

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B2.1

il rating pubblico di **Asti Energy S.r.l.**

Milano (MI) – Piazza Luigi di Savoia, 22

Cerved Rating Agency in data 20/05/2024 ha modificato il rating di Asti Energy S.r.l. da B2.2 a B2.1

Prima emissione del rating: 22/05/2023

Costituita nel 2016, Asti Energy S.r.l. (di seguito Asti Energy o la Società) opera nel mercato energetico, svolgendo l'attività di fornitura di energia elettrica e gas a utenti finali, in particolare Reseller e PMI. Dal 2022 è utente del dispacciamento e dal marzo 2024 ha avviato l'attività di shipping gas. Dal 2021 si occupa anche della realizzazione di progetti di riqualificazione energetica nei confronti di PMI e clientela residenziale in qualità di General Contractor. Dal 2024, alla luce del progressivo venir meno delle agevolazioni fiscali dedicate all'efficientamento energetico nel settore residenziale, la Società sta avviando la realizzazione di progetti di dimensioni maggiori, tra cui contratti Purchase Power Agreement (PPA) con controparti industriali. Il capitale sociale, incrementato a titolo gratuito da 0,7 mln a 2,5 mln a giugno 2023, è detenuto dalla famiglia Amalberto, tramite la Fratelli Amalberto S.r.l. (49%), Andrea Amalberto (16%) e Barbara Amalberto (10%), nonché dall'AD Piergiorgio Carotta (25%).

FATTORI DI RATING

L'*upgrade* del rating da B2.2 a B2.1 riflette: (i) il miglioramento nel FY23 delle *performance* economiche rispetto al FY22; (ii) il moderato alleggerimento della struttura finanziaria al 31/12/2023 grazie ai maggiori flussi di cassa operativi, nonostante il significativo aumento dei crediti d'imposta; (iii) le stime di Cerved Rating Agency relative ad una marginalità potenzialmente inferiore alle stime del Management nel FY24 (seppur superiore rispetto al FY22), con un eventuale maggior fabbisogno legato alle capex e alla cessione dei crediti tributari.

Performance economiche FY23 trainate dalla BU Impiantistica – Asti Energy ha conseguito un Valore della Produzione *Adjusted* (VdP *adj*) in aumento a 87,6 mln di euro nel FY23 (61,9 mln nel FY22) in funzione principalmente di: (i) crescita per 11,4 mln YoY dei ricavi della BU *Commodities* a 55,1 mln (53,5 mln sul segmento *power* e 1,6 mln lato gas) correlata al significativo sviluppo dei volumi EE verso gli utenti finali (ca. 206 GWh vs 77 GWh nel FY22), soprattutto verso ca. 20 clienti Reseller acquisiti nel 2H22 (+92 GWh YoY); (ii) completamento della quasi totalità delle commesse relative alla riqualificazione energetica residenziale (assistite dai bonus fiscali), con un VdP di ca. 32,8 mln (18,2 mln nel FY22). Tali dinamiche sono state solo in parte controbilanciate dalla riduzione dei prezzi *power* e gas sul mercato, alla luce di un portafoglio interamente indicizzato. Nonostante la flessione dei margini medi unitari *power* rispetto al FY22 legato ad un mix di clientela più concentrato sui Reseller, la Società ha registrato un Gross Margin (GM) complessivo in rialzo a 6,9 mln nel FY23 (+3,1 mln YoY) trainato da: (i) aumento del GM della BU *Commodities* a 1,8 mln (0,5 mln nel FY22) grazie al sensibile sviluppo dei volumi *power* e alla ripresa della marginalità gas, penalizzata nel FY22 da dinamiche sfavorevoli lato acquisti; (ii) incremento del GM della BU Impiantistica a 5,1 mln (+1,9 mln YoY) conseguente alla sostanziale conclusione dei cantieri residenziali. L'EBITDA *adjusted* si è pertanto attestato in crescita a 4,3 mln nel FY23 (+2,2 mln YoY), con un EBITDA margin *adj* del 4,9% (3,4% nel FY22). A fronte di un saldo della gestione finanziaria in peggioramento a -1,0 mln

(-0,6 mln nel FY22), riferibile in particolare a oneri finanziari legati alla cessione dei crediti d'imposta per l'efficientamento energetico, la Società ha registrato un utile d'esercizio pari a 2,5 mln nel FY23 (1,0 mln nel FY22).

Moderato alleggerimento della struttura finanziaria al 31/12/2023, nonostante il sensibile aumento dei crediti d'imposta – La Società ha conseguito un Cash Flow Operativo Netto *adjusted* (CFON *adj*) di 3,4 mln nel FY23 (negativo per 9,1 mln nel FY22) in ragione sia dei maggiori flussi di cassa derivanti dall'incremento delle *performance* economiche sia di una migliore gestione del *working capital* legata principalmente a: (i) sostanziale completamento dei progetti cantieristici residenziali; (ii) maggior utilizzo della leva commerciale per mitigare gli effetti del *gap* temporale presente tra la maturazione dei crediti tributari e l'incasso degli stessi mediante la cessione al sistema bancario (risultati complessivamente pari a 34,4 mln al 31/12/2023 vs 8,4 mln al 31/12/2022). Nonostante l'incremento della liquidità vincolata a 0,7 mln (0,2 mln al 31/12/2022) e il saldo finanziario negativo relativo alla cessione dei crediti tributari, la Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) risulta in moderato calo a 12,1 mln al 31/12/2023 (14,8 mln al 31/12/2022), con un miglioramento dei *ratio* PFN *adj*/EBITDA *adj* e PFN *adj*/PN rispettivamente a 2,8x e 2,4x (7,1x e 7,3x al 31/12/2022).

Proiezioni FY24B e obiettivi strategici di medio termine – Le previsioni del Management evidenziano un decremento del VdP a ca. 58 mln di euro nel FY24B in ragione in particolare di: (i) riduzione del VdP della BU Impiantistica a 8,7 mln correlata al minor numero di interventi di riqualificazione energetica residenziale (ca. 2 mln), in parte mitigata da commesse di *size* superiore (ca. 6 mln) verso controparti industriali (impianti fotovoltaici e contratti PPA); (ii) calo dei ricavi della BU *Commodities* a ca. 49,5 mln per la flessione attesa delle quotazioni di mercato, a fronte di un ulteriore sviluppo dei volumi verso i clienti finali (+80 GWh YoY e +2,7 mln Smc YoY). L'EBITDA è pertanto atteso in riduzione a 3,6 mln, con un EBITDA margin tuttavia in crescita al ca. 6% per (i) la migliore marginalità prevista sui cantieri industriali e (ii) l'aumento dei margini medi *power* legato a un mix di vendita meno concentrato sui Reseller, grazie all'avvio di forniture a nuovi clienti *Business*. L'utile d'esercizio è invece stimato in calo a 0,5 mln, penalizzato da elevati oneri finanziari connessi alla cessione della maggior parte dei crediti d'imposta maturati al 31/12/2023. Lato finanziario, il Management prevede flussi di cassa operativi in aumento per l'incasso dei crediti tributari (già in riduzione a ca. 25,8 mln al 13/05/2024) e una PFN in flessione a ca. 10 mln per il minor utilizzo delle linee bancarie di anticipo sui cantieri, a fronte tuttavia di capex per ca. 5 mln nel FY24 per la realizzazione di due importanti impianti relativi a contratti PPA. Cerved Rating Agency, sulla base di ipotesi maggiormente conservative relative ai prezzi *power* e gas, alle marginalità e alle dinamiche del *working capital*, prevede un EBITDA di ca. 2,8 mln e un indebitamento finanziario netto in moderato incremento al 31/12/2024. Nel medio termine, è obiettivo del Management consolidare lo sviluppo delle due BUs, riducendo l'incidenza dei volumi venduti a Reseller, a vantaggio della clientela domestica e *Business*, e sviluppando nuovi contratti PPA e le Comunità Energetiche Rinnovabili.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Asti Energy S.r.l. potrebbe registrare un *downgrade* in caso di: (i) sensibile peggioramento delle *performance* economiche nel FY24 rispetto alle attese; (ii) deterioramento dei flussi di cassa operativi e difficoltà di incasso dei crediti d'imposta nel FY24, con un conseguente sostanziale appesantimento dell'assetto finanziario.

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

Analista Responsabile: Alessandro Molan – alessandro.molan@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – mara.cassinari@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