

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**A3.1**

di **Soletto S.p.A.**

Milano (MI) – Via Don Giovanni Minzoni, 1

Cerved Rating Agency in data 31/05/2025 ha confermato il rating A3.1 di Soletto S.p.A.

Prima emissione del rating: 19/09/2016

*Soletto S.p.A. (di seguito Soletto o la Società) opera dai primi anni '90 nel campo della costruzione di reti TLC (fibra ottica) e della progettazione, installazione e manutenzione di impianti TLC e ICT, con rapporti consolidati con i principali operatori di settore (Open Fiber, Fastweb, Telecom), oltre che nel settore dei sistemi di efficientamento energetico e degli impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili. La proprietà è riconducibile al socio fondatore Luigi GIOVINAZZO, anche Presidente del C.d.A., che detiene direttamente il 51% delle quote e il 19% attraverso Ellegi S.r.l., società di consulenza; Paolo PERGOLA possiede il restante 30%. Soletto detiene partecipazioni in E2I S.r.l. (3%) e nella neocostituita Sun&Wind Energy S.r.l. (5%), strategiche per lo sviluppo del business in ambito energie rinnovabili.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating riflette: i) il mantenimento di adeguati livelli di marginalità pur a fronte della sensibile contrazione dei volumi affaristici, in linea con le previsioni, a seguito del riassorbimento dei lavori di efficientamento energetico degli edifici (legati al Superbonus 110%); ii) la conferma di un livello di *leverage* sostenibile a fine 2024 nonostante i maggiori investimenti posti in essere nell'esercizio; iii) le prospettive di crescita affaristica per il FY25 con consolidamento dei margini operativi, in linea con i dati *actual* ad Apr25, e di mantenimento di un assetto finanziario nel complesso equilibrato. L'Agenzia non stima variazioni del profilo di rischio della Società nell'arco dei prossimi 12 mesi.

**Conferma della marginalità a fronte della preventivata contrazione affaristica nel FY24** – Soletto nel FY24 ha realizzato un Valore della Produzione (VdP) pari a 115,9 mln di euro (360,1 mln nel FY23) e un EBITDA adjusted (con effetto leasing) di 11,3 mln (38,7 mln nel FY23). Tali risultati hanno risentito principalmente del sostanziale completamento delle commesse Superbonus 110% che avevano trainato il *boost* di crescita nel biennio 2022-2023. Nello specifico, la dinamica a livello di singola BU evidenzia: i) la riduzione dei ricavi da "Costruzione di reti TLC", attività *core* che ha generato ricavi per 54,3 mln (-6,1% YoY), da ricondurre ad un rallentamento dell'operatività da parte della Società in vista di una revisione delle tariffe di mercato, attesa nel FY25; ii) l'incremento dei volumi della BU "Servizi TLC" (33,2 mln, +12,7% YoY) grazie ai lavori acquisiti; iii) l'ulteriore crescita della BU "ICT" (16,6 mln vs 5,0 mln nel FY23), che ha beneficiato dello sviluppo dell'attività in ambito *data center*; iv) i minori ricavi della BU "Energia ed Impianti Elettrici" (6,2 mln, -61,0% YoY) a causa dello slittamento dell'entrata in funzione di un impianto FTV in capo a Sun&Wind Energy S.r.l. e di alcune commesse. L'EBITDA margin adj si attesta al 9,7% (10,7% nel FY23) e tiene conto principalmente del maggior peso del costo del personale (22,3% vs 6,6% nel FY23), a fronte di una minore incidenza delle spese per servizi (-24 p.p. YoY), dinamica strettamente correlata al quasi integrale smaltimento dei lavori di efficientamento energetico con minor ricorso alle lavorazioni di terzi. Meno penalizzante il saldo della gestione finanziaria (-8,4 mln vs -27,7 mln del FY23) per effetto dei minori oneri sostenuti per lo smobilizzo dei crediti fiscali derivanti dalle attività in regime Superbonus (5,4 mln vs 24,9 mln del FY23). Soletto ha chiuso il FY24 con un utile di 300 mila euro (6,0 mln nel FY23).

**Mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata, nonostante i significativi investimenti sostenuti** – Nel FY24, nonostante la contrazione dell'EBITDA (-27,6 mln di euro YoY), Soleto è stata in grado di generare flussi di cassa operativi (Cash Flow Operativo Netto pari a 13,2 mln vs -2,1 mln del FY23) grazie ad una gestione del capitale circolante più efficiente. Nello specifico, le dinamiche del *working capital* riflettono l'effetto combinato di: i) il sensibile riassorbimento dei lavori di efficientamento energetico, con contrazione dei crediti tributari (-75,9 mln YoY), principalmente legati allo sconto in fattura, e dei debiti commerciali (-59,5 mln YoY); ii) l'incremento dei crediti commerciali e dei DSO da ricondurre a maggiori dilazioni richieste da uno dei principali clienti. Tali flussi di cassa hanno garantito l'integrale autofinanziamento delle Capex sostenute (7,2 mln, di cui investimenti di natura finanziaria per 5 mln). In considerazione del *cash out* relativo alla gestione finanziaria, emerge un Flusso al Servizio del Debito negativo per 2,4 mln (-31,0 mln nel FY23). Nel FY24 la Società ha acceso finanziamenti per 6,0 mln a fronte di rimborsi per 12 mln circa. Ne scaturisce, pertanto, una PFN adj in aumento a 22,9 mln (20,2 mln a fine 2023) che, come da metodologia di Cerved Rating Agency, tiene conto del prestito obbligazionario subordinato bullet di 6,0 mln sottoscritto da CDP (escluso invece dal calcolo dell'Indebitamento Finanziario rilevante ai fini della determinazione dei covenant sottostanti al bond e agli altri due prestiti obbligazionari emessi), e non considera investimenti finanziari del valore di 10,5 mln circa (5,5 mln a fine 2023). I ratio di sostenibilità PFN adj/EBITDA adj e PFN adj/PN, seppur in aumento, permangono sostenibili.

**Budget FY25 e obiettivi di medio termine** – Le previsioni del Management per il FY25 indicano un incremento del VdP a 140 mln di euro (+21% YoY) trainato da: i) la ripresa dei ricavi della BU "Costruzione di reti TLC", per effetto del fisiologico recupero dopo il rallentamento del FY24 e di nuovi ordini; ii) i maggior volumi della BU "Energia ed Impianti Elettrici" a seguito dell'avvio delle commesse precedentemente slittate. Il VdP è supportato dal *backlog* aggiornato pari a 271 mln al 31/12/2024, con previsione di ulteriori acquisizioni nel corso dell'anno per 129 mln, e riflette prudenzialmente possibili ritardi per alcune commesse, rispetto ad un *roll-out* complessivo nell'intorno di 164 mln. In termini di marginalità è atteso un EBITDA adj pari a 13,3 mln ed un EBITDA margin adj sostanzialmente allineato al FY24, previsioni che non considerano i benefici derivanti dalla revisione attesa delle tariffe sulla BU "Costruzione reti TLC". Alla luce del *backlog* in essere e dei risultati ad Apr25 (VdP pari a 46,5 mln ed EBITDA di 5 mln, con EBITDA margin in ripresa a 10,8%), Cerved Rating Agency ritiene realizzabili tali target economici. Lato finanziario, è attesa al 31/12/2025 una PFN adj in decremento a 15,0 mln (non considerando titoli pari a 6 mln circa), in ragione di: i) Capex meno significative (0,5 mln); ii) favorevole dinamica dei flussi di cassa trainata soprattutto dai margini più consistenti e da un *working capital* che dovrebbe beneficiare di DSO in riduzione. Nei primi mesi del FY25 la Società ha acceso un nuovo finanziamento (2,0 mln) e non sarebbe previsto ricorso a nuovo *financing* di m/l termine, a fronte dell'estinzione di uno dei bond in essere. L'Agenzia ritiene attendibili tali previsioni in considerazione dei dati *actual* al 30/04/2025 che evidenziano una PFN adj in contrazione a 20 mln (non comprensiva di titoli per 8 mln circa). Per il FY26 Soleto stima una crescita affaristica a doppia cifra con marginalità nell'intorno del 10%, nonché un riassorbimento della PFN adj, al netto di operazioni a supporto del business in ambito energie rinnovabili.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine si ipotizza il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Soleto S.p.A. potrebbe registrare un *downgrade* nel caso di mancato raggiungimento degli obiettivi di Budget caratterizzati da un recupero delle *performance* economiche e un alleggerimento della leva finanziaria.

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

Analista Responsabile: Carmela Miranda – [carmela.miranda@cerved.com](mailto:carmela.miranda@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – [flavio.cusimano@cerved.com](mailto: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.

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](https://ratingagency.cerved.com)