

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.2**  
di **Graded S.p.A.**

Napoli (NA) – Via Generale Girolamo Cala' Ulloa, 38

Cerved Rating Agency in data 18/12/2019 ha confermato il rating B1.2 di Graded S.p.A.

Prima emissione del rating: 22/12/2018

*Graded S.p.A. (Graded o la Società) è una Energy Service Company (ESCO) prevalentemente operativa nella gestione, progettazione e realizzazione di soluzioni energetiche integrate sia nel settore pubblico (ca. il 70% dei ricavi nel 2019) che in quello privato. La Società è controllata da Graded Holding S.r.l. a sua volta riconducibile alla famiglia Grassi, tuttora attiva nella governance aziendale.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating B1.2 riflette il progressivo miglioramento delle performance economico-reddituali, in ulteriore consolidamento nel 3Q19 (CAGR 2017-LTM 2019 del VdP pari al 29,8%), e il mantenimento di una struttura finanziaria sostenibile, seppur appesantita, grazie ad una dinamica patrimoniale nel complesso abbastanza equilibrata. Il rafforzamento organizzativo introdotto nell'ultimo triennio, permetterà un maggior presidio dei rischi a cui è esposta la Società, consentendo alla stessa di preservare l'attività operativa ed il profilo economico finanziario.

**Graduale sviluppo dei volumi di business e incremento della marginalità** – La strategia impostata dal management nel periodo FY17-FY19, orientata alla costante ricerca di soluzioni innovative sul fronte dell'efficienza e del risparmio energetico, ha consentito a Graded di estendere il proprio presidio in diversi mercati di riferimento (PA, industriale, sanitario e residenziale). Nel periodo LTM settembre 2019 la Società ha confermato un buon trend di crescita del VdP (+20,7% rispetto al dato del FY 2018) grazie all'acquisizione di nuove importanti commesse soprattutto nel settore pubblico, oltre a 2,3 milioni derivanti dalla commessa Universiadi. Tali fattori dovrebbero portare la Società a chiudere il bilancio FY 2019 con un VdP pari a circa 20 milioni e una marginalità del 10,4% (+2 p.p. rispetto al FY 2018). Le assunzioni di piano prevedono inoltre per il FY 2020 un'ulteriore crescita del VdP a 23,6 milioni (+14,7% YoY), senza scontare i possibili *upside* che potranno derivare sia dai progetti in corso (ca. 14 progetti di ricerca decretati e in *pipeline*) sia dalle commesse attualmente in via di definizione (e.g. gare Consip), e un EBITDA margin pari a 11% (+0,6 p.p. YoY). L'Agenzia ritiene tali assunzioni pressoché raggiungibili, in relazione di un backlog acquisito al 30/09/2019 di ca. 60 milioni che consente a Graded di avere una discreta visibilità sulle attività per il prossimo biennio (Backlog/VdP previsto per il FY 2020 e FY 2021 rispettivamente pari a 62,1% e 47,8%).

**Indebitamento finanziario in crescita ma sostenibile** – A partire dall'esercizio 2019 la Società ha adottato una politica di maggiore differenziazione delle fonti di finanziamento (e.g. Minibond e finanziamenti Simest), con l'intento di garantire un adeguato supporto alle esigenze di investimento (soprattutto per i progetti di R&S e il segmento operativo energie rinnovabili) coerentemente con le strategie di sviluppo previsto, oltre alla corrente gestione del capitale circolante. Al 30/09/2019 la PFN adj si attesta pari a 4,9 milioni (4,2 milioni al 31/12/2018), e risulta in parte appesantita dalla presenza

di debiti tributari pregressi netti per ca. 0,6 milioni e di debiti verso fornitori scaduti da oltre un anno per 0,9 milioni, entrambi in fase di rimborso attraverso piani di rateizzazione. Sulla base dei risultati puntuali a settembre 2019, l'Agenzia prevede a fine anno il mantenimento di una struttura finanziaria sufficientemente sostenibile seppur in incremento (*ratio* PFN adj/EBITDA e PFN adj/PN al 30/09/2019 pari rispettivamente a 1,98x e 0,64x).

**Limitata capacità di generare flussi di cassa operativi** – Il conseguimento di adeguati margini reddituali nel periodo LTM settembre 2019, ha consentito alla Società di registrare un Cash Flow Operativo Netto (CFON) al 30/09/2019 pari a 0,3 milioni, storicamente negativo a causa di una gestione non del tutto equilibrata del capitale circolante. Tuttavia, i flussi di cassa derivanti dal sistema bancario e dall'emissione dei prestiti obbligazionari, hanno permesso sinora di controllare il livello della PFN. La Società stima per il FY 2020 un CFON positivo per oltre 1 milione, in considerazione dell'aumento della marginalità ed una contestuale migliore gestione del circolante. L'Agenzia ritiene che data la natura delle commesse, tali previsioni potrebbero risentire di eventuali slittamenti unitamente ad una mancato ripristino di una adeguata gestione del circolante.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Il rating di Graded potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) aumento significativo della PFN conseguente alla limitata capacità di generare flussi di cassa operativi; (ii) peggioramento degli indici di sostenibilità del debito (PFN/EBITDA > 3,0x e PFN/PN > 1,5x).
- Non si ipotizzano nel breve periodo variazioni tali da determinare un upgrade della classe di rating attribuita.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – [www.ratingagency.cerved.com](http://www.ratingagency.cerved.com)

Analista Responsabile: Valentina Troiani – [valentina.troiani@cerved.com](mailto:valentina.troiani@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Tiziano Caimi – [tiziano.caimi@cerved.com](mailto:tiziano.caimi@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.*