

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

**B1.1**il rating pubblico di **A.F. Energia S.r.l.**

Abano Terme (PD) – Via Andrea Brustolon, n°5/B

Cerved Rating Agency in data 17/02/2025 ha modificato il rating di A.F. Energia S.r.l. da B1.2 a B1.1

Prima emissione del rating: 01/12/2016

*A.F. Energia S.r.l. (di seguito “A.F. Energia” o “la Società”), nata nel 2008 dallo scorporo di A.F. Petroli S.p.A. (di seguito “controllante”), opera nel settore energetico quale fornitore di gas ed energia elettrica (EE) ad un’utenza finale costituita principalmente da condomini e domestici. La Società è attiva a livello nazionale, sebbene il Veneto rappresenti il mercato di riferimento. La Società fa parte del gruppo A.F. Petroli, pariteticamente riferibile alle famiglie Legnaro e D’Amico, attivo a livello nazionale nel commercio all’ingrosso e al dettaglio di prodotti petroliferi (gasolio, benzina, oli combustibili e lubrificanti). Nel dicembre 2024 il capitale sociale è stato aumentato a titolo gratuito da 1,2 mln a 2,0 mln. Da fine 2022 A.F. Energia è abilitata quale utente del bilanciamento.*

**FATTORI DI RATING**

L’*upgrade* del rating da B1.2 a B1.1 riflette: (i) lo sviluppo dei volumi di vendita EE e gas e la conferma di buone marginalità nel FY24 *pre-closing* (FY24PC); (ii) il miglioramento della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) al 31/12/2024PC, grazie soprattutto alle positive dinamiche del *working capital*; (iii) le previsioni di consolidamento dei risultati economico-finanziari nel FY25B. Cerved Rating Agency stima nel breve termine il mantenimento di una struttura finanziaria in linea con l’attuale classe di rating.

**Sviluppo di *customer base* e volumi nel FY24PC** – A.F. Energia ha registrato nel FY24PC un Valore della Produzione (VdP) pari a 40,9 mln di euro, in aumento del 30,6% YoY in funzione della crescita dei volumi EE e gas rispettivamente a 71,1 GWh (+31% YoY) e a 17,6 MSmc (+31% YoY), a fronte di un effetto prezzo negativo correlato alla diminuzione delle quotazioni medie di mercato delle *commodities* rispetto al 2023. La dinamica dei volumi riflette in particolare (i) il rientro in portafoglio di buona parte della clientela fuoriuscita verso la Fornitura di Ultima Istanza (FUI) nel 4Q22 e (ii) le nuove iniziative commerciali del FY23-FY24 volte all’ampliamento della *customer base*, anche grazie all’avvio di *partnership* con nuovi agenti ed agenzie. Il portafoglio clienti al 31/12/2024 risulta infatti costituito da 18,7 mila POD (+25% YoY) e 7,3 mila PDR (+24% YoY), mostrando una ripresa delle utenze in fornitura rispetto al periodo antecedente la fuoriuscita al FUI (16,2 mila POD e 7,5 mila PDR a settembre 2022). La Società ha conseguito un Gross Margin in incremento a 8,0 mln nel FY24PC (+2,1 mln YoY), trainato principalmente dall’andamento positivo dei volumi *power* e gas, nonché dalla crescita dei margini medi unitari gas conseguente sia ai *repricing* effettuati nel FY23-FY24 sia alle migliori condizioni di approvvigionamento. In riferimento al segmento *power*, la Società ha evidenziato buone marginalità unitarie nel FY24PC, sostanzialmente in linea con il FY23. L’EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) è pertanto aumentato a 3,4 mln nel FY24PC (+0,1 mln YoY), pur a fronte della contestuale crescita dei costi provvigionali correlati all’attività commerciale effettuata. A.F. Energia ha in ultimo conseguito un utile di 2,2 mln nel FY24PC (2,1 mln nel FY23).

**Struttura finanziaria equilibrata al 31/12/2024PC** – Nel FY24PC A.F. Energia ha generato un Cash Flow Operativo Netto (CFON) in aumento a 6,3 mln (3,5 mln nel FY23), in funzione delle seguenti principali dinamiche: (i) favorevole gestione tributaria, riferibile in particolare alle compensazioni dei consistenti crediti per accise maturati nel corso del 2023 (esercizio caratterizzato da un ridimensionamento della *customer base*); (ii) calo dei *prepayment* corrisposti ai fornitori a 2,8 mln al 31/12/2024PC (4,6 mln al 31/12/2023) nonostante lo sviluppo dei volumi, beneficiando dell'utilizzo del *reverse factoring* (strumento attivato nel 2H23 al fine di dilazionare di 60 giorni i *cash-out* dei pagamenti anticipati) in merito alle forniture di gennaio 2025 del principale fornitore gas; (iii) riduzione dei crediti commerciali scaduti da oltre un anno a 1,9 mln al 31/12/2024PC (2,3 mln al 31/12/2023), attribuibili principalmente a condomini non più in fornitura, grazie alla più stringente *credit policy* adottata nell'ultimo biennio, che ha consentito di mitigare il maggior fabbisogno legato all'espansione del portafoglio clienti; (iv) mancata ricezione di fatture per 2,5 mln relative al periodo aprile-ottobre 2024 da parte di uno dei principali fornitori EE. Ulteriori *cash-in* per 0,3 mln sono derivati nel FY24PC dal rilascio di parte dei depositi cauzionali corrisposti ai fornitori. A fronte di capex per 0,1 mln riferibili all'allestimento della nuova sede legale e della distribuzione di dividendi per 1,0 mln, la PFN *adj* (comprensiva di 4,0 mln di debiti commerciali consolidati verso Green Network e Cura e al netto della liquidità extra per 2,5 mln relativa alle fatture non ricevute) è pertanto risultata in riduzione da 4,2 mln al 31/12/2023 a 1,3 mln al 31/12/2024PC, con indici di *leverage* PFN *adj*/EBITDA *adj* e PFN *adj*/PN in miglioramento rispettivamente a 0,4x (1,3x al 31/12/2023) e a 0,1x (0,5x al 31/12/2023).

**Proiezioni di Budget FY25** – Il Management stima per il FY25B ricavi pari a 41,3 mln, in aumento rispetto al FY24PC per l'ulteriore crescita dei volumi EE (+16% YoY) e gas (+23% YoY) trainata dalla prosecuzione della strategia di ampliamento della *customer base* (in particolare domestica), che riguarderà anche l'avvio di ulteriori rapporti di agenzia. Nonostante il conseguente incremento delle provvigioni, la Società prevede un aumento dell'EBITDA a ca. 3,7 mln nel FY25B, grazie soprattutto al *trend* dei volumi. Dal punto di vista finanziario, il Management stima una struttura finanziaria equilibrata anche al 31/12/2025, per effetto di flussi di cassa che permarranno robusti in virtù delle buone marginalità attese. Cerved Rating Agency considera verosimili le previsioni del Management, ipotizzando nel breve termine il mantenimento dell'attuale profilo di rischio anche in uno scenario più sfavorevole contraddistinto da un aumento delle quotazioni di mercato delle *commodities* e da allungamento del ciclo monetario correlato alla crescita del portafoglio clienti.

## SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di A.F. Energia potrebbe registrare un *downgrade* nel caso di: (i) sostanziale incremento dei crediti commerciali scaduti; (ii) peggioramento dei flussi di cassa, con *ratio* PFN *adj*/EBITDA *adj* > 2,0x al 31/12/2025.

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

Analista Responsabile: Alessandro Molan – [alessandro.molan@cerved.com](mailto:alessandro.molan@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@cerved.com](mailto: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/>.