

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.2**

di **S4 Energia S.r.l.**

Venezia (VE) – Via Torino, 105

Cerved Rating Agency in data 02/03/2024 ha confermato il rating B1.2 di S4 Energia S.r.l.

Prima emissione del rating: 04/03/2023

*S4 Energia S.r.l. (di seguito S4 Energia, la Società) realtà veneta attiva dal 2015 nella vendita di energia elettrica (ca. 73% dei ricavi) e gas (ca. 27% dei ricavi) ad utenti finali soprattutto dell'area del Triveneto; ad oggi il portafoglio clienti è composto principalmente da utenze microbusiness e domestiche. I principali soci di riferimento sono Fabio Barberi, che detiene il 62,4% del Capitale Sociale (di cui il 60% tramite Alfabetika Holding S.r.l.) e Francesco Cardone con una quota del 31% (di cui il 29% tramite la holding GET S.r.l.); la restante quota del 6,6% risulta in capo a Magis S.r.l.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating B1.2 riflette: (i) la concentrazione del portafoglio clienti verso utenze a bassi consumi, con un tendenziale aumento dell'incidenza verso la clientela domestica, caratterizzata da migliori marginalità; (ii) la conferma di risultati economici FY23PC positivi; (iii) il mantenimento di una struttura patrimoniale e finanziaria equilibrata, anche grazie ad una efficiente gestione del ciclo operativo. Per il FY24 l'Agenzia stima un consolidamento delle performance economiche a fronte di un profilo finanziario che permarrà sostenibile ed in linea con l'attuale classe di rating.

**Performance economiche che permangono positive nel FY23 PC** – Dai dati pre-closing FY23 S4 Energia registra un Valore della Produzione (VdP) pari a 33,5 mln di euro, in riduzione rispetto al FY22 (53,7 mln), in considerazione sia di un effetto prezzo legato al trend ribassista delle commodity energetiche, sia di un effetto volume trainato da: (i) generale riduzione dei consumi a causa di una stagione più mite e da iniziative governative (i.e. "Decreto Cingolani"); (ii) rimodulazione del portafoglio clienti a favore di una maggiore concentrazione verso la clientela domestica, caratterizzata da un maggior grado di *retention* e marginalità più elevate; (iii) maggiore selezione della clientela business servita. L'EBITDA pre-closing dovrebbe risultare in aumento a ca. 1,9 mln di euro (1,7 mln nel FY22), principalmente in considerazione di un Primo Margine in miglioramento grazie a una marginalità unitaria in crescita per entrambe le commodity, anche a fronte del *full year impact* della revisione dei listini effettuata nel corso 2022, in grado di compensare interamente il calo dei volumi registrati. Sono attesi, infine, in aumento gli oneri finanziari a ca. 0,3 mln (32 mila euro nel FY22) in ragione dei finanziamenti accesi nel corso dell'esercizio, tuttavia compensati da proventi derivanti da operazioni di acquisto di crediti fiscali da superbonus 110 in compensazione (ca. 0,5 mln).

**Struttura finanziaria che permane equilibrata** – Nel FY23 i flussi di cassa operativi hanno beneficiato di un ciclo monetario favorevole grazie principalmente alla normalizzazione delle dinamiche settoriali che ha comportato migliori condizioni di pagamento verso i fornitori (DPO in aumento da 24 a 59 giorni); inoltre l'anticipo dei tempi di fatturazione, implementato nel corso del FY22, oltre a una buona concentrazione di modalità di incasso tramite RID (ca. 80%), contribuiscono a mantenere una gestione efficiente del ciclo operativo. La Società ha tuttavia registrato un aumento del

fabbisogno finanziario in ragione: (i) dell'acquisto di crediti d'imposta da soggetti terzi da poter utilizzare in compensazione con un risparmio economico; (ii) del pagamento degli acconti legati alle maggiori accise dovute in considerazione di volumi 2022 più elevati; (iii) di oneri finanziari in aumento a ca. 0,3 mln; (iv) di dividendi distribuiti per 1,0 mln di euro. Nonostante l'aumento del fabbisogno la Posizione Finanziaria Netta (PFN) al 31/12/2023 permane *cash positive* a 1,3 mln di euro (*cash positive* per 2,8 mln al 31/12/2022) evidenziando, dunque, una struttura patrimoniale e finanziaria equilibrata. A questo proposito si menziona che tra il 2023 e il 2024 la Società ha acceso nuovi finanziamenti per ca. 3,1 mln di euro (di cui 1 mln a gennaio 2024).

**Proiezioni FY24 e driver strategici di crescita** – Per il FY24 la Società ha stimato un VdP in crescita a ca. 40 mln in considerazione di: (i) una tendenziale stabilità dei prezzi attesi; (ii) maggiori volumi di Gas ed EE venduti, principalmente a fronte di un maggior effort commerciale, anche trainato dalla fine del mercato tutelato. Si stima inoltre un EBITDA in miglioramento che dovrebbe beneficiare: (i) del suddetto effetto volumi; (ii) di una più efficiente gestione e programmazione degli approvvigionamenti derivante da un ulteriore sviluppo dell'attività di dispacciamento; (iii) del tendenziale miglioramento del mix clienti verso il cluster domestico. Le principali linee strategiche di breve termine, in assenza di investimenti significativi attesi, verteranno su: (i) consolidamento dell'attuale portafoglio clienti; (ii) recupero della clientela micro-business (pur permanendo una stringente attività di *credit check* preliminare); (iii) espansione della rete commerciale in aree geografiche differenti; (iv) eventuale acquisizione da parte del Gruppo di società veicolo produttori di energia elettrica da impianti fotovoltaici in ottica di ottimizzazione degli approvvigionamenti per S4 Energia. L'Agenzia, anche a fronte di una normalizzazione e stabilizzazione del contesto settoriale, ritiene raggiungibili le proiezioni economiche del management e prevede il mantenimento dell'attuale equilibrio patrimoniale e finanziario, in linea con la classe rating assegnata.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine è previsto il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di S4 Energia S.r.l. potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) contrazione della marginalità operativa; (ii) significativo peggioramento dei flussi di cassa prospettici con conseguente appesantimento della struttura finanziaria con ratio PFNPN > 1,0x e PFN/EBITDA > 3,0x.

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

Analista Responsabile: Flavio Cusimano – [flavio.cusimano@cerved.com](mailto:flavio.cusimano@cerved.com)

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.*