

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

A3.1

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

Prato (PO) – Via Ugo Panziera, 16

Cerved Rating Agency in data 03/06/2021 ha modificato il rating di E.S.TR.A. S.p.A. da B1.1 a A3.1

Prima emissione del rating: 24/12/2013

E.S.TR.A. S.p.A. Energia Servizi Territorio Ambiente (di seguito ESTRA, 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

L'upgrade del rating nella classe A3.1 riflette il deciso miglioramento delle performance reddituali nel FY20, pur a fronte di un sensibile calo del fatturato di Gruppo, unitamente alla riduzione dell'indebitamento finanziario netto, determinando un *leverage* ampiamente sostenibile e una struttura patrimoniale equilibrata a dicembre 2020. Per il FY21, stante il prosieguo di una strategia di diversificazione del business, si prevede il consolidamento dei risultati economico-reddituali, con il contestuale mantenimento di un profilo finanziario ordinato.

Significativo miglioramento delle marginalità operative nel FY20 – L'andamento economico del Gruppo ESTRA nel corso del 2020 è stato sensibilmente impattato dalle ripercussioni derivanti dalla pandemia da Covid-19 sul settore energetico, in relazione ad una dinamica dei prezzi delle *commodities* fortemente ribassista, nonché alla contrazione dei consumi energetici specialmente in corrispondenza dei periodi di *lockdown*. Di riflesso, stante risultati economici sostanzialmente stabili per le SBU minori, nel FY20 il Gruppo ha registrato una decisa flessione dei ricavi operativi a 760,6 mln (-22,8% YoY), determinata interamente dal *core business* Vendita Gas e Luce (-223,6 mln sul FY19). Tale SBU, seppur in parte favorita dall'espansione della base clienti domestica sul segmento Energia Elettrica, è stata penalizzata dalla stagione termica sfavorevole (temperature miti) e da minori vendite di gas al PSV (eccezionalmente elevate nel FY19). Al contrario, sotto il profilo della redditività del business, ESTRA ha riportato un significativo miglioramento dell'EBITDA margin *adjusted*, passato dal 7,6% nel FY19 al 12,2% nel FY20, nonostante la maggior incidenza dei costi fissi. Tale marcato incremento, oltre a beneficiare dei *savings* ottenuti su alcuni costi operativi (i.e. minori spese marketing e personale per smart working), è stato trainato dal significativo aumento del *gross margin* della SBU Vendita Gas e Luce ad oltre il 14,0% (vs 9,0% nel FY19), per effetto della crescente incidenza della clientela residenziale rispetto ai soggetti business/wholesale, dell'efficientamento degli approvvigionamenti, nonché della forte riduzione delle vendite al PSV. A fronte di un utile ante imposte pari a 32,1 mln (vs 27,8 mln nel FY19), ESTRA ha chiuso l'esercizio 2020 realizzando un utile netto consolidato di 70,3 mln, per via dell'effetto fiscale positivo per 49,0 mln, scaturente dal processo di rivalutazione e riallineamento fiscale dei beni delle società del Gruppo.

Posizione Finanziaria Netta in contrazione con sensibile miglioramento dell'equilibrio finanziario – Gli adeguati flussi di cassa operativi generati dal Gruppo ESTRA nel FY20, pari a 76,5 mln di euro (69,6 mln nel FY19), hanno coperto

ampiamente il fabbisogno derivante principalmente dalle CAPEX d'esercizio pari 46,5 mln di euro (91,3 mln nel FY19), comportando una contrazione della PFN *adjusted* che al 31/12/2020 si attesta a 301,9 mln di euro (316,6 mln di euro al 31/12/2019). Si denota dunque un deciso miglioramento dell'equilibrio finanziario del Gruppo, anche grazie all'incremento del Patrimonio Netto dovuto primariamente alla rivalutazione e riallineamento dei beni aziendali (Legge n. 126 del 13 ottobre 2020), come dimostrato dai principali indici di *leverage* PFN adj/PN e PFN adj/EBITDA adj, rispettivamente pari a 0,8x e 3,2x (1,0x e 4,2x al 31/12/2019).

Consolidamento delle performance economico-finanziarie nel FY21 con ulteriore diversificazione del business –

Per il FY21 l'Agenzia prevede una crescita organica del fatturato nel core business aziendale con il consolidamento delle attuali marginalità operative, oltre ad eventuali *upside* legati alle opportunità derivanti dal *superbonus* nell'attività di efficientamento energetico. Per quanto riguarda il contesto settoriale si sottolinea che, grazie alle stringenti politiche di copertura poste in essere dal management negli ultimi anni, il Gruppo non risentirà a livello di margine del trend fortemente rialzista del prezzo delle *commodities* che sta caratterizzando la prima metà del FY21. In linea con le strategie degli ultimi anni, è inoltre prevista un'ulteriore diversificazione del business nella BU Ambiente, sia attraverso operazioni di M&A sia con investimenti di potenziamento degli impianti. Dal punto di vista finanziario l'Agenzia stima una PFN adj in linea con l'esercizio corrente, grazie alla stabilità dei flussi di cassa attesi dovuta principalmente all'importante presenza di attività regolamentate e all'equilibrata gestione del Capitale Circolante, evidenziando una struttura patrimoniale e finanziaria che permarrà ordinata.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve periodo si prevede come scenario positivo il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di E.S.TR.A. S.p.A. potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) sensibile peggioramento dei risultati economico-reddituali; (ii) flussi di cassa operativi negativi; (iii) incremento della PFN, con un conseguente deterioramento della struttura patrimoniale e finanziaria (PFN adj/EBITDA adj > 4,0x, PFN adj/PN > 1,0x).

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

Analista Responsabile: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – 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.