

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1

di **Lenergia S.p.A.**

Terni (TR) – Strada di Cardeto, n° 61

Cerved Rating Agency in data 06/06/2024 ha confermato il rating A3.1 di Lenergia S.p.A.

Prima emissione del rating: 14/06/2018

Lenergia S.p.A. (di seguito Lenergia, la Società) opera dal 2010 nel settore energetico, in qualità di utente del dispacciamento per l'energia elettrica e come reseller per il gas, rivolgendosi ad utenze prevalentemente microbusiness. A maggio 2020 il capitale sociale è stato portato a 2,0 milioni di euro, tramite conversione di riserve. Permane invariata la struttura proprietaria e manageriale, composta dal presidente del CdA Enzo Di Matteo, detentore del 45% delle azioni, nonché dai consiglieri Alessandro Mangoni e Monia Di Matteo, che completano la compagine azionaria rispettivamente con il 45% e il 10% delle quote.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating A3.1 riflette: (i) la crescita dei margini operativi nel FY23, trainata dalla revisione dei prezzi; (ii) il mantenimento di un solido assetto finanziario con Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) che permane *cash-positive*; (iii) le stime FY24 dell'Agenzia che prevedono *performance* economiche in ulteriore crescita, con il mantenimento dell'attuale equilibrio finanziario in un contesto settoriale caratterizzato da una dinamica dei prezzi poco volatile e da una maggiore facilità di approvvigionamento sui mercati OTC.

Miglioramento dell'EBITDA nel FY23 e normalizzazione delle dinamiche settoriali – Lenergia svolge la vendita di energia elettrica e gas sul territorio nazionale, rivolgendosi prevalentemente alla clientela business e, in via residuale, a quella domestica, large corporate e alle amministrazioni pubbliche. Nel FY23 i volumi commercializzati registrano un lieve incremento per quanto riguarda l'EE (413 GWh, +6,4% YoY) e un deciso decremento per il comparto gas (3,0 mln smc, - 61,2% YoY), quest'ultimo riconducibile alla cessione di parte del portafoglio clienti a una controparte terza a causa delle difficoltà congiunturali di approvvigionamento gas durante l'anno termico 2022-2023. Nel corso del FY23 la minore volatilità e la discesa delle quotazioni energetiche hanno determinato un graduale ritorno dei trader/grossisti a cedere il gas e l'EE sul mercato OTC. Tali dinamiche hanno determinato: (i) la riduzione del Valore della Produzione (VdP) a 137,8,5 mln (192,0 mln nel FY22), a fronte di un calo di ca. il 30% dei prezzi medi; (ii) l'ampliamento complessivo della *customer base*, composta da 20.738 POD e 1.597 PDR a fine 2023 (rispettivamente +19,9% e +40,5% YoY). In termini di marginalità, la Società ha migliorato l'EBITDA *adjusted* a 20,2 mln (10,6 mln nel FY22), principalmente grazie all'incremento della marginalità unitaria (+48% €/MWh YoY) e, in misura ridotta, alla sopracitata crescita dei volumi EE. Le perdite su crediti si sono ridotte a 2,5 mln (3,0 mln nel FY22), anche per effetto del rafforzamento del presidio del rischio di credito tramite la maggiore richiesta di *prepayments* o depositi e l'automatizzazione dei processi di gestione delle richieste CMOR e di sospensione/riattivazione dei clienti morosi. Pur a fronte dello stanziamento prudenziale di accantonamenti straordinari per contributi contro il caro bollette pari a 3,2 mln, la Società ha chiuso l'esercizio con un Utile in aumento a 11,3 mln (7,5 mln nel FY22).

Struttura finanziaria che si conferma solida e caratterizzata da una PFN *cash positive* – Il Capitale Circolante ha generato risorse per 3,8 mln (-11,0 mln nel FY22), principalmente per effetto dell'allungamento dei DPO da 30 gg a Dic22 a 46 gg a Dic23 connesso al dimezzamento del valore degli approvvigionamenti al GME che, inoltre, ha consentito la restituzione di una parte dei relativi depositi cauzionali. Considerando i proventi finanziari e non ricorrenti e i *cash out* legati all'acquisto di BTP per 0,2 mln, a fine 2023 emerge un flusso di cassa a servizio del debito di ca. 20,8 mln. Tale flusso è stato impiegato dalla Società per il rimborso dei debiti bancari (-5,3 mln di *cash out* nel FY23) e per il pagamento di 1 mln di dividendi. Da ultimo, al 31/12/2023 la Società dispone di ingenti disponibilità liquide pari a 30,7 mln, con una PFN *adj cash positive* per 24,5 mln (*cash positive* per 7,7 mln al 31/12/2022), ad evidenza della solidità dell'assetto finanziario che permane in linea con la classe di rating attribuita.

Proiezioni FY24 e strategie a medio lungo termine – Per il FY24 il Management stima un forte incremento dei volumi (+30% per l'EE e +78% per il gas YoY) con impatti sul VdP, ipotizzato in aumento a ca. 160 mln (per ca. 154 mln attribuibili all'EE) nonostante la previsione di un decremento dell'11% del prezzo medio dell'EE rispetto al FY23. Con riferimento alla struttura, la Società ha ipotizzato un incremento dei costi del personale (+0,7 mln YoY) a fronte della revisione salariale e dell'inserimento di 3 nuovi *headcounts* nelle funzioni Credito e IT avvenuto nel 2023. Lato marginalità, è attesa una stabilizzazione della marginalità unitaria su un livello più contenuto per l'EE (-21% €/MWh YoY) e sostanzialmente invariato per il gas (+2% €/smc YoY). Sul fronte finanziario è stata stimata una PFN *cash positive* per ca. 39,3 mln a Dic24, grazie agli ingenti flussi di cassa operativi che copriranno integralmente il fabbisogno finanziario connesso all'espansione del Capitale Circolante trainata dall'espansione del portafoglio. L'Agenzia ritiene raggiungibili le performance economiche e finanziarie attese dal Management per il FY24 in considerazione dei risultati infra-annuali del primo trimestre dell'anno, del puntuale e capillare presidio del rischio di credito e dell'opportunità di ridimensionamento del portafoglio gestito in dispacciamento (nell'ultimo triennio passato dal 45% al 71% degli acquisti al netto dei costi di distribuzione).

SENSIBILITÀ DI RATING

- Si prevede nel breve termine il mantenimento dell'attuale classe di rating assegnata.
- Il rating di Lenergia S.p.A. potrebbe registrare un downgrade in caso di: (i) decisa contrazione dei risultati economici rispetto al *track record*; (ii) deterioramento della solidità finanziaria.

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

Analista Responsabile: Carmela Santomaro – carmela.santomaro@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.