

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

**B1.1**

il rating pubblico di **E.S.TR.A. S.p.A.**

Prato (PO) – Via Ugo Panziera, 16

Cerved Rating Agency in data 05/06/2020 ha modificato il rating di E.S.TR.A. S.p.A. da A3.1 a B1.1

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**

La revisione del rating riflette le fisiologiche ripercussioni legate all'emergenza Covid-19 sull'andamento del core business Vendita Gas e EE nel FY20. L'Agenzia stima che nel FY20 le performance economiche e finanziarie inferiori alle attese, in termini di volumi, marginalità e gestione del circolante, influenzeranno la capacità del Gruppo di ridurre l'esposizione debitoria.

**Diversificazione del business, con nuovi investimenti nella distribuzione gas e nella gestione dei rifiuti** – Nel corso del FY19 il management ha proseguito il percorso di crescita del Gruppo, da un lato attraverso il consolidamento dei segmenti *core* (vendita di Gas ed Energia Elettrica e Distribuzione Gas), dall'altro con l'ulteriore sviluppo di business secondari, seppur strategici, quali i Servizi di efficientamento energetico, le Rinnovabili e la Gestione dei rifiuti. In quest'ottica si configurano gli investimenti sostenuti per le acquisizioni di Murgia Reti Gas S.r.l., che riunisce 544 km di rete distributiva e 66 mila PdR, e di Ecolat S.r.l., realtà impegnata nel ciclo integrato dei rifiuti tramite impianti e centri di raccolta, funzionale al conseguimento di *know-how* e competenze in un'area relativamente nuova per il Gruppo e con prospettive di progressiva espansione nei prossimi esercizi.

**Sensibile incremento del fatturato nel FY19, con sostanziale mantenimento dei livelli di marginalità operativa** – La crescente incidenza della clientela business, specialmente sul segmento Gas, e l'incremento delle transazioni in vendita al PSV hanno determinato un non trascurabile aumento dei volumi erogati nell'esercizio, trainando l'incremento dei ricavi consolidati a 985,8 milioni nel FY19 (+17,8% YoY), nonostante una flessione delle utenze gas domestiche e il calo dei prezzi di mercato. Al contempo, la SBU Distribuzione Gas, pur a fronte di una crescita dei ricavi da tariffa di vettoriamento, ha complessivamente registrato una lieve contrazione (-6,3 milioni di euro) derivante dai minori ricavi per negoziazione TEE, mentre le *business unit* minori (TLC, Servizi, Rinnovabili, Ambiente) hanno contribuito seppur marginalmente al risultato di fine anno, con un incremento pari a 11,4 milioni di euro, riconducibile al consolidamento di Ecolat e allo sviluppo delle attività di efficientamento energetico. Per quanto concerne la redditività operativa, sebbene i crescenti volumi di business abbiano consentito un maggior assorbimento dei costi fissi, l'EBITDA margin *adjusted* si è attestato al 7,6%,

sostanzialmente in linea con l'esercizio precedente (7,1% nel FY18), penalizzato da una riduzione del *gross margin* della SBU Vendita Gas/EE e dall'aumento delle svalutazioni crediti.

**Capex superiori ai flussi di cassa operativi con conseguente crescita del fabbisogno finanziario** – Nel FY19 il Gruppo ha generato flussi di cassa operativi in crescita a circa 54,1 milioni di euro (51,9 milioni nel FY18), che tuttavia hanno finanziato solo in parte le significative *capex* d'esercizio pari a 91,3 milioni di euro. Il fabbisogno così scaturito è stato in buona parte coperto attraverso l'ingente liquidità detenuta dal Gruppo, riflettendosi in un incremento della Posizione Finanziaria Netta a 316,6 milioni di euro al 31/12/2019 (259,7 milioni di euro al 31/12/2018), che include inoltre l'iscrizione di nuovi debiti per leasing (IFRS 16) e debiti verso soci per dividendi non distribuiti. Permangono tuttavia entro le soglie della sostenibilità i principali indici PFN/PN e PFN/EBITDA, pari rispettivamente a 0,98x e 4,24x (0,80x e 4,34x al 31/12/2018).

**Dati prospettici FY20 influenzati dall'impatto Covid-19** – Per il FY20 Cerved Rating Agency stima per il Gruppo un calo dei ricavi di vendita e delle marginalità operative in funzione delle seguenti dinamiche: (i) trend ribassista dei prezzi di mercato delle commodity EE e Gas; (ii) effetto termico negativo di gennaio – febbraio 2020 per la componente Gas; (iii) calo dei consumi della clientela retail e business previsto per marzo, aprile e maggio del 2020 per effetto del *lockdown* imposto dal Governo, solo in parte mitigato da un incremento dei consumi domestici; (iv) presumibile incremento delle svalutazioni/perdite su crediti. Dal punto di vista finanziario l'Agenzia stima un incremento del fabbisogno finanziario derivante dalla gestione del capitale circolante, in ragione delle maggiori dilazioni previste negli incassi, solo in parte mitigato da un eventuale ricorso a contratti di factoring, con un conseguente appesantimento della PFN a fine anno.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Il rating di E.S.TR.A. S.p.A. potrebbe registrare un upgrade nel caso di: (i) miglioramento delle marginalità operative; (ii) efficiente gestione del capitale circolante nonostante il maggior assorbimento previsto; (iii) sensibile flessione dell'attuale livello di PFN con conseguente miglioramento dei principali indici di sostenibilità del debito.
- Il rating di E.S.TR.A. S.p.A. potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) sensibile deterioramento dei risultati economici reddituali; (ii) Flussi di cassa operativi negativi; (iii) ulteriore incremento della PFN con un conseguente appesantimento della struttura patrimoniale e finanziaria.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – [www.ratingagency.cerved.com](http://www.ratingagency.cerved.com)

Analista Responsabile: Flavio Cusimano – [flavio.cusimano@cerved.com](mailto:flavio.cusimano@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – [mara.cassinari@cerved.com](mailto:mara.cassinari@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.*