

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1

di **E.S.TR.A. S.p.A.**

Prato (PO) – Via Ugo Panziera, n°16

Cerved Rating Agency in data 30/05/2025 ha confermato il rating A3.1 di E.S.TR.A. S.p.A.

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: 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.TR.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 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. La prosecuzione dell'integrazione con Alia ha determinato nel 2024 una diversa strutturazione delle aree di business in: (i) Mercato Energia (vendita gas e power, servizi energetici, rinnovabili e TLC); (ii) Distribuzione di gas naturale (di seguito Distribuzione) e (iii) Ambiente (selezione, trattamento e stoccaggio di rifiuti).

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) il consolidamento degli *economics* nel FY24; (ii) il mantenimento a Dic24 di indici di *leverage* in linea con l'esercizio precedente; (iii) una normalizzazione della marginalità attesa a livello consolidato nel FY25 con previsioni di una Posizione Finanziaria Netta (PFN) *adj* in incremento a seguito dell'importante piano investimenti previsto, con indici di *leverage* che dovrebbero tuttavia rimanere in linea con la classe di rating assegnata.

Consolidamento della marginalità nel FY24 - I risultati consolidati di ESTRA nel FY24 evidenziano: (i) ricavi pari a 1,2 mld (relativamente stabili rispetto al FY23); (ii) un EBITDA *adj* (comprensivo di svalutazione crediti per 11,8 mln) in crescita a 152,9 mln (+21,6 mln YoY), grazie ad una performance positiva trasversale sulle tre BU. Nello specifico, la BU Mercato Energia, nonostante la conclusione dei lavori di efficienza energetica connessi al Superbonus 110%, ha registrato un EBITDA *adj* pari a 99,5 mln, in incremento rispetto al FY23 (+10,9 mln YoY) grazie all'evoluzione positiva del segmento vendita gas e luce, determinata da: (i) lo sviluppo dei volumi *power* sulla clientela *retail*, in virtù dei maggiori clienti serviti; (ii) una strategia di approvvigionamento sempre più orientata agli acquisti sul mercato; (iii) una maggior stabilità settoriale, con un minor impatto degli oneri di sbilanciamento. Con riferimento alle altre BU si evidenzia: (i) per la BU Distribuzione un EBITDA *adj* in aumento a 51,3 mln (41,1 mln nel FY23), principalmente per effetto del maggior tasso di remunerazione del capitale investito deliberato da ARERA (modifica del WACC dal 5,6% al 6,5%) e degli investimenti realizzati; (iii) per la BU Ambiente, un EBITDA *adj* in sviluppo (2,4 mln nel FY24 vs 1,3 mln nel FY23), grazie ai maggiori rifiuti trattati (+15% YoY). L'esercizio si chiude con un utile netto di 43,2 mln (28,2 mln nel FY23).

Mantenimento dell'equilibrio finanziario a Dic24 - Nel corso del FY24 il Gruppo ha confermato la propria capacità di generare cospicui flussi di cassa operativi, in virtù, oltre che della crescente marginalità, di un'attenta gestione del capitale

circolante, che nel corso dell'esercizio ha potuto beneficiare: (i) della riduzione dei crediti commerciali nel comparto dell'efficientamento energetico, a seguito della compensazione dei crediti per i lavori di riqualificazione relativi al Superbonus 110%; (ii) dello smobilizzo delle posizioni creditorie verso il Sistema generate dalle normative regolatorie in materia di *settlement*; (iii) di un attento presidio del rischio di credito sulla vendita gas e *power*, grazie a stringenti criteri nella selezione di nuovi clienti e un puntuale monitoraggio del tasso di morosità. Tali dinamiche sono state in parte compensate da: (i) maggiori volumi gas in stoccaggio; (ii) un mix degli approvvigionamenti sempre più orientato al mercato; (iii) un incremento dei crediti commerciali relativi alla vendita gas e *power*, a causa di quotazioni in aumento a Dic24; (iv) iscrizione di crediti tributari connessi al Superbonus 110%. Tali flussi di cassa hanno consentito l'autofinanziamento delle *capex* (ca 90 mln), riferibili in buona parte ad estensione di reti, manutenzioni straordinarie e sostituzione di misuratori tradizionali con misuratori elettronici. La PFN *adj* a Dic24, pari a 450,8 mln, risulta stabile rispetto a Dic23 (450,1 mln); gli indici di *leverage* PFN *adj* / EBITDA *adj* e PFN *adj* / PN *adj* si attestano rispettivamente a 2,9x (3,4x a Dic23) e 1,0x (1,0x a Dic23).

Strategie e prospettive FY25 - Per il FY25, per la BU Mercato Energia, è atteso il mantenimento di un mix di clientela gas e *power* orientato principalmente al segmento Retail. In relazione ai volumi, si stima: (i) la prosecuzione del ridimensionamento sul segmento gas, come già osservato nel FY24; (ii) una possibile flessione nella fascia *power* Retail, per effetto della riduzione dei clienti serviti negli ultimi mesi del FY24. Tali dinamiche, unitamente ad un possibile incremento nei costi SG&A (nuovo sistema gestionale e rafforzamento nei processi di gestione del rischio di credito) e del personale (entrata nuove risorse), potrebbero determinare un calo dell'EBITDA, con un riallineamento atteso sui livelli del FY23. Con riferimento alle altre BU, l'Agenzia stima: (i) un incremento nella marginalità della BU Distribuzione (+3-5%), grazie agli investimenti effettuati nel FY24, in grado di compensare la riduzione del WACC dal 6,5% al 5,9%; (ii) un EBITDA della BU Ambiente che dovrebbe confermare il trend di crescita già rilevato nel FY24. A fronte di dinamiche di capitale circolante relativamente stabili, l'Agenzia stima una PFN in potenziale crescita per effetto del piano investimenti, che include, oltre alle *maintenance capex* sulle attività *core*, un rilevante sviluppo sul segmento delle energie rinnovabili. A tal proposito, si segnala che a Feb25 la controllante ALIA ha sottoscritto: (i) un finanziamento MLT multi-linea con un *pool* di primari istituti bancari per 765 mln; (ii) un accordo con l'investitore statunitense PRICOA per l'emissione di un nuovo prestito obbligazionario per 200 mln. Una parte dei proventi delle nuove linee è destinata ad ESTRA, tramite finanziamento soci, al fine di estinguere anticipatamente alcuni dei finanziamenti *existing* e supportare il piano *capex*. L'Agenzia ritiene che nel breve termine l'assetto finanziario di ESTRA potrebbe risentire degli investimenti in *pipeline*; ciononostante, non si stima una variazione del profilo di rischio nei prossimi 12 mesi tale da modificare la classe di rating assegnata.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si ipotizza il mantenimento del rating. Un eventuale *upgrade* potrebbe essere valutato a fronte dell'entrata a regime degli investimenti previsti e del contestuale miglioramento degli indici di *leverage*.
- Il rating di ESTRA potrebbe subire un *downgrade* nel caso di significativo ridimensionamento della marginalità con contestuale peggioramento della leva finanziaria.

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.

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