

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

di **Electrade S.p.A.**

Marostica (VI) – Via Aristide Nonis, n° 68/A

Cerved Rating Agency in data 05/12/2024 ha confermato il rating B1.2 di Electrade S.p.A.

Prima emissione del rating: 07/12/2023

Electrade S.p.A. (di seguito Electrade, il Gruppo) nasce nel 2006 su iniziativa del socio fondatore (Eraldo Ambrosi) come realtà attiva nell'acquisto e dispacciamento di energia elettrica da FER e impianti di cogenerazione. Negli anni il Gruppo ha esteso il business a: (i) gestione degli assets di interconnessione di EE; (ii) compravendita di certificati ambientali; (iii) trasporto e stoccaggio di gas; (iv) vendita all'ingrosso di energia e gas; (v) market optimization; (vi) ingegneria ed efficientamento delle reti idriche e di distribuzione del gas; (vii) investimenti in impianti di produzione FER in Cile. Ad aprile 2023, con l'acquisizione di TUA Energia S.r.l. e Ali S.r.l. (detenute all'80%), si assiste all'ulteriore diversificazione dell'attività con la vendita di energia a clientela retail, la consulenza ESCO e lo sviluppo di innovativi servizi basati su algoritmi, AI, Big Data analysis grazie alla costituzione di Bitdrop S.r.l. La proprietà del Gruppo è riconducibile al founder Eraldo Ambrosi direttamente e tramite società a lui connesse.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) il consolidamento delle performance economiche nel 1H24 anche grazie alle sinergie intra-gruppo *cross-commodity* ed alla diversificazione del business nella filiera energetica; (ii) il profilo di *leverage* confermatosi equilibrato a Giu24; (iii) la prevista contrazione del Gross Margin (GM) nel biennio FY24-25; (iv) i flussi di cassa operativi che dovrebbero essere favoriti in arco piano dalla normalizzazione delle dinamiche settoriali, con il mantenimento di un assetto finanziario equilibrato.

Modello di business diversificato e copertura della filiera energetica – La presenza nelle diverse fasi della filiera energetica consente al Gruppo di sfruttare sinergie operative tra le *legal entities*, le cui attività risultano suddivise nelle seguenti BU: (i) *Energy Management* (96% dei ricavi consolidati 2023), che comprende sia attività di Energy Asset Management, ovvero gestione d'interconnessioni elettriche, importazione ed esportazione di energia e gas naturale (*Interconnections*), stoccaggio di gas (*Gas storage*) e *Market optimization* grazie alla presenza attiva sui principali mercati europei dell'energia e del gas, sia di Portfolio Management, ovvero attività di acquisto da impianti FER e relativo dispacciamento (*PPA*) e vendita all'ingrosso di energia e gas a società di vendita o reseller (*Energy Supply*); (ii) *Water & Gas Efficiency* (0,5%), attività ingegneristiche rivolte all'efficientamento delle reti idriche e di distribuzione del gas svolte dalla controllata Pide S.r.l.; (iii) *Energy Services* (0,4%), servizi ESCO prestati da Ali S.r.l.; (iv) *Energy Reseller* (3%), vendita di energia e gas a clientela retail tramite TUA Energia S.r.l.; (v) Energy IT, che supporta le attività del Gruppo tramite la controllata Bitdrop S.r.l., con servizi di *forecasting* basati su algoritmi e intelligenza artificiale; (vi) altre attività del Gruppo (0,1%) riferite al business di Power Generation.

Performance economiche in consolidamento nel FY23 e 1H24 – Nel FY23 il Gruppo ha registrato ricavi pari a 729 mln di euro (-48,7% YoY), risultato della crescita dei volumi complessivamente intermediati (+14% YoY) trainata dalla commodity Gas e della flessione dei prezzi di vendita delle *commodities* energetiche. L'EBITDA *adjusted* evidenzia un incremento a 18,8 mln (13,3 mln nel FY22), che, nonostante i crescenti costi per il personale (8,0 mln vs 6,8 mln nel FY22), ha beneficiato anche di: (i) rivalutazioni nette di strumenti finanziari derivati per 4,3 mln (parte realizzata); (ii)

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

normalizzazione della componente “oneri diversi di gestione” che nel FY22 comprendevano dei contributi *non recurring* su extra-profitti. Pur al netto di svalutazioni di asset per 3,5 mln (rettifica di valore delle concessioni cilene per condizioni di scarsa idraulicità) e di un saldo della gestione finanziaria negativo per 1,3 mln (0,4 mln nel FY22), il Gruppo ha registrato un utile di 6,4 mln (perdita per 3,2 mln nel FY22 riferita a componenti straordinarie di natura fiscale). La *Parent Company* Electrade *stand alone* ha realizzato ricavi pari a 720 mln (-49,2% YoY) e un GM di 29,1 mln (27,2 mln nel FY22) che ha contribuito alla crescita dell'EBITDA consolidato, potendo contare su: (i) migliorative performance dalle attività di Portfolio Management (ca. 22% sul totale) e Energy Asset Management (ca. il 78%); (ii) sinergie infra-gruppo *cross-commodity*; (iii) *full-year impact* dell'attività di *Energy Supply*. Nel 1H24 la Società ha conseguito ricavi gestionali di 274 mln (di cui ca. il 70% relativo a “EAM” e 30% “PM”) e un GM di 9 mln (rispettivamente 460 mln e 20 mln nel 1H23), a fronte di volumi per 28,3 TWh (16,6 TWh nel 1H23 e 34,5 TWh in FY23), chiudendo il semestre con un utile di 2,4 mln (9,0 mln nel 1H23).

Mantenimento di un profilo di leverage equilibrato a Giu24 – Il Gruppo ha evidenziato nel FY23 un Cash Flow Operativo Netto (CFON) negativo pari a 5,4 mln (positivo per 9,6 mln nel FY22) per l'effetto mix di: (i) contrazione dei debiti commerciali (effetto prezzo) e calo di *pre-payment* richiesti a società di vendita clienti in virtù della normalizzazione del mercato; (ii) riduzione dei crediti commerciali e del magazzino, condizionato dalla minore valorizzazione del gas in stoccaggio (effetto prezzo). La nuova provvista a LT reperita nel 2023 (ca. +10 mln) ha coperto le esigenze di CCN, i maggiori oneri finanziari e le crescenti Capex, principalmente *intangible* (sviluppo di SW proprietari propedeutici al business) e, in minor misura, riferite ad interventi dell'*head quarter* di Marostica. A Dic23 la PFN si conferma *cash positive* per 1,3 mln (*cash positive* per 8,6 mln a Dic22). Electrade ha sottoscritto, nel periodo gen-ott24, nuova finanza a LT per 9,0 mln a supporto di potenziali necessità di CCN.

Prospettive di chiusura 2024 e previsioni per il 2025E – Nel FY24 il Management stima ricavi di Electrade *stand alone* pari a 564 mln (ca. -21% YoY) e un EBITDA a 12,0 mln (*not adjusted*), a fronte di: (i) una crescita dei volumi a 54 TWh (+56% YoY); (ii) il calo del GM totale a 21,3 mln (29,1 mln nel FY23). Nel FY25, invece, è attesa una stabilizzazione dei volumi a 56 TWh (+5,2% YoY), con: (i) un aumento di ricavi nelle varie aree di business, ad eccezione dell'attività PPA a causa di possibili impatti regolatori (Electrade sposterà il portafoglio di ritiro di energia su FTV e Hydro riducendo la quota eolica); (ii) un'ulteriore flessione del GM complessivo a 16,5 mln (ca. -20% YoY) da ricondurre al minor contributo dei margini dell'attività di *Interconnections* (che nel FY24 ha beneficiato dell'aggiudicazione di nuove aste del *Capacity Market* e dei maggiori *spread* applicati dal 2H24). Le assunzioni del Piano indicano dal FY24 una normalizzazione del circolante, con DSO e DPO riallineati al track record, dinamiche che dovrebbero determinare flussi di cassa operativi capienti, tali da garantire la copertura di Capex non significative e del *cash-out*, complessivamente contenuto, relativo al servizio del debito.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Electrade S.p.A. potrebbe registrare un *upgrade* nel caso di: (i) miglioramento della marginalità nel FY25 rispetto alle attese da Piano; (ii) sostanziale conferma e stabilizzazione nel FY25 dei flussi di cassa operativi in linea all'esercizio precedente.
- Il rating di Electrade S.p.A. potrebbe registrare un *downgrade* in caso di significativi *downside* circa le performance economiche indicate per il FY25, con conseguente rilevante peggioramento dei flussi di cassa operativi e del complessivo profilo finanziario.

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

Analista Responsabile: Stefania Merlo – stefania.merlo@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Pellegrini – elena.pellegrini@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