

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1

a **EUROPAM S.p.A.**

Genova (GE) – Via Sardorella, 45

Cerved Rating Agency in data 27/07/2024 ha confermato il rating B2.1 a Europam S.p.A.

Prima emissione del rating: 01/08/2022

Formalmente costituita nel maggio 2019, Europam S.p.A. (di seguito Europam, la Società) trae di fatto origine da una precedente realtà in essere da oltre 50 anni nella fornitura e commercializzazione di prodotti energetici al consumo e all'ingrosso (benzina, gasolio, oli lubrificanti e metano) e di tutti i servizi collegati (stazioni di servizio, gas e luce, servizi energia e riqualificazione energetica). A partire dal 2020, con l'introduzione del c.d. "Superbonus 110", ha avviato anche le attività di riqualificazione energetica a contribuzione statale. Attiva prevalentemente nel Nord Italia (in particolare Liguria, Piemonte, Lombardia), risulta interamente controllata dalla famiglia Costantino mediante la holding Black Oils S.p.A. La presenza della famiglia nella governance societaria risulta tutt'oggi particolarmente rilevante. Si sottolinea che la Società chiude il bilancio al 30/06.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B2.1 riflette: (i) il buon livello di diversificazione del business; (ii) una marginalità operativa in miglioramento seppur impattata dai maggiori oneri finanziari; (iii) la conferma di una struttura finanziaria ancora influenzata dagli impegni relativi alla gestione dei crediti fiscali legati al superbonus. Cerved Rating Agency prevede prospetticamente un ridimensionamento dei margini operativi a causa della fine del business del superbonus, solo parzialmente compensato dalle performance attese nelle altre BU, con un graduale miglioramento dell'assetto finanziario grazie allo smobilizzo e utilizzo in compensazione dei crediti fiscali in essere.

Risultati economici 1H24 caratterizzati dal miglioramento della marginalità operativa e da maggiori oneri finanziari

– Nel 1H24 Europam fa registrare un Valore della Produzione (VdP) in aumento a 393,6 mln di euro (333,7 mln nel 1H23), principalmente trainato dall'ultimazione dei progetti di efficientamento legati al superbonus (+47,5 mln YoY) e dai maggiori volumi venduti nella BU Extrarete (+21% YoY) e BU Rete (+6% YoY); tali aumenti sono stati solo in parte mitigati dal generale calo dei prezzi delle *commodities* energetiche (soprattutto EE e metano). L'EBITDA adj è risultato in aumento a 14,9 mln (11,9 mln nel 1H23), con EBITDA margin adj del 3,8%, in considerazione principalmente degli effetti derivanti dalla conclusione dei lavori legati al superbonus, solo parzialmente compensati dalla diminuzione del primo margine nella BU Rete (normalizzato rispetto ai valori molto positivi del 1H23). Per quanto riguarda le altre BU risulta un margine tendenzialmente in linea con il 1H23, in considerazione: (i) del sensibile aumento dei volumi sulla BU Extrarete, seppur con una riduzione della marginalità operativa, legato ad una ripresa delle vendite verso i rivenditori a seguito della normalizzazione delle disponibilità fidejussorie e finanziarie della società; (ii) della lieve contrazione dei volumi nelle BU EE, BU metano e BU servizi energia/gestione calore dovuta alla maggior selezione di portafoglio effettuata negli ultimi anni, compensata da un generale aumento degli spread applicati alla clientela, in linea con il trend di mercato osservato. Nonostante il miglioramento delle performance operative, il 1H24 si conclude con un risultato ante imposte in calo a 1,5 mln (3,6 mln nel 1H23), a causa di un saldo della gestione finanziaria negativo per 10,2 mln (-5,1 mln al 1H23) legato alle

peggiori condizioni di smobilizzo dei crediti fiscali, unitamente al generale aumento dei tassi d'interesse sul debito finanziario in essere.

Assetto finanziario ancora influenzato dalla gestione dei crediti fiscali – Nel 1H24 Europam ha registrato flussi di cassa operativi per ca. 14,8 mln in ragione delle buone performance economiche ottenute nel semestre, a fronte di un'efficiente gestione del Capitale Circolante derivante principalmente da: (i) migliori tempistiche d'incasso (DSO) grazie alla selezione della clientela effettuata negli ultimi anni; (ii) rispetto dei piani di rientro accordati sui clienti "metano" nel 4Q22; (iii) significativa esposizione verso i fornitori al 31/12/2023 (scadenza degli incentivi governativi), in buona parte compensata dall'incremento dei relativi crediti fiscali. Tali flussi sono stati quasi interamente assorbiti dai maggiori oneri finanziari e solo in via residuale dalle Capex di competenza. Al 31/12/2023 si registra dunque una Posizione Finanziaria Netta adj (PFN adj), comprensiva di debiti per leasing e debiti finanziari infragruppo (dividendi deliberati) pari a 129,4 mln (131,6 mln al 30/06/2023). La PFN adj non considera, secondo la metodologia di Cerved Rating Agency, crediti finanziari verso condomini correlati alle attività di "Contratto Servizio Energia Plus" nell'ambito della realizzazione di interventi di riqualificazione energetica per 18,9 mln (18,2 mln al 30/06/2023). Risultano allineati all'attuale classe di rating i principali indici di leverage PFN adj/PN e PFN adj/EBITDA adj LTM (*Last Twelve Months*), rispettivamente pari a 1,4x e 5,1x.

Proiezioni FY24 e prospettive di medio termine – Per il FY24 l'Agenzia di rating stima un consolidamento dei risultati osservati a livello semestrale per le varie BU, con una marginalità operativa che permarrà stabile e un risultato finale d'esercizio impattato significativamente da importanti oneri finanziari legati sia alla cessione dei crediti fiscali sia all'aumento generale dei tassi d'interesse. Dal punto di vista finanziario al 30/06/2024 si prevede una PFN adj tendenzialmente stabile rispetto ai dati semestrali; lo smobilizzo e utilizzo degli ingenti crediti fiscali da superbonus (93,1 mln al 30/06/2024 vs 125,5 mln al 31/12/2023) ha infatti contribuito al graduale alleggerimento dell'esposizione commerciale e tributaria. Si sottolinea a questo proposito come un miglioramento della situazione finanziaria sia prevista già nei primi mesi del FY25 in funzione della cessione di ulteriori 42,5 mln di crediti fiscali (18,1a lug24 e 24,6 a ago24). Per i prossimi anni è atteso un consolidamento del business con una crescita organica per tutte le BU e maggiori investimenti strategici soprattutto sulla rete proprietaria di distributori (installazione nuovi impianti HVO, ristrutturazione di punti vendita esistenti ed eventuali acquisizioni da terzi) e sulle nuove opportunità derivanti dalla crescente domanda lato efficientamento energetico (installazione caldaie ibride e/o pompe di calore, CER). Cerved Rating Agency, in linea con le proiezioni del management, stima prospetticamente un lieve ridimensionamento dei margini operativi per effetto del venir meno del business correlato al superbonus, solo in parte mitigato dalle migliori performance attese nelle altre BU, con un graduale alleggerimento dell'assetto finanziario, grazie anche al regolare utilizzo nei prossimi anni dei restanti crediti fiscali in portafoglio, che dovrebbe portare ad un miglioramento della PFN di circa 40 mln nei prossimi 3 anni.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Europam S.p.A. potrebbe ottenere un upgrade in caso di: (i) flussi di cassa operativi positivi; (ii) sensibile riduzione della PFN adj (PFN adj/EBITDA adj < 3,5x).
- Il rating di Europam S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) sensibile peggioramento delle performance economiche prospettiche; (ii) appesantimento degli indici di *leverage* rispetto ai livelli attuali.

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

Analista Responsabile: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – 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.