

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

di A.F. Energia S.r.l.

Montegrotto Terme (PD) – Via Roma, 73/A

Cerved Rating Agency in data 17/02/2024 ha confermato il rating B1.2 di A.F. Energia S.r.l.

Prima emissione del rating: 01/12/2016

A.F. Energia S.r.l. (di seguito A.F. Energia o la Società), nata nel 2008 dallo scorporo della A.F. Petroli S.p.A. (di seguito controllante), opera nel settore energetico quale fornitore di gas naturale ed energia elettrica ad una utenza finale costituita principalmente da condomini e domestici. La Società è attiva a livello nazionale, sebbene il Veneto rappresenti il principale mercato presidiato. La Società fa parte del gruppo AF Petroli, pariteticamente riferibile alle famiglie Legnaro e D'Amico, attivo a livello nazionale nel commercio all'ingrosso ed al dettaglio di prodotti petroliferi (gasolio, benzina, olii combustibili e lubrificanti). Da fine 2022 A.F. Energia è abilitata quale utente del bilanciamento.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating di A.F. Energia S.r.l. riflette: (i) la forte incidenza dei condomini con conseguente allungamento dei DSO medi; (ii) la buona tenuta delle performance economico-finanziarie nel FY23 *pre-closing* (FY23PC); (iii) la previsione di incremento della Posizione Finanziaria Netta (PFN) al 31/12/2024 per il maggior fabbisogno derivante dal Capitale Circolante.

Business model e rischio di credito – Il portafoglio clienti di A.F. Energia permane caratterizzato da un'importante presenza di condomini (61% dei volumi gas e 50% dei volumi *power* nel FY23PC), storicamente connotati da tempistiche di pagamento più lunghe rispetto ad altri *cluster* di clientela. La crisi inflattiva che ha interessato il settore energetico, a partire dal 3Q21, ha condotto ad un peggioramento delle condizioni di incasso che ha portato la Società a una gestione del credito più stringente, con iniziative quali: (i) la risoluzione dei contratti con i clienti morosi; (ii) definizione di un piano di rateizzazione di 0,6 mln verso il principale condominio non più in fornitura; (iii) concessione di minori dilazioni e inserimento di oneri contrattuali in caso di insoluto e procedure di sollecito. Tali azioni hanno permesso nel corso dell'anno il rientro di 2,5 mln di euro di esposizioni scadute; a dicembre 2023, lo scaduto consolidato (principalmente attribuibile ai condomini) ammonta a 2,9 mln, risultando quasi interamente coperto dal Fondo Svalutazione Crediti di 2,4 mln (2,5 mln al 31/12/2022). Con riferimento agli approvvigionamenti, si evidenzia un parco fornitori *power* moderatamente diversificato, a differenza del gas le cui forniture dipendono per il 90% dei volumi da un unico fornitore in *prepayment* (2,6 mln di *cash-out* nell'ultimo bimestre 2023).

Risultati economico finanziari nel FY23 pre-closing – I risultati del FY23PC mostrano un fatturato in riduzione a 31,7 mln (-49% YoY), in ragione del ridimensionamento del portafoglio gas e *power* legato alle strategie aziendali attuate nell'ultimo trimestre del FY22 per fronteggiare il rischio di liquidità. La significativa contrazione dei volumi gas a 13,5 Msmc (-46% YoY) è riconducibile al rientro graduale dal FUI dei condomini (con PDR incrementati da 8 a 700 tra Ottobre 2022 e Novembre 2023, ma comunque inferiori rispetto ai 1.180 di Settembre 2022), nonché alla cessazione delle forniture infragruppo per autotrazione (1,7 Msmc nei 9M22). Diversamente, il comparto *power* ha evidenziato una moderata decrescita dei volumi rispetto all'anno precedente (-16% YoY) che si sono attestati a 54 GWh nel FY23PC. Il miglioramento dell'EBITDA *adj* a 3,3 mln nel FY23PC (2,9 mln nel FY22), riflette l'effetto positivo derivante dall'incremento dei margini

unitari gas (+7,9 c€/smc) e power (+14,6 €/MWh) deciso dalla Società in linea con quanto fatto da molti operatori del settore. Nel FY23PC il CCN ha liberato risorse finanziarie per 1,1 mln per effetto (i) della stabilizzazione dei prezzi di gas e power (PUN e PSV rispettivamente pari a 115 €/MWh e 36 €/MWh a Dic23 vs 295 €/MWh e 116 €/MWh a Dic22) e (ii) del suddetto decremento dei volumi commercializzati. Tali fattori hanno determinato un Cash Flow Operativo Netto (CFON) *adj* in aumento a 3,6 mln (negativo per 2,4 mln nel FY22). La PFN *adj* al 31/12/2023 (comprensiva di 4,0 mln di debiti commerciali consolidati verso Green Network e Cura) si è pertanto attestata a 4,2 mln, registrando un miglioramento rispetto al 31/12/2022 (9,3 mln) soprattutto grazie alla favorevole dinamica del CCN, nonché alla restituzione di depositi cauzionali per 1,7 mln grazie al rilascio di fidejussioni (SNAM e Nova AEG) e dei *prepayment* delle forniture a partire dall'anno in corso.

Prospettive di budget – Per il FY24B il Management stima ricavi complessivi per 59 mln (+86% vs FY23PC) e un EBITDA di 3,2 mln (invariato rispetto al FY23PC) in considerazione della commercializzazione di maggiori volumi connessa: (i) all'impatto *full-year* della clientela rientrata dal FUI nel corso del primo semestre del FY23; (ii) alla previsione di sviluppo del portafoglio di domestici e P.IVA grazie ai nuovi rapporti di agenzia recentemente instaurati. Per mitigare il rischio di liquidità nell'anno termico 2023/24, la Società ha attivato lo strumento del *reverse factoring*, ottenendo un plafond di 6,5 mln (garantito da una lettera di *patronage* della controllante) che consente di adempiere ai *prepayment* delle forniture (soprattutto lato gas) dilazionando i relativi *cash-out* fino a 60 giorni. Pur considerando il contenimento del fabbisogno di circolante connesso all'utilizzo del suddetto fido, Cerved Rating Agency prevede un aumento della PFN nel *range* 3-6 mln correlato sia all'ampliamento della *customer base* sia alle dilazionate tempistiche medie di incasso. Si segnala che le linee autoliquidanti attualmente a disposizione della Società, pari a 8,2 mln a Novembre 2023, consentono di fronteggiare adeguatamente eventuali picchi di circolante.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di A.F. Energia potrebbe registrare un upgrade nel caso di: (i) raggiungimento dei target economici attesi per il FY24B; (ii) efficientamento della gestione del circolante, con ratio PFN *adj*/EBITDA <1,5x a dicembre 2024.
- Il rating di A.F. Energia potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) incremento dei crediti commerciali scaduti; (ii) peggioramento del ratio PFN *adj*/EBITDA >3,0x a dicembre 2024.

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.