

COMUNICAZIONE DI RATING

Milano, 13/02/2016

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

B1.2

assegnato a

ENERTRONICA SpA

Frosinone – Via A. Fabi 337 – Italia

Cerved Rating Agency, in data 13/02/2016 ha assegnato il rating B1.2 ad Enertronica SpA.

Enertronica Spa è società operante nel settore delle energie rinnovabili, del risparmio energetico e nella progettazione e produzione di sistemi elettromeccanici, quotata dal marzo 2013 all'AIM di Borsa Italiana. E' a capo di un gruppo di società italiane ed estere, costituite negli ultimi anni nell'ambito di un percorso di diversificazione ed internazionalizzazione delle attività, intrapreso al fine di contrastare le difficoltà del settore fotovoltaico in ambito nazionale. Nel 2014 ha intensificato la presenza in Sudafrica tramite la controllata Enertronica SA, aggiudicandosi in qualità di EPC la realizzazione di due parchi fotovoltaici per un totale di 165 MWp del valore complessivo di 170 milioni di euro e due appalti in Eritrea per un valore di 8 milioni, di cui uno relativo alla realizzazione di 73 impianti fotovoltaici dotati di accumulo di energia con batterie, progetto che ha rafforzato il posizionamento del gruppo nel segmento delle smart grid. Il 2014 è stato penalizzato dalla mancata partenza della commessa sudafricana. La società ha comunque registrato un aumento dei ricavi a quota 9,7 milioni di euro (+101%), generato dalla crescita della divisione Energy Reselling. Negativi EBITDA ed EBIT per effetto del significativo aumento dei costi diretti e chiusura in perdita per 878 mila Euro anche a causa del peggioramento della gestione finanziaria e straordinaria. Evidenzia un limitato livello di capitalizzazione ed un'esposizione debitoria non trascurabile, seppure abbastanza equilibrata tra breve e medio/lungo termine. Nel 2014, la società non è stata in grado di generare flussi di cassa positivi; ne è conseguito un maggiore ricorso a fonti esterne di finanziamento come emerge dal peggioramento dell'indebitamento finanziario netto, salito a 5,2 milioni di euro per effetto della sottoscrizione di un POC di 6 milioni a supporto della commessa sudafricana.

Fattori di rating (Key rating factors)

- **Modello di business e posizionamento competitivo (Business model and market positioning)**

Nel settore della realizzazione di centrali fotovoltaiche per la produzione di energia elettrica, il Gruppo Enertronica opera come EPC contractor, proponendo soluzioni personalizzate e la fornitura "chiavi in mano". Tratta anche la progettazione e realizzazione di sistemi di ancoraggio dei moduli fotovoltaici. Si occupa inoltre della vendita di energia elettrica e gas in qualità di reseller sul mercato libero. Enertronica compete in entrambi i segmenti con i maggiori player, pur riuscendo a mantenere vantaggi competitivi legati al proprio know-how e ad una struttura più snella. In prospettiva futura, il Gruppo mira ad aggiudicarsi nuove commesse per le divisioni EPC e IPP, anche in mercati in cui non è ancora presente, ed intende posizionarsi quale smart utility nel settore del risparmio energetico e della produzione di energia, in cui l'offerta di servizi complementari possono rappresentare dei driver di sviluppo.

- **Principali risultati finanziari attesi (Key financial results)**

L'avvio effettivo della commessa sudafricana e l'ulteriore crescita delle vendite della divisione Energy Reselling avrebbero consentito ad Enertronica di chiudere l'esercizio 2015 con un VdP pari a 23,1 milioni di Euro ed un utile di 720 mila Euro. In ambito di gruppo il VdP avrebbe raggiunto i 109 milioni di euro, di cui circa 80 milioni realizzati da Enertronica Sa; l'EBITDA dovrebbe attestarsi a 10,1 milioni e l'utile a 7 milioni. A fine 2015, l'indebitamento finanziario netto avrebbe registrato un deciso miglioramento sia a livello di Enertronica Spa che di Gruppo, beneficiando della consistente liquidità generata da Enertronica Sa. Le indicazioni di chiusura della PFN consolidata prevedono un valore positivo per 16 milioni di euro.

- **Liquidità (Liquidity)**

Nel corso del 2015 l'attività caratteristica avrebbe generato flussi di cassa sufficienti a finanziare gli investimenti, beneficiando sia di una migliore gestione del circolante, sia del cash flow generato dalla gestione operativa. I flussi di cassa attesi per il 2016 dovrebbero garantire un adeguato sostegno alla gestione ed il rimborso del prestito obbligazionario convertibile in scadenza nel mese di ottobre.

Presupposti di rating (Rating assumptions)

- Incremento del VdP in ambito di Gruppo a 109 milioni di Euro nel 2015 e con previsioni di crescita di ulteriori 18 milioni nel 2016
- Margini reddituali positivi a livello consolidato
- Posizione finanziaria netta in miglioramento per effetto dell'aumento delle disponibilità liquide

Fattori di rischio (Key risk factors)

- **Rischio di mercato (Market risk)**

Il rischio di mercato è strettamente correlato alle evoluzioni future e non facilmente prevedibili della normativa in merito sia all'autorizzazione che allo sviluppo degli impianti fotovoltaici; nonché a possibili mutamenti delle condizioni economiche, politiche, fiscali e del corso delle valute nei paesi esteri di operatività.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

Il Gruppo Enertronica è particolarmente esposto al rischio che potrebbe derivare dalla mancata acquisizione di nuove commesse. Gli appalti acquisiti ed in corso di realizzazione, tuttavia, le garantiscono la piena operatività sino alla fine del 2016, con discrete prospettive per il prossimo esercizio.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Enertronica è stata sin qui in grado di far fronte agli impegni assunti, beneficiando del sostegno del sistema bancario e dell'emissione di un prestito obbligazionario convertibile che scadrà nell'ottobre 2016. Il rischio di credito risulta mitigato dalla stipula di opportune polizze assicurative, dalla continua ricerca e selezione di controparti di elevato standing creditizio e dalla capacità di raggiungere accordi transattivi che limitino le perdite su posizioni problematiche. La società ha sottoscritto contratti derivati a copertura del rischio di oscillazione dei tassi di interesse.

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- La mancata aggiudicazione di nuove commesse con impatti evidenti sull'andamento economico e finanziario del Gruppo, potrebbe portare ad una rating action negativa.
- Il raggiungimento degli obiettivi espressi nel piano di sviluppo della società consentirebbe il mantenimento della classe di rating attribuita.

La metodologia utilizzata è pubblicata sul sito di Cerved Rating Agency e consultabile al link www.ratingagency.cerved.com

Analista Responsabile: Elena Saporiti – elena.saporiti@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas - cristina.zuddas@cerved.com

Il rating Cerved Rating Agency, emesso ai sensi del Regolamento CE 1060/2009 e successive modifiche e integrazioni, rappresenta un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità di rimborso o la probabilità di insolvenza del soggetto valutato. Il rating emesso è stato richiesto dal soggetto valutato, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali. Il rating emesso è soggetto a monitoraggio continuo. Durante il periodo di monitoraggio Cerved Rating Agency garantisce l'aggiornamento delle informazioni ufficiali e proprietarie relative all'azienda oggetto di valutazione e, ove ne ricorrano le condizioni, l'immediata comunicazione al soggetto valutato della eventuale revisione del rating assegnato. Il rating 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.