

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**A3.1**

**di Tersan Puglia S.p.A.**

Modugno (BA) – Strada Provinciale 231 Andriese-Coratina KM.1,600

Cerved Rating Agency in data 04/04/2025 ha confermato il rating A3.1 di Tersan Puglia S.p.A.

Prima emissione del rating: 24/04/2020

*Tersan Puglia S.p.A. (di seguito Tersan, la Società) opera sul mercato dal 1974, fondata e gestita dalla Famiglia Delle Foglie. L'attività viene svolta nello stabilimento di Modugno (BA), attraverso un business model integrato che si è evoluto nel tempo e che comprende: (i) il trattamento microbiologico di degradazione (digestione anaerobica) dei rifiuti organici provenienti dalla raccolta differenziata effettuata sul territorio pugliese; (ii) la produzione di fertilizzante organico "Biovegetal" (in polvere e pellet); (iii) la produzione e vendita di biometano da fine 2021. La proprietà fa capo a Leonardo delle Foglie (54%) e Claudia Delle Foglie (46%), rispettivamente con cariche di Amministratore Delegato e Vicepresidente all'interno del CDA Presieduto da Silvestro delle Foglie. Nel 2022 la Società ha acquisito lo status di Benefit Company e nel 2023 ha ottenuto la Certificazione "B-Corp". Nel 2024 Tersan ha rilevato le quote residuali delle partecipate Prometeo 2000 S.r.l. (titolare di autorizzazione per la costruzione di un impianto di compostaggio rifiuti per 115 mila ton/anno) e Silva S.r.l. (azienda agricola), assumendone il controllo totalitario. Attraverso la controllata Prometeo 2000 S.r.l. sono previsti ulteriori sviluppi impiantistici sul compostaggio di rifiuti organici e produzione di biometano entro il 2026.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating riflette: (i) la capacità di generare cospicui flussi di cassa e il mantenimento di un *leverage* sostenibile; (ii) il conseguimento di una buona marginalità, nonostante i maggiori costi sostenuti nel FY24 pre-closing (FY24PC) derivanti dal mutamento nel modello di business e dal supporto che la Società sta fornendo alla controllata per nuovi progetti impiantistici; (iii) le prospettive di crescita per il FY25 e un assetto finanziario che dovrebbe mantenersi il linea con l'attuale profilo di rischio.

**Ricavi e margini ancora in flessione nel FY24PC** – Le performance economiche di Tersan nell'ultimo triennio riflettono il mutamento apportato al modello di business, attraverso l'integrazione del compostaggio della FORSU con ulteriori attività impiantistiche per la produzione di fertilizzante organico in pellet e la produzione di biometano. Risultano, inoltre, influenzate dal supporto che la Società sta fornendo alla controllata Prometeo 2000 (anticipazioni di spese, con successivo ribaltamento di costi) in vista della realizzazione a Grumo Appula (BA) di un nuovo complesso impiantistico di compostaggio e produzione di biometano (raddoppio della capacità produttiva rispetto al sito di Modugno). Nel FY24PC Tersan ha conseguito ricavi pari a 16,2 mln (-13,7%YoY), registrando una flessione del 17% nel recupero in compostaggio e del 19% nella produzione di biometano, a fronte di una crescita del 24% della produzione di ammendante. Nello specifico, si riscontra: (i) una riduzione delle quantità di rifiuti trattati in compostaggio a 89.399 Ton (-7.435 Ton YoY) e l'applicazione di una tariffa calmierata concordata con AGER e altri compostatori pugliesi; (ii) la riduzione del prezzo medio del biometano e una produzione leggermente inferiore alla piena capacità produttiva; (iii) il maggior apprezzamento riscontrato sul mercato del biofertilizzante in pellet (a maggior valore aggiunto rispetto alla polvere) in particolare sui mercati esteri, con una quota di export salita al 38% nel FY24 (23% nel FY23). La Società ha generato nel FY24PC un EBITDA adj (rettificato da canoni di leasing e da componenti straordinarie) di 5,0 mln (6,5 mln nel FY23), con EBITDA margin adj in riduzione al 23,4% (31,7% nel FY23) a causa di maggiori costi, soprattutto per servizi (+6 p.p YoY) e personale (+2 p.p. YoY) in parte

riferiti a Prometeo 2000. Al netto di ammortamenti e saldo della gestione finanziaria, il FY24PC si chiude con un utile ante imposte di oltre 2 mln (1,9 mln nel FY23).

**Adeguate capacità di generare flussi di cassa e PFN adj in progressiva riduzione** – Nonostante il calo della marginalità, nel FY24PC la Società ha generato un Cash Flow Operativo Netto positivo per 5,4 mln (5,1 mln nel FY23) avendo beneficiato dell'incasso di 1,7 mln di Contributi Regione Puglia - Bando Pia e di un ciclo monetario che permane favorevole. I flussi di cassa hanno consentito: (i) l'integrale copertura delle capex (3,7 mln); (ii) il versamento di 1,5 mln per l'acquisto delle quote residuali di Prometeo 2000 S.r.l. e Silva S.r.l. (oltre allo svincolo delle cauzioni c/terzi per ~4 mln di euro), mentre il residuo di ~0,9 mln seguirà un piano di pagamento dilazionato fino al 2028. La PFN adj (comprensiva di debito per leasing di 0,7 mln e del debito verso il socio di 2,2 mln) al 31/12/2024 è risultata in calo a ~6 mln (7,3 mln al 31/12/2023). I ratio di sostenibilità del debito PFN adj/PN pari a 0,20x e PFN adj/EBITDA adj pari a 1,20x (rispettivamente 0,26x e 1,12x nel 2023) permangono entro i covenant previsti dal Prestito Obbligazionario emesso del 2020. A supporto degli investimenti finalizzati all'incremento della capacità produttiva di Tersan nel 2024 (investimenti ZES) e della chiusura anticipata di un precedente finanziamento di circa 1,8 milioni, la Società ha acquisito nel 2024 nuova finanza per 4,9 mln.

**Prospettive FY25 e strategie di medio termine** – Per l'esercizio in corso il Management prevede un ulteriore sviluppo del business legato al biofertilizzante in pellet, sulla base delle azioni commerciali predisposte per ampliare la *customer base* ed espandere la presenza sui mercati esteri. È atteso un raddoppio della produzione con ricavi pari a 3,8 mln nel 2025 (in ulteriore aumento a 7,2 mln nel 2026 ed a 11,0 mln nel 2027) oltre a una maggiore efficienza sulle tempistiche di lavorazione con riflessi sulla marginalità del prodotto. Sono stimate, invece, una stabilizzazione dei ricavi dalla vendita di biometano a ~1 mln, con utilizzo della piena potenzialità produttiva dell'impianto, e una tendenziale flessione dei ricavi generati dal recupero in compostaggio (~12,3 mln nel FY25 vs 13,5 mln nel FY24PC). Quest'ultima assunzione rimane comunque legata a fattori esogeni (tariffe e smistamento dei rifiuti organici sui vari impianti dislocati sul territorio connessi a delibere regionali e di AGER). Il piano elaborato dal Management ipotizza per il FY25 ricavi prossimi a 17,2 mln (+5,9% YoY), e un recupero dell'EBITDA margin adj al 24,2%, derivante dall'attenuarsi del picco dei costi sostenuti nel FY24 a favore del progetto di Prometeo 2000, previsto in completamento entro fine 2026. Rispetto all'investimento che si appresta a realizzare la controllata (si è aggiudicata il 3° bando GSE) con acquisizione in proprio delle necessarie fonti di finanziamento, è previsto il supporto da parte di Tersan per ulteriori 5 mln a titolo di anticipazioni, per un totale di 7,6 mln a fine 2025. A fronte del suddetto *cash-out* a favore di Prometeo e di investimenti sui propri impianti per ~2 mln, da coprire con probabile acquisizione di nuova finanza, la PFN adj al 31/12/2025 potrebbe registrare un nuovo incremento a ~6,4 mln. Sulla base delle simulazioni effettuate dall'Agenzia, si ritiene che la Società potrà confermare un assetto finanziario solido, rispettando i covenant in essere sul bond (PFN/PN≤1,5x e PFN/EBITDA≤2,0x), anche nell'eventualità di possibili *downside* in ordine agli obiettivi economici e finanziari indicati dal Management.

### **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine si ipotizza il mantenimento dell'attuale classe di rating
- Il rating di Tersan Puglia S.p.A. potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) mancato conseguimento degli obiettivi economici previsti per il 2025 con EBITDA margin inferiore al 20%; (ii) deterioramento dei flussi di cassa e appesantimento finanziario

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

Analista Responsabile: Angelina Pacifico – [angelina.pacifico@cerved.com](mailto:angelina.pacifico@cerved.com)

Vicepresidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – [flavio.cusimano@cerved.com](mailto:flavio.cusimano@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)