

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1**a Etrurialucegas S.p.A. Società Benefit**

Firenze (FI) – Via Pratese, n° 167

Cerved Rating Agency in data 06/12/2024 ha assegnato il rating B2.1 a Etrurialucegas S.p.A. Società Benefit.

Etrurialucegas S.p.A. Società Benefit (di seguito "Etrurialucegas", "la Società"), costituita nel 2014, si occupa della vendita di energia elettrica e gas, rivolgendosi principalmente ad una clientela costituita da PMI/Partite IVA, Domestici e Condomini con focalizzazione sulla Regione Toscana. La proprietà da Aprile 2024 fa capo per il 52,0% a DG S.r.l. (detenuta con quote paritetiche da Giovanni Pelliccioli e Dario Zingaretti) e per il 23,8% a Massimo Gualandi tramite Guelfo S.r.l.; le restanti quote sono detenute da Daniele Bassi (8,7%), Leonardo Carolini (8,7%), Niccolò Ghini (3,8%) e File Data S.r.l. (3,0%). Si segnala che dal FY23 la Società ha variato la data di chiusura dell'esercizio dal 30/09 al 31/12; pertanto, l'esercizio FY23 si riferisce a 15 mesi (01/10/2022-31/12/2023).

FATTORI DI RATING

L'assegnazione del rating riflette: (i) una ripresa delle *performance* economiche nel FY23 rispetto ai risultati negativi del FY22, in ulteriore consolidamento nel 1H24; (ii) un assetto finanziario che, seppur in miglioramento al 31/12/2023, non è ancora ben equilibrato; (iii) le previsioni del Management di conferma del positivo *trend* economico nel FY24-FY25, con flussi di cassa che dovrebbero consentire una graduale riduzione della Posizione Finanziaria Netta (PFN).

Evoluzione del modello di business e presidio del rischio di credito – Etrurialucegas è attiva nella vendita di EE e gas a clienti finali, con ricavi FY23 pari a 30,7 mln lato *power* e a 21,4 mln lato gas. Effettua inoltre attività di ottimizzazione del portafoglio, che ha generato ricavi EE per 22,3 mln nel FY23. In merito alla componente *power*, il portafoglio risulta prevalentemente concentrato sul segmento Business (PMI/Partite IVA) con il 66% dei volumi EE nel FY23 (69,1 GWh sui 104,1 GWh complessivi); segue la clientela domestica, con un'incidenza del 19%, mentre si mantengono marginali i *cluster Reseller* (10%) e Condomini (5%). Anche lato gas nel FY23 si evidenzia una prevalenza dei volumi erogati a clienti Business (11,2 mln Smc, 52% dei volumi totali), con tuttavia una maggiore incidenza dei *Reseller* (22%), seguiti da Domestici (17%) e Condomini (9%). Dal FY24 la Società ha dismesso le vendite EE e gas a *Reseller*, a favore di una crescita sul segmento Business e Domestico. Si evidenzia che nel FY23 e nel 1H24 il *churn rate* si attesta in linea con le medie settoriali. A seguito della crisi energetica del 2022, la Società ha evidenziato un rilevante importo di crediti scaduti oltre l'anno, che sta tuttavia gradualmente gestendo attraverso piani di rientro, sinistri assicurativi e utilizzo del CMOR.

Miglioramento dei risultati economici nel FY23-1H24 rispetto all'andamento del FY22 – Etrurialucegas nel FY23 ha conseguito un Valore della Produzione (VdP) pari a 75,3 mln di euro, in calo rispetto ai 92,1 mln del FY22 in ragione di: (i) riduzione dei prezzi delle *commodities* sul mercato; (ii) minori volumi di gas erogati (21,5 mln Smc vs 29,4 mln nel FY22) per la fuoriuscita di alcuni clienti già nel corso del FY22. Dopo un EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) negativo per 0,4 mln nel FY22, derivante principalmente da approvvigionamenti a sbilanciamento su una quota rilevante del portafoglio gas contrattualizzato a PFOR e PSV, l'EBITDA *adj* si è attestato a 1,0 mln nel FY23. La Società ha beneficiato in particolare della ripresa della marginalità unitaria gas connessa sia alla progressiva attività di *repricing* effettuata su rinnovi e nuove

attivazioni sia alla variazione di buona parte dei listini di vendita a PSBIL da ottobre 2022. Tale dinamica ha più che compensato la perdita di margine derivante da: (i) oneri da *load profiling* per 0,6 mln su volumi *power* FY22; (ii) sanzioni per 0,2 mln legate al ritardato pagamento, avvenuto nel corso del FY23, dell'IVA maturata nel 4Q22. La Società ha in ultimo registrato un utile di 0,2 mln nel FY23 (perdita di 0,5 mln nel FY22). L'analisi dei dati infrannuali 1H24 evidenzia ricavi per 31,9 mln (di cui 22,1 mln derivanti da vendite alla clientela finale e 9,9 mln da attività di ottimizzazione del portafoglio) e un EBITDA semestrale di 1,2 mln, che ha beneficiato dell'incremento dei margini medi unitari EE e gas per l'attività di *repricing* del 2023 e per la fuoriuscita della clientela *Reseller* dal portafoglio.

Tendenziale alleggerimento dell'assetto finanziario, con un livello di *leverage* che permane tuttavia non trascurabile – Nel FY23 i flussi di cassa hanno beneficiato della ripresa dell'EBITDA rispetto al valore negativo del FY22, a fronte di un ciclo monetario che permane sfavorevole, in linea con l'esercizio precedente. Nel FY23 i depositi cauzionali prestati a fornitori sono stati in buona parte sostituiti da depositi bancari per linee di firma, con un moderato alleggerimento del relativo assorbimento finanziario (ca. -0,3 mln al 31/12/2023 rispetto al 30/09/2022). Grazie ad un aumento di capitale di 1,0 mln, al 31/12/2023 Etrurialucegas ha evidenziato un calo della PFN *adjusted* (PFN *adj*) a 8,1 mln (9,5 mln al 30/09/2022). Gli indici di *leverage* al 31/12/2023, sebbene in miglioramento rispetto al 30/09/2022, denotano un assetto finanziario che si mantiene non ancora ben equilibrato. I dati infrannuali analizzati al 30/06/2024 evidenziano una PFN *adj* in calo a 3,8 mln grazie alle migliori marginalità unitarie e all'effetto stagionalità.

Proiezioni economico-finanziarie FY24-FY25 – Il Business Plan prevede nel FY24 un VdP di 52,8 mln di euro relativo alla vendita di *commodities* alla clientela finale, in calo rispetto al FY23 per l'ulteriore riduzione dei prezzi EE e gas, nonostante il rilevante sviluppo dei volumi (115,7 GWh e 28,0 mln Smc) trainato dall'attività commerciale effettuata a partire da marzo 2023; sono tuttavia attesi *upside* del VdP nel FY24 derivanti dalla maggiore operatività in Borsa Elettrica volta all'ottimizzazione del portafoglio. L'EBITDA è previsto in aumento a 3,4 mln in funzione delle dinamiche registrate nel 1H24, nonostante un lieve calo del margine medio unitario gas nel 2H24 correlato a rinnovi con alcune PMI a condizioni meno favorevoli. Lato finanziario, la Società prevede una PFN pari a 4,7 mln al 31/12/2024, grazie ai maggiori flussi derivanti dall'attività operativa. Per il FY25 è atteso un incremento del VdP a 80,6 mln per l'ulteriore crescita dei volumi sia lato EE (172,9 GWh) sia lato gas (41,5 mln Smc) derivante dall'ampliamento della *customer base*, in particolare delle PMI, con effetto positivo atteso sull'EBITDA (stimato a 6,5 mln nel FY25). Cerved Rating Agency, alla luce dei dati infrannuali 1H24, ritiene che un consolidamento delle *performance* economiche, unitamente alla progressiva contrazione del fabbisogno finanziario, potrebbe comportare un miglioramento del profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Etrurialucegas potrebbe registrare un *upgrade* in caso di: (i) pieno raggiungimento degli obiettivi economici di Budget nel FY24; (ii) miglioramento degli indici di *leverage* al 31/12/2024 (PFN *adj*/EBITDA < 2,0x e PFN *adj*/PN < 1,5x)
- Il rating di Etrurialucegas potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) sensibile peggioramento delle *performance* economiche; (ii) deterioramento dei flussi di cassa con appesantimento dell'assetto finanziario

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

Analista Responsabile: Alessandro Molan – alessandro.molan@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Saporiti – 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.