

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

**B1.1**

il rating pubblico di **Burgo Energia S.r.l.**

Altavilla Vicentina (VI) – Via Piave 1 – Italia

Cerved Rating Agency in data 12/04/2024 ha modificato il rating di Burgo Energia S.r.l. da B1.2 a B1.1

Prima emissione del rating: 25/01/2016

*Burgo Energia S.r.l. (di seguito Burgo Energia, la Società) è controllata al 100% da Burgo Group S.p.A., attivo nel settore della produzione e distribuzione di cartone, carte grafiche e speciali. Burgo Energia ne gestisce e valorizza il sistema energetico, focalizzando le sue attività sulla gestione degli esuberanti di energia elettrica prodotta dagli impianti della controllante Burgo Group oltre alle attività di energy management, trading, Capacity Market, gestione dell'Interconnector e del servizio di interrompibilità. Dal 2022 Burgo Energia rifornisce anche gas ad alcune cartiere di Burgo Group oltre che ad alcuni grandi clienti industriali selezionati.*

### **FATTORI DI RATING**

L'upgrade del rating a B1.1 riflette: (i) i buoni risultati economici e finanziari del Gruppo Burgo nel FY23, nonostante il calo della domanda settoriale; (ii) le performance economiche di Burgo Energia che permangono positive, seppur in ridimensionamento rispetto alle dinamiche straordinarie registrate nel FY22; (iii) il mantenimento di una struttura patrimoniale e finanziaria equilibrata. L'Agenzia stima per il FY24 risultati economici che permarranno apprezzabili anche in caso di minore domanda derivante dagli stabilimenti del Gruppo e da prezzi energetici stabili; dal punto di vista finanziario è atteso il mantenimento di una struttura equilibrata, beneficiando del continuo rafforzamento dell'assetto patrimoniale e finanziario che sta caratterizzando Burgo Group.

**Performance economiche e finanziarie del Gruppo Burgo che permangono positive nel FY23** – Dai dati pre-closing FY23 di Burgo Group si evince un Valore della Produzione (VdP) in riduzione rispetto al FY22 in ragione: (i) dei minori volumi venduti per effetto della contrazione della domanda fino al 3Q23, quale conseguenza della politica di *destocking* dei clienti e della cessione dello stabilimento di Duino, finalizzata nel mese di gennaio; (ii) della riduzione dei prezzi medi di vendita trainata dal contenimento dei costi dei principali fattori produttivi; (iii) dal calo dei ricavi da vendita di energia elettrica legato alla normalizzazione delle quotazioni delle commodity energetiche. Nel FY23 la marginalità operativa è risultata anch'essa in diminuzione rispetto all'eccezionale risultato del FY22 a causa del calo dei volumi venduti, seppur ancora su livelli superiori al *track record*. Il Gruppo ha tuttavia evidenziato al 31/12/2023 un ulteriore miglioramento della struttura finanziaria evidenziando una Posizione Finanziaria Netta Adjusted (PFN Adj) *cash positive* (a debito per 141,2 mln al 31/12/2022). Nel FY24 Burgo Group proseguirà il percorso di riposizionamento competitivo con focus su carte ad alto valore aggiunto (carte speciali e grafiche), prevedendo il mantenimento di una marginalità superiore rispetto al passato anche grazie al rimbalzo della domanda registrato già a partire dal 4Q23, e di una solida struttura finanziaria e patrimoniale.

**Risultati economici FY23 in assestamento rispetto ai risultati straordinari del FY22** – Nel FY23PC Burgo Energia ha realizzato un VdP *Adjusted* pari a 282,4 mln, in riduzione rispetto al FY22 (405,7 mln) principalmente per l'effetto congiunto: (i) del calo dei ricavi EE a 132,2 mln (289,4 nel FY21) determinato dalla riduzione dei prezzi medi unitari, pur a fronte di volumi in lieve aumento a 968 GWh (859 GWh nel FY22) grazie alle maggiori transazioni in Borsa; (ii) della crescita dei

ricavi Gas a 125,5 mln (53,0 mln nel FY22) in ragione del *full-year impact* del subentro nella fornitura ad alcuni stabilimenti del Gruppo Burgo oltre che dall'avvio della vendita a clienti finali industriali; (iii) dai minori introiti dall'attività di acquisto e vendita di Certificati per il Gruppo, a causa del calo della produzione registrata, pari a 20,8 mln (49,6 mln nel FY22). Nell'esercizio sono proseguite le attività ancillari alla gestione degli impianti (interrompibilità EE e GAS e Capacity Market) che hanno generato complessivamente ricavi per 5,3 mln (4,5 nel FY22), e lo stoccaggio di gas a copertura delle esigenze di approvvigionamento del Gruppo, la cui valorizzazione a prezzi correnti ha determinato a fine esercizio una variazione negativa di 2,5 mln di euro (+8,8 nel FY22). L'EBITDA *Adjusted* è risultato anch'esso in calo a 8,8 mln di euro (13,3 mln nel FY22) in funzione principalmente della contrazione del *Gross Margin* da correlarsi alla riduzione delle quotazioni delle commodity energetiche, solo in parte compensate dai maggiori volumi gas venduti. Nonostante la riduzione dei margini, l'esercizio chiude con un utile netto di 5,3 mln, in miglioramento rispetto alla perdita conseguita nel FY22 (-1,9 mln) a causa delle consistenti imposte sugli extra-profitti.

**Fabbisogno finanziario in sostanziale contrazione** – Burgo Energia ha registrato nel FY23 un significativo aumento dei flussi di cassa operativi (Cash Flow Operativo Netto pari a 23,4 mln, negativo per 36,3 mln nel FY22) trainati principalmente dalla sensibile contrazione del Capitale Circolante. Nel corso del FY23, infatti, la minore domanda derivante dagli stabilimenti del Gruppo, unitamente ad una dinamica discendente dei prezzi medi delle commodity energetiche, ha comportato una minor esposizione per Burgo Energia sia rispetto ai rapporti commerciali infragruppo sia rispetto ai depositi cauzionali per operare sui mercati spot. Il minor fabbisogno registrato a fine anno ha dunque comportato una contrazione del saldo a debito del *cash pooling* di Gruppo, da 32,1 mln a 8,3 mln al 31/12/2023; risulta dunque in significativo calo la PFN Adj della Società, attestandosi a 7,2 mln (29,3 mln al 31/12/2022). Si conferma pertanto una struttura patrimoniale e finanziaria che permane equilibrata, soprattutto in considerazione del costante sostegno finanziario da parte del Gruppo.

**Proiezioni FY24** – L'Agenzia stima per il FY24 il mantenimento di risultati economici apprezzabili e in linea con il *track record*, in funzione di: (i) mantenimento dell'attività *core* relativa alla gestione degli impianti di Burgo Group, oltre che degli impianti precedentemente detenuti dal Gruppo; (ii) consolidamento dell'attività di fornitura diretta del gas ad alcuni stabilimenti del Gruppo; (iii) sviluppo dell'attività di fornitura di gas a clienti terzi industriali selezionati; (iv) prosecuzione della gestione del servizio di interrompibilità Gas e EE; (v) gestione dell'attività relativa al Capacity Market per gli impianti di Burgo Group e di altri siti fuori dal perimetro del Gruppo (95 MW assegnati per il 2024). Si sottolinea tuttavia come un'eventuale mancato recupero della domanda settoriale nel FY24 per Burgo Group, con un calo dei volumi richiesti, potrebbe comportare eventuali *downside* ai risultati economici attesi, senza tuttavia compromettere l'attuale profilo di rischio. Dal punto di vista finanziario, è atteso il mantenimento di una struttura equilibrata, in funzione dell'appartenenza ad un Gruppo che permarrà caratterizzato, in assenza di importanti capex previste, da un assetto patrimoniale solido e un'esposizione finanziaria esigua.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Si prevede come scenario favorevole il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Burgo Energia S.r.l. potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) significativo deterioramento delle *performance* economiche e finanziarie della controllante Burgo Group; (ii) decisa contrazione della marginalità di Burgo Energia rispetto al *track record*, tale da compromettere la generazione di flussi di cassa dalla gestione operativa.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – [www.ratingagency.cerved.com](http://www.ratingagency.cerved.com)

Analista Responsabile: Flavio Cusimano – [flavio.cusimano@cerved.com](mailto:flavio.cusimano@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Saporiti – [elena.saporiti@cerved.com](mailto:elena.saporiti@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.*