

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

di Repower Italia S.p.A

Milano (MI) – Via Giulio Uberti, 37

Cerved Rating Agency in data 05/07/2024 ha confermato il rating B1.2 di Repower Italia S.p.A.

Prima emissione del rating: 02/03/2017

Repower Italia S.p.A. (di seguito REI o il Gruppo), interamente controllata dalla svizzera Repower AG, è la holding di un gruppo attivo in Italia lungo tutta la filiera dell'energia elettrica, con forte focus sul comparto delle energie rinnovabili. Attraverso Repower Vendita Italia S.p.A. (RVI), detenuta al 100%, si colloca tra i principali player del mercato nazionale della vendita di EE e gas naturale alle piccole e medie imprese. La controllata SET S.p.A. (posseduta al 61%) invece ha un impianto CCGT a Teverola con potenza nominale di 400 MW. Tramite Repower Renewable S.p.A. (RER, detenuta al 65,0%) e le sue controllate, il Gruppo opera nella produzione di energia rinnovabile con 10 parchi eolici, 21 impianti fotovoltaici e 2 idroelettrici per una capacità installata di ca. 112 MW. REI svolge attività di dispacciamento e approvvigionamento per conto delle società del Gruppo, oltre al trading e attività di hedging.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) il recupero di marginalità nel FY23 in linea con le previsioni di budget, in relazione al contesto di normalizzazione del settore energetico; (ii) la sostenibilità del debito finanziario pur a fronte di un incremento di ca. 7 mln di euro della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*); (iii) le previsioni del Management per il FY24 che indicano un ulteriore incremento della profittabilità e il mantenimento di un livello di PFN *adj* allineato al valore del 31/12/2023, beneficiando della generazione di importanti flussi di cassa operativi.

Margini intermedi in crescita nel FY23 – Nell'esercizio 2023 il Gruppo ha realizzato ricavi pari a 2,9 mld di euro, in riduzione rispetto ai 6,5 mld del FY22 principalmente per effetto della normalizzazione dei prezzi delle *commodities* e dei minori volumi di EE venduti a causa del calo dei consumi (4.101 GWh vs 4.477 GWh del FY22). Sono invece cresciuti i volumi commercializzati di Gas (352,5 MSmc vs 303,4 MSmc del FY22), sulla clientela core e sui grandi clienti, così come la produzione della BU *Renewable* (203,5 GWh vs 194,3 GWh) grazie al positivo apporto dell'Eolico e dell'Idroelettrico. La Centrale di Teverola ha continuato a risentire delle sfavorevoli dinamiche dei mercati di riferimento, rilevando un ulteriore calo della produzione a 638,3 GWh (857,9 GWh del FY22). Ciononostante, l'*EBITDA adjusted*, al netto di proventi *non recurring* riferibili perlopiù alla plusvalenza di 7,5 mln derivante dalla vendita a Dic23 del 50% della SPV costituita per il progetto Ciminna (impianto agrivoltaico da 70 MWh), è aumentato a 38,0 mln di euro rispetto ai 23,7 mln del FY22. Nel contesto di tendenziale stabilizzazione delle dinamiche di mercato, il Gruppo ha di fatto rilevato: (i) un incremento del *Gross Margin* della BU *End to End Sales* sia lato power che lato gas grazie al calo dei costi di *supply* su valori maggiormente allineati al *track record*; (ii) minori accantonamenti al FSC da correlarsi al graduale rientro dello scaduto e più in generale ad un miglioramento della qualità del portafoglio clienti. Stabile la marginalità registrata dal comparto *Renewable*, mentre risulta ancora in calo la *performance* di Teverola a causa della scarsa domanda sul mercato MSD e del peggioramento degli *spark spread* sul mercato MGP. A fronte di: (i) oneri finanziari in incremento a 18,2 mln (vs 10,3 del FY22) in relazione ai nuovi finanziamenti ottenuti nell'esercizio e all'aumento dei tassi d'interesse; (ii) una minore

perdita (10,0 mln vs 32,0 mln del FY22) sui derivati contabilizzati nella sezione finanziaria, relativi ad operazioni *cascading* e posizioni aperte a fine 2023 a copertura di *assets* con consegna nel 2024, il FY23 chiude con un risultato finale negativo per 2,7 mln di euro rispetto alla perdita di 26,7 mln del FY22.

Miglioramento del *net leverage ratio* pur a fronte di un incremento della PFN *adj*- Nel FY23 il Gruppo ha evidenziato un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo grazie alla significativa riduzione del fabbisogno di *working capital* perlopiù in ragione di: (i) ridimensionamento di oltre 69 mln di euro dei crediti commerciali legato sia alla flessione dei prezzi di vendita che al calo dei *late payments* (-27,3 mln sul dato di fine 2022) e (ii) ottimizzazione delle strategie di approvvigionamento legate anche a condizioni di mercato più favorevoli. Ha dunque consentito di coprire gli investimenti effettuati nell'esercizio, di rientrare del debito finanziario di 15,6 mln verso la controllante e di pagare gli oneri finanziari; il flusso a servizio del debito peraltro è stato pari a 11,6 mln (saldo negativo per oltre 62 mln nel FY22) anche beneficiando della citata plusvalenza da 7,5 mln. Al 31/12/2023 la PFN *adj* (calcolata al netto di liquidità vincolata ma comprensiva del debito finanziario verso soci) tuttavia è aumentata a 141,7 mln di euro (134,6 mln al 31/12/2022) a fronte del pagamento di un dividendo di 37,5 mln alla *parent company*. Il ratio PFN *adj*/EBITDA *adj*, comunque, si è attestato entro soglie di sostenibilità ($\approx 3,5x$) e allineato alle previsioni fornite dal Management a dicembre 2023; il rapporto PFN *adj*/PN, inoltre, si è mantenuto inferiore all'unità.

Prospettive FY24 – Per l'esercizio in corso il Management prevede un incremento di *Gross Margin* ed EBITDA rispetto all'annualità precedente in relazione a: (i) miglioramento della qualità del portafoglio di RVI, sia in termini di profittabilità sia di minore rischio di credito; (ii) consolidamento di Erreci Srl ed Erreci Impianti Srl (da gennaio 2024 entrambe detenute al 70% dalla Capogruppo), aziende focalizzate su interventi di efficientamento energetico, perlopiù sulla costruzione di impianti fotovoltaici di taglia media su capannoni; (iii) apporto incrementale della BU RER a valle delle continue Capex. Lato finanziario, la PFN *adj* è stimata in linea con il valore di fine 2023 a fronte di un CFON ancora positivo ed in grado di coprire buona parte degli ingenti investimenti (ca. 55 mln) previsti per il 2024 riguardanti quasi esclusivamente progetti *greenfield*. Di fatto è previsto un incremento dell'indebitamento finanziario sulla BU RER (recentemente ha ottenuto un finanziamento da 12 mln di euro) che dovrebbe essere compensato dal minor fabbisogno della BU Vendita, anche per effetto di un'ulteriore flessione di 10 mln dei *late payments*. L'Agenzia ha effettuato uno *stress test*, ipotizzando un EBITDA inferiore alle previsioni per 10 mln ed un incremento di oltre 20 mln della PFN *adj*; anche in tal caso l'indice di *leverage* si manterrebbe allineato all'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Repower Italia S.p.A. potrebbe registrare un upgrade nel caso di: (i) conseguimento della marginalità attesa da Budget 2024; (ii) ratio PFN *adj*/EBITDA *adj* < 2,5x
- Il rating di Repower Italia S.p.A. potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) performance economiche inferiori alle previsioni per il FY24; (ii) peggioramento del CFON ed appesantimento finanziario con *net leverage ratio* > 4,0x

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

Analista Responsabile: Elena Saporiti – elena.saporiti@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. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link <https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/>