%	4.6%	7.2%	80bps	Year-over-year growth & expansion driven by more profitable volume, price & productivity
Free cash flow (FCF)*	0.8	0.2	0.2	1.2	(0.6)	Higher adj. EBITDA* more than offset by the absence of \$0.3B arbitration refund ^{c)} , lower positive benefit from working capital & higher taxes

Strong 2Q'25 with continued growth, margin expansion, & increasing backlog^{a)}

Power



2Q'25 Dynamics^{a)}

Orders robust with 20 heavy duty gas turbines (+6 units year-over-year) & 27 aeroderivative units (+26 year-over-year)

Revenue increased 9%, driven by higher HA deliveries & continued services strength

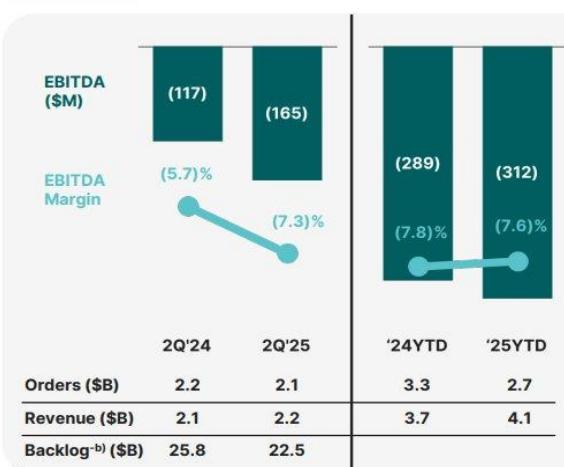
EBITDA margin expanded as increased price, productivity & volume more than offset additional expenses to support R&D, capacity investments and inflation

3Q'25 Outlook^{a)}

Expect mid-single digit organic revenue growth; 11-13% EBITDA margin, given typical services seasonality

Robust orders growth, increased revenue & EBITDA margin

Wind



2Q'25 Dynamics^{a)}

Lower Onshore Wind equipment orders year-over-year, yet increased sequentially

Revenue growth of 9% driven by Onshore Wind volume, partially offset by lower Offshore Wind

EBITDA losses increased given higher Onshore Wind services cost & the impact of tariffs at Offshore Wind, partially offset by more profitable Onshore Wind equipment volume

3Q'25 Outlook^{a)}

Expect revenue down mid-teens, but up low-single digits absent the 3Q'24 offshore contract cancellation settlement; EBITDA approaching breakeven

Executing our strategy

