

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B1.1

il rating pubblico di **Siram S.p.A.**

Milano (MI) – Via Anna Maria Mozzoni 12

Cerved Rating Agency in data 29/11/2024 ha modificato il rating di Siram S.p.A. da B1.2 a B1.1

Prima emissione del rating: 27/12/2016

Siram S.p.A. (di seguito Siram, la Società) è attiva dal 1927 nel settore dell'energia integrata e dei servizi tecnologici, operando oggi in qualità di E.S.Co. (Energy Service Company) e configurandosi come uno dei principali player in Italia nell'ambito degli EPC (Energy Performance Contracts) con interventi integrati di efficientamento energetico e di produzione locale di energia rinnovabile. Dal 2014 è interamente controllata dal gruppo francese Veolia, quotato su Euronext Paris, oggi leader mondiale nei segmenti Acqua, Rifiuti ed Energia con un fatturato di 32,5 mld di euro nei 9m24 e una capitalizzazione di mercato pari a ca 21 mld di euro a novembre 2024.

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating a B1.1 riflette: (i) il miglioramento dell'EBITDA *adj* nel 1H24, che beneficia del generale rientro delle tensioni settoriali che hanno caratterizzato il biennio FY22-23; (ii) le migliori performance a livello di circolante supportate dalle politiche di gestione del credito e dalla rinegoziazione delle condizioni contrattuali con alcuni dei principali fornitori strategici; (iii) la sensibile riduzione della Posizione Finanziaria Netta (PFN) *adj* a Giu24, con impatti positivi sul profilo di *leverage*; (iv) il consolidamento atteso dell'attività *core* (settore pubblico) e progressivo sviluppo del segmento *industrial* unitamente a operazioni di carattere straordinario a supporto delle attuali strategie del Gruppo Veolia.

EBITDA in lieve miglioramento nel 1H24, nonostante la contrazione dei ricavi – I risultati conseguiti nel 1H24 evidenziano ricavi pari a 409,4 mln di euro (-9% YoY) e un EBITDA *adj* (comprensivo di accantonamenti a fondo svalutazione crediti) pari a 16,2 mln di euro (13,3 mln nel 1H23). La flessione dei ricavi risulta principalmente ascrivibile a: (i) la riduzione dei costi dei vettori energetici che hanno comportato un effetto prezzo negativo (stimato nell'ordine dei 32 mln); (ii) l'uscita dei contratti della Regione Liguria e del Policlinico di Bari (effetto netto negativo per ca. 10 mln di euro); (iii) l'effetto clima e altri impatti minori sui volumi per ca 5 mln. Si precisa tuttavia che tali impatti risultano in parte mitigati da una riduzione di ricavi non ricorrenti rilevata nel FY23 (15 mln), conseguente alle manovre governative per il contenimento dei costi energetici. L'EBITDA *adj* in valore assoluto beneficia della maggior stabilità dei prezzi dell'energia, oltre che di una migliore gestione dei contratti *existing* che ha consentito la realizzazione di *performance* più efficienti con benefici sulle marginalità. A fronte di oneri finanziari per 10,0 mln di euro, in riduzione rispetto al 1H23 (-4,5 mln YoY) per effetto del riassetto dell'esposizione finanziaria netta sia in termini di finanziamenti *intercompany* che di linee di factoring, il semestre si chiude con un utile netto di 9,9 mln di euro (4,3 mln 1H23).

Riduzione della PFN *adj* a fronte di un minor fabbisogno finanziario in termini di ciclo monetario – Sotto il profilo finanziario, il 1H24 è stato caratterizzato da un graduale ridimensionamento del capitale circolante per effetto della riduzione delle tariffe energetiche. Grazie alla progressiva stabilizzazione del settore, la Società è inoltre riuscita a negoziare migliori condizioni contrattuali con alcuni dei principali fornitori strategici (DPO Giu24 135 gg vs 125 gg Giu23). Al contempo, si è riscontrato un miglioramento nelle tempistiche medie di incasso (DSO 137 gg Giu24 vs 153 gg Giu23)

grazie all'implementazione da parte del Management di uno strutturato piano di azione per l'ottimizzazione della gestione del credito. Tali dinamiche si sono riflesse in una marcata riduzione della PFN *adj* che a Giu24 risulta pari a 161,8 mln (vs 266,8 a Giu23); si conferma altresì limitata l'esposizione finanziaria vs terzi, pari a ca. 18,7 mln di euro (20,8 mln a Giu23), grazie al supporto garantito dalla casa madre. Gli indici di *leverage* PFN *adj* / EBITDA LTM *adj* e PFN *adj* / PN registrano quindi un miglioramento, attestandosi rispettivamente pari a 4,7x (7,6x Giu23) e 0,7x (1,2x Giu23); in termini di esposizione vs terzi, i *ratio* risultano più contenuti (PFN *adj* vs terzi / EBITDA LTM *adj* ~0,3x).

Strategie di ML termine e Budget 2025 – Le linee guida strategiche che la Società intende perseguire nel prossimo biennio sono volte a: (i) il rafforzamento del *core business* (clientela pubblica) con focus su contratti a maggior profittabilità; (ii) l'incremento della quota dei progetti PPP (partnership pubblico-privato) caratterizzati da una durata contrattuale più lunga e marginalità più elevate; (iii) lo sviluppo dell'attività attraverso operazioni di M&A (supportate dalla controllante) con focus su impianti di produzione di biometano (orientamento del Gruppo Veolia verso politiche di decarbonizzazione finalizzate alla riduzione del 50% dell'emissione di CO₂ entro il 2032 e al *net zero* entro il 2050) e rafforzamento del segmento *Industrial*; (iv) il maggior utilizzo degli strumenti di AI per il monitoraggio e l'ottimizzazione dei consumi energetici. Per il FY24F, il Management prevede un ulteriore ridimensionamento del fatturato pur a fronte di un EBITDA normalizzato *Management Version* (depurato di elementi straordinari e degli effetti connessi al *repayment* degli investimenti di riqualificazione tecnologica IFRIC12 e IFRS 16) che dovrebbe risultare in miglioramento nell'ordine di ca 62 mln (57 mln nel FY23 – *Management Version*). Per il FY25B la Società stima ricavi in ripresa superiori a 800 mln ed un EBITDA normalizzato *Management Version* in ulteriore sviluppo (in un *range* di 65-68 mln). Sulla base del *backlog* in essere ad ottobre 2024 pari a 3,8 mld (che non considera la *pipeline* di 1,5 mld), l'Agenzia ritiene raggiungibili le stime del Management in termini di produzione. Sotto il profilo patrimoniale e finanziario, le capex attese unitamente alle potenziali operazioni M&A *ongoing* potrebbero comportare un incremento della PFN a Dic24 e Dic25, senza tuttavia pregiudicare l'attuale assetto finanziario. Si evidenzia che, in linea con il *track record*, il supporto finanziario da parte della capogruppo Veolia e di conseguenza la limitata esposizione bancaria mitiga il rischio di liquidità in capo a Siram.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Si prevede quale scenario positivo nei prossimi 12 mesi il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di Siram S.p.A. potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) significativa erosione della marginalità normalizzata nel FY24A-FY25B; (ii) appesantimento del capitale circolante con sensibili effetti sull'assetto finanziario.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – www.ratingagency.cerved.com

Analista Responsabile: Francesca Tucci – francesca.tucci@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@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.