

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**A3.1**

di **E.S.T.R.A. S.p.A.**

Prato (PO) – Via Ugo Panziera, 16

Cerved Rating Agency in data 02/06/2022 ha confermato il rating A3.1 di E.S.T.R.A. S.p.A.

Prima emissione del rating: 24/12/2013

*E.S.T.R.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.T.R.A. con il 10% delle quote, conferendo poi nel corso del 2021 tale partecipazione nella neocostituita Viva Energia S.p.A. (attuale azionista di ESTRA).*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating A3.1 riflette il consolidamento dei volumi di business occorso nel FY21 e dell'equilibrio della struttura finanziaria, pur a fronte di una riduzione dell'EBITDA margin. Stante l'attuale situazione macroeconomica di incertezza legata alla congiuntura fortemente inflazionistica e al conflitto russo-ucraino, si prevede comunque per il 2022 un sostanziale mantenimento del profilo di rischio che caratterizza il Gruppo, grazie a risultati economico-reddituali positivi e a un adeguato supporto degli istituti bancari.

**Significativa crescita dei ricavi d'esercizio nel FY21, a fronte di una contrazione dell'EBITDA margin** – Nel FY21 il Gruppo ESTRA ha realizzato un eccezionale risultato in termini di crescita, registrando ricavi operativi pari a 1.046 mln di euro (+39,8% YoY), trainati dal sostenuto rialzo delle quotazioni di mercato dell'energia nella seconda metà dell'anno e dunque da un rilevante effetto prezzo positivo. Oltre a ciò, seppur in misura minore, il fatturato ha potuto beneficiare dei maggiori volumi Power erogati alla clientela (+52,4 GWh), connessi a un lieve aumento del numero di utenze servite a fine esercizio (ca. +3.500 POD su dicembre 2020) e a un incremento dei consumi unitari. Non trascurabile inoltre il contributo apportato dal segmento "Efficienza Energetica", capace di raggiungere ricavi pari a 41,4 mln (vs 17,5 mln nel FY20), grazie alla spinta offerta dagli incentivi fiscali (i.e. Ecobonus, Superbonus). Al contrario, sotto il profilo della redditività del business, ESTRA ha riportato una fisiologica flessione dell'EBITDA margin *adjusted* al 9,3% (a fronte di una performance 2020 eccezionalmente positiva e pari al 12,2%), nonostante un maggior assorbimento dei costi fissi. Tale trend è stato determinato dal calo del *gross margin* della principale SBU "Vendita Gas e Luce", che ha inevitabilmente subito le ripercussioni negative della dinamica anomala dei prezzi delle *commodities* energetiche, in termini di: (i) effetto "diluizione" sul portafoglio a prezzo variabile, benché gli spread fissi applicati su tali contratti abbiano quantomeno consentito di preservare i margini in valore assoluto, (ii) inadempimento contrattuale di un fornitore secondario andato in difficoltà, con necessità di acquistare una quota di volumi in Borsa a prezzi più elevati, (iii) sensibile incremento delle vendite al PSV, nell'ambito dell'ottimizzazione della fase di approvvigionamento, anche in tal caso con conseguente "diluizione" dei margini. Il Gruppo conferma comunque livelli di marginalità superiori alle medie settoriali, per effetto di una crescente diversificazione del business e soprattutto dell'apporto della SBU "Mercato Regolato" (distribuzione gas), che garantisce margini stabili e robusti.

**Posizione Finanziaria Netta (PFN) in flessione a dicembre 2021, grazie ai consistenti flussi di cassa operativi –**

Anche nel 2021 ESTRA ha confermato un'ottima capacità di autofinanziamento della gestione corrente, derivante da margini operativi robusti e da un'efficiente gestione del *working capital*, che beneficia di un ciclo monetario equilibrato. Il Cash Flow Operativo Netto (CFON) si è pertanto attestato in crescita a 134,3 mln di euro (vs 81,2 mln nel FY20), finanziando interamente le *capex* del periodo e consentendo in ultimo di ottenere una netta riduzione della Posizione Finanziaria Netta (PFN) *adjusted* al 31/12/2021 (262,8 mln vs 301,9 mln a dicembre 2020). Si denota dunque un ulteriore miglioramento dell'equilibrio della struttura finanziaria consolidata, come testimoniato dai *ratio* di copertura PFN *adj*/PN e PFN *adj*/EBITDA *adj*, rispettivamente pari a 0,6x e 2,7x (vs 0,8x e 3,2x al 31/12/2020).

**Presumibile incremento della PFN nel corso del 2022, senza tuttavia pregiudicare l'attuale profilo di rischio –**

Stante l'attuale scenario macroeconomico, contraddistinto dalle problematiche connesse in primis al conflitto russo-ucraino e alla spirale fortemente inflazionistica, Cerved Rating Agency stima per l'esercizio in corso un'ulteriore significativa espansione dei ricavi operativi, che saranno ancora una volta trainati da quotazioni di mercato dell'energia stabilmente elevate. Unitamente a ciò, gli sforzi commerciali profusi dal Gruppo, specialmente in direzione di un più deciso sviluppo del portafoglio clienti Gas e Luce, potranno fornire maggior impulso ai risultati economici del FY22. Seppur ancora limitata dal punto di vista dimensionale, l'area di attività "Ambiente" proseguirà la propria crescita (organica e per linee esterne), configurando sempre più ESTRA quale *multiutility* in grado di offrire svariati servizi sul mercato. Al contempo, in presenza di prezzi energetici straordinariamente alti per buona parte dell'anno, l'Agenzia ritiene presumibile un'ulteriore erosione della marginalità della SBU Vendita, sebbene gli opportuni interventi posti in essere dal management (i.e. mantenimento di un'efficace copertura del portafoglio a prezzo fisso) e il solido contributo derivante dal "Mercato Regolato" e dai segmenti minori (in primis "Efficienza Energetica") permetteranno di mantenere i margini su livelli adeguati. Sotto il profilo finanziario, a fronte di un'inevitabile espansione del capitale circolante, è atteso un peggioramento dei flussi di cassa operativi e in ultimo un fisiologico incremento della PFN a fine esercizio, che tuttavia non comporterà significative variazioni della struttura finanziaria. Si prevede infatti che, anche a fronte di tale scenario, ESTRA sarà capace di preservare la sostenibilità del *leverage*, potendo godere di performance reddituali comunque positive, oltre che di una situazione a fine 2021 ampiamente ordinata.

**SENSIBILITÀ DI RATING**

- Sulla base degli elementi valutati e dell'opinione dell'Agenzia circa i risultati economico-finanziari prospettici, non si prevede nel breve termine un innalzamento della classe di rating assegnata.
- Il rating di E.S.TR.A. S.p.A. potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) sensibile peggioramento dei risultati reddituali nel FY22; (ii) CFON negativo nel FY22; (iii) significativo 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](http://www.ratingagency.cerved.com)

Analista Responsabile: Marco Romeo – [marco.romeo@cerved.com](mailto:marco.romeo@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@cerved.com](mailto:roberta.donzelli@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](http://ratingagency.cerved.com)