

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. conferma il rating pubblico

A3.1
di **E.S.TR.A. S.p.A.**

Prato (PO) – Via Ugo Panziera, 16 – Italia

Cerved Rating Agency in data 14/12/2018 ha confermato il rating A3.1 di E.S.TR.A. S.p.A.

Prima emissione del rating: 24/12/2013

E.S.TR.A. S.p.A. Energia Servizi Territorio Ambiente (di seguito E.S.TR.A., il Gruppo) nasce nel 2010 a seguito del processo di aggregazione di tre aziende pubbliche di servizi energetici con presenza storica nella distribuzione di gas in Toscana: Consiag S.p.A. di Prato, Intesa S.p.A. di Siena e Coingas S.p.A. di Arezzo. A dicembre 2017 Viva Servizi S.p.A. (già Multiservizi S.p.A.) è entrata nel capitale sociale di E.S.TR.A. con il 10% delle quote.

Fattori di rating (Key rating factors)

- **Modello di business e posizionamento competitivo (Business model and market positioning)**

Il Gruppo E.S.TR.A. articola il proprio modello di business in Strategic Business Unit (SBU): vendita gas ed energia elettrica (EE), trading gas, distribuzione di gas naturale, produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, progettazione e gestione di servizi energetici, distribuzione gpl e telecomunicazioni. Nel 2017 la SBU Vendita Gas ed EE rappresentava il 60% dei ricavi consolidati ed il 67% dell'EBITDA, con una clientela diversificata tra domestica, business, grossisti e PA. La SBU Distribuzione Gas ha contribuito per il 9% dei ricavi e per circa il 30% dell'EBITDA consolidato. Nel 2017 E.S.TR.A. si collocava tra i primi dieci *player* operanti nella distribuzione di gas naturale in Italia e tra i primi quindici (in base ai volumi movimentati) per vendita di gas al mercato finale. L'aggiudicazione degli Atem Foggia 1 Nord e Bari 2 Sud incrementerà ulteriormente il peso dell'attività di distribuzione. Prosegue infine l'implementazione delle linee strategiche già definite a partire dal 2017, orientate ad una crescita organica e per linee esterne, allo sviluppo network (rete di distribuzione gas e infrastruttura fibra ottica) e al presidio della filiera col supporto di progetti innovativi.

- **Principali risultati economico-finanziari (Key financial results)**

Nel 2017 il Valore della Produzione del Gruppo si attesta a 1,0 miliardi di euro, in linea con l'esercizio precedente. L'EBITDA adj (al netto del rilascio fondi, delle svalutazioni crediti e delle variazioni MTM degli strumenti derivati) risulta in crescita a 75,9 milioni di euro (70,5 milioni nel 2016), con un EBITDA margin adj in miglioramento dal 6,8% nel 2016 al 7,5% nel 2017 legato all'incremento del *gross margin* conseguito dalla SBU Vendita Gas ed EE e alla riduzione delle svalutazioni crediti. Di riflesso, anche l'utile 2017 riporta un incremento (+6,7% rispetto al 2016), attestandosi a 16,1 milioni. Al 31/12/2017 la Posizione Finanziaria Netta (PFN) è pari a 216,1 milioni di euro (203,5 milioni di euro al 31/12/2016) con rapporti PFN/EBITDA adj e PFN/PN adj (escludendo la riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi) pari rispettivamente a 2,68x (2,69x nel 2016) e 0,61x (0,59x nel 2016). Non si prevede una variazione significativa della PFN a dicembre 2018 rispetto al periodo precedente. Nel 2018 l'applicazione del nuovo principio IFRS 15 determinerà una significativa diminuzione dei ricavi totali, principalmente per la SBU Trading, a fronte di volumi in crescita nell'esercizio. Nonostante il trend rialzista dei prezzi del gas nel 2018, con impatto negativo sui risultati semestrali, si stima un EBITDA 2018 in linea con il 2017, grazie all'andamento positivo della SBU Vendita Gas ed EE nel secondo semestre, derivante da un mix di clientela più remunerativo e dalle coperture fisiche predisposte.

- **Liquidità (Liquidity)**

Nel 2017 il cash flow operativo netto risulta pari a circa 100 milioni di euro, in significativo miglioramento rispetto all'esercizio precedente, beneficiando dell'ottimizzazione del circolante. Tale andamento ha consentito anche al Free cash flow di attestarsi su valori positivi. Per il 2018 si stima un trend analogo.

Fattori di rischio (Key risk factors)

- **Rischio di mercato (Market risk)**

Il Gruppo è esposto al rischio di variabilità del prezzo delle commodity energetiche, parzialmente mitigato attraverso l'utilizzo di coperture fisiche e strumenti finanziari derivati, oltre ad una continua diversificazione del business. Il settore è inoltre significativamente influenzato dalla complessità e dall'evoluzione dell'articolato quadro normativo di riferimento.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

I rischi operativi sono in parte limitati dalle procedure interne che prevedono strumenti di controllo ed investimenti in sistemi informatici avanzati. Il rischio collegato all'integrazione delle società acquisite risulta moderato in quanto il Gruppo ha maturato esperienza dalle operazioni M&A già svolte in anni precedenti, applicando le *best practice*.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il rischio di liquidità è gestito attraverso il mantenimento di un *buffer* di liquidità disponibile (229,8 milioni di euro al 31/12/2017) e dai flussi generati dalla gestione operativa. E.S.T.R.A., avendo in essere ingenti finanziamenti a lungo termine, mitiga parzialmente il rischio di tasso attraverso un portafoglio bilanciato di prestiti e finanziamenti a tassi di interesse fissi e variabili e tramite idonei strumenti finanziari derivati. Il rischio di credito risulta monitorato dal Gruppo, attraverso la selezione delle controparti commerciali sulla base del loro *credit standing* ed il costante adeguamento del fondo svalutazione crediti.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Incremento dei ricavi per le SBU riferite alla vendita, distribuzione e corporate
- EBITDA margin adj consolidato superiore al 8,0% nel biennio 2018-2019
- Cash flow operativo netto e Free cash flow positivi nel 2018
- Variazioni non significative della Posizione Finanziaria Netta al 31/12/2018
- Free cash flow stressato nel 2019 a seguito del pagamento del corrispettivo di 42 milioni di euro, soggetto a conguaglio, post aggiudicazione del business della distribuzione gas negli Atem Foggia 1 Nord e Bari 2 Sud

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Un significativo peggioramento della PFN, unitamente al mancato raggiungimento dei livelli di redditività attesi e ad un rilevante peggioramento del cash flow operativo netto, potrebbero comportare una rating action negativa.
- Il rispetto delle assunzioni di rating consentirebbe il mantenimento della classe di rating attribuita.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – www.ratingagency.cerved.com

Analista Responsabile: Nadya Volkova – nadya.volkova@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas – cristina.zuddas@cerved.com

Il rating di Cerved Rating Agency, emesso ai sensi del Regolamento (EC) 1060/2009 e successive modifiche e integrazioni, è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità del soggetto valutato di far fronte puntualmente alle proprie obbligazioni. Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento. Il rating è soggetto a monitoraggio continuo fino al suo ritiro. Il rating è stato emesso su richiesta del soggetto valutato, o di terzi ad esso collegati, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Inoltre nell'analisi sono state utilizzate informazioni pubbliche disponibili e informazioni proprietarie ottenute da fonti ritenute attendibili da Cerved Rating Agency. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento vigente, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali.

Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541

Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A.

ratingagency.cerved.com