

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

B1.1

il rating pubblico di **E.S.T.R.A S.p.A.**

Prato (PO) – Via Ugo Panziera, 16

Cerved Rating Agency in data 19/11/2022 ha modificato il rating di E.S.T.R.A. S.p.A. da A3.1 a B1.1

Prima emissione del rating: 24/12/2013

Il downgrade del rating riflette: (i) riduzione dei flussi di cassa operativi attesi nel FY22B, conseguentemente al deterioramento del rischio di credito e ai maggiori approvvigionamenti al PSV nell'ultimo bimestre dell'anno; (ii) volatilità e incertezza del settore energetico, con la previsione di un assetto finanziario più appesantito e indici di leverage in peggioramento nel breve-medio termine, in linea con i dati del 1H22. Tuttavia, l'Agenzia prevede il mantenimento di una struttura finanziaria ancora sostenibile grazie alla diversificazione del modello di business.

I risultati gestionali del 1H22 evidenziano un incremento dei ricavi consolidati a 956 mln di euro (467 mln 1H21), trainato principalmente dalla BU vendita che ha beneficiato del trend rialzista dei prezzi delle *commodities*. L'EBITDA *adj* (comprensivo di accantonamenti su crediti per 9 mln di euro) si è attestato a 56 mln di euro, risultando in leggera contrazione rispetto al 1H21 (59 mln di euro, al netto di accantonamenti su crediti per 6 mln di euro) soprattutto per la diminuzione dei volumi di vendita gas e *power* che ha maggiormente riguardo il segmento *Business & Wholesale* (anche impattato dalla riduzione dei clienti connessi alle gare Consip). L'appesantimento del capitale circolante è stato influenzato dall'allungamento del ciclo monetario della BU vendita (maggiori acquisti al PSV e rateizzazioni crediti commerciali), dall'incremento dei crediti fiscali relativi alle attività ESCO (impatto per ca 20 mln di euro), oltre che dalle modalità di allocazione dei volumi di gas sui PdR senza telelettura. Tali dinamiche hanno determinato una Posizione Finanziaria Netta in aumento a 336 mln di euro a Giu22 (vs 240 mln a Dic21) e un conseguente peggioramento degli indici di leverage PFN / EBITDA LTM *adj* pari a 3,5x (2,4x a Dic21) e PFN / PN pari a 0,8x (0,6x a Dic21).

Per il FY22 l'Agenzia stima un VdP consolidato di circa 1,5 mld di euro (1,1 mld di euro nel FY21), la cui crescita continuerà ad essere connessa all'incremento delle tariffe di gas ed energia elettrica, e un EBITDA *adj* consolidato intorno a 90-95 mln di euro (98 mln di euro nel FY21) che risentirà dei maggiori accantonamenti a fondo svalutazione crediti e della contrazione dei volumi commercializzati, controbilanciata dall'ulteriore miglioramento della marginalità unitaria gas (già rilevato nei risultati intermedi del 1H22) favorito dal migliore mix di portafoglio. Nello specifico, il Management ha ritenuto di non rinnovare i contratti in essere con i grossisti e di ridurre in misura sostanziale il portafoglio di clientela industriale (in prevalenza a prezzo fisso), al fine di mitigare il rischio di credito. Ulteriori iniziative hanno riguardato il passaggio a prezzo variabile contestualmente alla scadenza delle condizioni contrattuali, oltre alla stipulazione di addendum relativi alle offerte a prezzo fisso/semifisso (non ancora scadute) allo scopo di regolare i volumi eccedenti ai valori di mercato.

Con l'obiettivo di garantire la copertura del piano capex e del fabbisogno corrente, nel terzo trimestre 2022 ESTRA ha raccolto nuove risorse mediante: (i) sottoscrizione di un finanziamento in pool per complessivi 155 mln, già erogato per 105 mln (*amortizing*, preammortamento di 12 mesi e scadenza agosto 2027); (ii) emissione di un bond *senior unsecured* di 70 mln collocato presso investitori istituzionali statunitensi (*bullet*, con scadenza settembre 2029). Inoltre, a sostegno del fabbisogno di circolante, il Gruppo è in fase di reperimento di nuovo *financing*. In considerazione di (i) maggiori acquisti al PSV (con conseguente contrazione dei DPO) nel bimestre Nov-Dic22; (ii) incertezza in merito all'andamento e alla volatilità dei prezzi del gas; (iii) minori flussi di entrata attesi a fronte di un maggiore rischio di credito e ricorso alle

rateizzazioni, l'Agenzia stima un'espansione del capitale circolante netto tra Dic21 e Dic22 (+69 mln di euro tra Dic21 e Giu22) che determinerà una contrazione dei flussi di cassa operativi. La dinamica del CCN si rifletterà in un fisiologico incremento della PFN a fine esercizio, con un peggioramento atteso degli indici di leverage PFN / EBITDA *adj* e PFN / PN in un range di 3,4x-4,4x e 0,7x-0,9x.

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

Analista Responsabile: Carmela Santomaro – carmela.santomaro@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – 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.