

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di Mi.Da Gar Holding S.r.l.

Napoli (NA) Via Giovanni Porzio Snc, Centro Direzionale A/2

Cerved Rating Agency in data 27/05/2024 ha confermato il rating B1.1 di Mi.Da Gar Holding S.r.l.

Prima emissione del rating: 22/06/2016

Mi.Da Gar Holding Srl (di seguito, Mi.Da Gar o il Gruppo) è stata costituita nel 2014 per gestire le partecipazioni in società operanti perlopiù nella vendita di energia elettrica e gas e nella gestione di impianti di produzione da fonti rinnovabili (in primis minieolici), nonché nei settori delle telecomunicazioni e vinicolo. Proprietà e governance sono riconducibili ai fratelli Davide, Gabriele, Armando e Michelangelo Fonzone Caccese, ognuno detentore del 25% delle quote della Capogruppo.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) la resilienza alle turbolenze che hanno caratterizzato il settore *energy* nel triennio 2020-2022 e il consolidamento delle marginalità nel FY23, beneficiando del focus del Gruppo su clientela maggiormente profittevole e con ridotto rischio di credito, oltre che degli investimenti in impianti di produzione da fonti rinnovabili; (ii) una struttura finanziaria in sostanziale equilibrio grazie alla capacità di generare un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo anche nel FY23; (iii) le previsioni di consolidamento delle performance economiche nell'esercizio in corso e di mantenimento di un livello di indebitamento sostenibile, ipotesi ritenute plausibili dall'Agenzia sulla base delle analisi di sensitività effettuate e delle attuali dinamiche del mercato energetico.

Crescita del portafoglio clienti e costante investimento nel settore delle rinnovabili – Nel 2023 il Gruppo, tramite la controllata Fontel S.p.A., ha consolidato ulteriormente il posizionamento nella vendita di EE e gas a PMI e clientela domestica in Campania, tramite lo sviluppo della *customer base*, con POD a Dic23 pari a 15.628 (+ 3.273 vs Dic22) e PdR pari a 5.177 (+803 vs Dic22). In relazione ai volumi, si rileva un incremento sul segmento *power* a 479,7 Gwh (469,8 Gwh nel FY22), a fronte invece di una riduzione sul gas a 98,8 MSmc (115,9 MSmc nel FY22), con la logica comune per entrambe le *commodities* di contenere i volumi a beneficio di acquisizioni di clientela di *size* inferiore ma più marginante. In merito alla BU Rinnovabili, a Giu23 è avvenuta l'incorporazione in Fontel Green Power Srl (FGP) delle controllate Fontel Green Power 2, Midagar Wind e Midagar Wind 2, finalizzata al conseguimento di sinergie operative, finanziarie e gestionali. Attualmente FGP dispone di 45 aerogeneratori (percepiscono la tariffa incentivante dal GSE) per una potenza installata complessiva di 4,8 MW, che nel 2023 hanno prodotto ca. 10,1 Gwh di energia (+1,1 Gwh YoY). A settembre 2024 è attesa l'entrata in esercizio di due impianti fotovoltaici in Agro di Troia (FG) di potenza pari a 7 MW, la cui EE sarà venduta principalmente alla controllante Fontel S.p.A. Infine, si segnala la crescita anche della BU Vinicola (+11 mila bottiglie vendute YoY) e della BU TLC (+9,6% utenti attivi YoY).

Marginalità in miglioramento nel FY23, sostenute in particolare dalla BU Commodity – Il Gruppo ha realizzato nel FY23 ricavi pari a ca. 201,0 mln di euro (-29,3% YoY), di cui 198,4 mln riferibili a Fontel, la cui contrazione è legata sia alla normalizzazione dei prezzi delle *commodities* energetiche sia al calo del 14,8% dei volumi intermediati di gas (-17,0 mln Smc YoY) correlato alla riduzione strategica del portafoglio *reseller* unitamente alla stagione invernale mite. L'EBITDA consolidato ammonta a 10,7 mln (8,4 mln nel FY22), di cui l'88% riconducibile alla BU Commodity e il 10% alla BU Rinnovabili. La crescita dei margini riflette l'aumento del Gross Margin (GM) complessivo di Fontel (18,1 mln nel FY23

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

rispetto a 15,3 mln nel FY22), determinato dall'effetto combinato di: (i) incremento del GM della BU Power (+3,8 mln), in particolare sul *cluster* business derivante dalla revisione al rialzo dei prezzi sui rinnovi contrattuali; (ii) flessione del GM della BU Gas (-1 mln), dettata dai minori margini medi unitari della clientela business legati a precedenti contratti (contemplando l'anno termico) non allineati alle odierne marginalità di mercato. Il Gruppo ha chiuso l'esercizio 2023 con un utile consolidato pari a 4,6 mln di euro (4,3 mln nel FY22), al netto di un contributo di solidarietà sugli extraprofitti pari a 1,6 mln.

Mantenimento di un assetto finanziario equilibrato pur a fronte di un aumento dell'Indebitamento Finanziario

Lordo (IFL) – Nel FY23 il Gruppo ha registrato flussi di cassa positivi e in linea con l'esercizio precedente (CFON pari a 8,8 mln rispetto a 8,5 mln del FY22), per effetto del recupero delle performance economiche e della flessione del Capitale Circolante che riflette il trend discendente dei prezzi energetici, nonché tempi di pagamento ai *suppliers* più lunghi e allineati ai DSO. Il rischio di credito è costantemente monitorato e gestito attraverso: (i) le linee di factoring pro-soluto dedicate ad alcuni clienti business contraddistinti da un'operatività prettamente stagionale; (ii) i piani di rateizzazione ad hoc concessi a taluni clienti (0,6 mln a Dic23, in riduzione del 43% rispetto a Mar23); (iii) una stringente selezione ed ottimizzazione della *customer base*. Il CFON ha consentito di coprire sia le Capex di 4,5 mln effettuate nell'esercizio, perlopiù relative ai due impianti fotovoltaici succitati, sia investimenti in titoli prontamente smobilizzabili (aumentati da 7,7 mln nel 2022 a 9,8 mln nel 2023), verso cui Fontel ha destinato quota parte delle disponibilità liquide. Il Gruppo ha reperito nuova finanza nel 2023 (4,6 mln) funzionale alla BU Rinnovabile, fisiologicamente *capital intensive*, con un incremento dell'IFL consolidato da 14,2 mln al 31/12/2022 a 17,8 mln al 31/12/2023. Gli indici di *leverage* PFN/EBITDA e PFN/PN si attestano comunque su valori ampiamente sostenibili.

Prospettive 2024 – Per l'esercizio in corso il Management prevede un ulteriore ampliamento del portafoglio clienti (POD > 17.500 e PDR ≈ 6.300), un calo dell'ASP sull'energia elettrica e prezzo medio pressoché invariato sul gas. Con riferimento alla BU Commodity, il Budget 2024 indica: (i) una crescita dei volumi *power* a 530 Gwh (479,7 Gwh nel FY23) e un contestuale decremento dei volumi gas (-19 mln Smc), legato soprattutto alla riduzione delle vendite ai *reseller*; (ii) una leggera contrazione del Gross Margin, sia su *power* che gas, prudenzialmente stimata dal Management anche in virtù della crescente pressione concorrenziale del settore. In merito alla BU Rinnovabili, i due impianti fotovoltaici sono in fase di ultimazione (installazione pannelli e opere finali di montaggio, collaudo, allaccio) e dovrebbero entrare in funzione dopo l'estate. Nel FY24, dunque, è attesa una produzione di ca. 15,0 Gwh totali (10,1 Gwh nel FY23), con previsioni di superare i 22,0 Gwh nel FY25 con l'impatto *full year* dei parchi FTV e ulteriori investimenti in nuovi impianti eolici e/o fotovoltaici già esistenti (1,0-1,5 mln). Infine, il Gruppo stima di mantenere un livello di indebitamento sostenibile e di continuare ad investire l'eccedenza di liquidità in titoli remunerativi ma facilmente liquidabili (al 30/04/2024 pari a 10,2 mln).

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Mi.Da Gar Holding S.r.l. potrebbe registrare un upgrade nel caso di: (i) margini superiori alle attese nel FY24; (ii) mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata e PFN (come da metodologia CRA) *cash positive* a fine 2024.
- Il rating di Mi.Da Gar Holding S.r.l. potrebbe registrare un downgrade nel caso di sensibile riduzione delle performance economiche e conseguente peggioramento del CFON con impatto rilevante sull'assetto finanziario del Gruppo.

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: 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