

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

A3.1

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

Prato (PO) – Via Ugo Panziera, n°16

Cerved Rating Agency in data 05/06/2024 ha modificato il rating di E.S.T.R.A. S.p.A. da B1.1 a A3.1.

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: Coingas S.p.A. di Arezzo, Intesa S.p.A. di Siena e Consiag S.p.A. di Prato. A Dic17 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. A Feb23, la fusione per incorporazione di Consiag S.p.A., Publiservizi S.p.A. e Acqua Toscana S.p.A. in Alia Servizi Ambientali S.p.A. (di seguito Alia), ha determinato l'ingresso di quest'ultima nel capitale sociale di ESTRA con una quota di partecipazione del 39,5%. A Giu23 è stato sottoscritto un patto parasociale tra Alia e Coingas (titolari complessivamente del 65% del capitale sociale), mediante il quale è stata attribuita ad Alia l'attività di direzione e coordinamento di ESTRA; tali accordi mirano a una strategia di rafforzamento industriale orientata alla definizione di una Multiutility Toscana. A seguito dell'operazione è avvenuto il rinnovo del CdA, con la nomina di N. Ciolini in qualità di Amministratore Delegato e di A. Irace come Direttore Generale (entrambi titolari di cariche anche nel CdA di Alia).

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette: (i) il significativo incremento della marginalità operativa nel FY23 unitamente al miglioramento degli indici di *leverage* a Dic23, nonostante l'aumento della PFN *adj*; (ii) la generale normalizzazione delle dinamiche settoriali e le prospettive di consolidamento dei risultati economici nel FY24, a fronte del mantenimento di un assetto finanziario equilibrato.

Crescita della marginalità nel FY23 grazie allo sviluppo della BU Vendita e delle attività ESCO - Nel FY23 il Gruppo ha registrato: (i) ricavi consolidati pari a 1,2 mld di euro, in riduzione rispetto al FY22 (1,8 mld) principalmente per effetto della graduale normalizzazione delle quotazioni delle *commodities* energetiche; (ii) un EBITDA *adj* (comprensivo di svalutazione crediti per 11,1 mln di euro) pari a 131,3 mln di euro, in marcata crescita rispetto al FY22 (90,7 mln). Nello specifico, per la BU Vendita si osserva un significativo incremento dell'EBITDA *adj* (59,6 mln di euro vs 33,0 mln nel FY22) grazie a: (i) un mix di clientela più favorevole, principalmente rivolto al segmento *Retail*; (ii) una maggior stabilità di mercato, con un minor impatto degli oneri di sbilanciamento; (iii) lo sviluppo dei volumi *power*, anche in virtù dell'aggiudicazione del Lotto 9 della gara del Servizio Tutele Graduali; (iv) una strategia di approvvigionamento progressivamente più orientata agli acquisti sul mercato (PSV). Con riguardo alle altre BU si rileva: (i) una sostanziale tenuta nei livelli di marginalità della BU Mercato Regolato (EBITDA *adj* pari a 41,1 mln di euro); (ii) un incremento dell'EBITDA *adj* per la BU Altri Servizi (30,3 mln di euro vs 17,7 mln nel FY22) principalmente connesso all'aumento degli interventi di riqualificazione energetica relativi al c.d. Superbonus 110% (valido fino al 31.12.2023).

Miglioramento del *leverage* finanziario a Dic23 - Nel corso del FY23 il Gruppo ha registrato un Cash Flow Operativo Netto pari a 35,6 mln di euro, in crescita rispetto al FY22 (2,6 mln), oltre che per l'incremento della marginalità, anche grazie a: (i) la normalizzazione delle quotazioni delle *commodities* energetiche, con impatto positivo sul capitale circolante; (ii) il graduale smobilizzo delle posizioni creditorie verso il Sistema (generate dalle normative regolatorie in materia di *settlement*) e verso il GSE. Tali dinamiche sono state in parte compensate dall'assorbimento di cassa derivante principalmente da: (i) un mix degli approvvigionamenti maggiormente orientato al mercato; (ii) un incremento dei crediti relativi al Superbonus 110%; (iii) i maggiori volumi gas e *power* erogati nel 4Q23 rispetto al 4Q22. Tali flussi di cassa operativi hanno potuto finanziare parte degli investimenti dell'esercizio (80 mln di euro, di cui la metà relativi all'ampliamento delle reti e alla sostituzione di misuratori), mentre l'erogazione di dividendi e il rimborso delle rate dei finanziamenti bancari sono stati supportati principalmente dalle disponibilità liquide pre-esistenti. A Dic23 la Posizione Finanziaria Netta (PFN) *adj* (calcolata secondo la metodologia di Cerved Rating Agency) risulta in aumento a 450,1 mln di euro (382,2 mln a Dic22); ciononostante, l'indice di *leverage* PFN *adj* / EBITDA *adj* risulta in miglioramento e pari a 3,4x (vs 4,2x Dic22), mentre il ratio PFN *adj* / PN permane stabile (1,0x vs 0,9x Dic22).

Previsioni FY24 – In ottica prospettica, per la BU Vendita è atteso il mantenimento di un mix di clientela gas e *power* orientato principalmente al segmento *Retail* e la prosecuzione del ridimensionamento strategico del segmento *Business & Wholesale*. Si prevede che il trend di crescita dei volumi *power* possa confermarsi anche nel 2024, mentre sul gas si ipotizza una graduale flessione, in linea con quanto già osservato nel 2023. A fronte di quotazioni delle *commodities* energetiche previste in sostanziale stabilità, i livelli di marginalità media sono attesi in linea con il precedente esercizio. Con riferimento alle altre BU, l'Agenzia stima (i) un incremento della redditività nella BU Mercato Regolato, grazie all'aumento del tasso di remunerazione del capitale investito deliberato da ARERA (aumento del WACC dal 5,6% al 6,5%); (ii) una riduzione della marginalità nella BU Altri Servizi, principalmente per effetto del minor apporto derivante dagli interventi relativi al c.d. Superbonus 110%. Sotto il profilo finanziario, il grado di *leverage* potrebbe beneficiare della progressiva riduzione dei crediti relativi al Superbonus 110%, seppur parzialmente controbilanciato dal maggior fabbisogno di capitale circolante, derivante dai maggiori volumi di vendita e dalla strategia di approvvigionamento ulteriormente indirizzata al mercato, e dalla prosecuzione del piano di investimenti. Alla luce della normalizzazione dell'andamento settoriale e sulla base delle analisi di sensitività effettuate, Cerved Rating Agency stima, dunque, il mantenimento di un profilo di rischio allineato all'attuale classe di rating.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve periodo si ipotizza il mantenimento della classe di rating attribuita.
- Il rating di ESTRA potrebbe subire un downgrade nel caso di un deterioramento dei flussi di cassa operativi tale da comportare un significativo incremento della leva finanziaria (PFN *adj* / EBITDA *adj* > 3,5x, PFN *adj* / PN > 1,0x).

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – <https://ratingagency.cerved.com>

Analista Responsabile: Francesca Tucci – francesca.tucci@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.