

## 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 17/03/2021 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 nel settore pubblico e privato in diversi mercati di riferimento (Amministrazioni Pubbliche, industriale, sanitario e residenziale). La Società è controllata da Graded Holding S.r.l. a sua volta riconducibile alla famiglia Grassi, tuttora presente nella Governance aziendale. Nel corso del 2020 è stata costituita la Società BF Energy, frutto dell'accordo di joint venture con Bonifiche Ferraresi S.p.A. (60% quota Graded), con l'intento di cogliere le opportunità della transizione energetica nel comparto agri-food.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating B1.2 riflette il progressivo miglioramento delle performance economico-reddituali, in ulteriore consolidamento nel FY 2020, e il mantenimento di una struttura finanziaria ancora sostenibile, seppur impattata da un maggior assorbimento di circolante e dalle attività di investimento effettuate. Le previsioni 2021 evidenziano un consolidamento della marginalità operativa a fronte di un possibile aumento del *leverage* complessivo determinato dagli investimenti.

**Graduale modifica del mix di portafoglio con beneficio a livello di marginalità** – I risultati pre-consuntivi 2020 di Graded mostrano un VdP in crescita a 26 mln di euro (CAGR 2018-2020 +15%) e un aumento dell'EBITDA margin a ca. 13% (+4.5 p.p. YoY). Tale andamento deriva dall'effetto combinato dello slittamento di due commesse, caratterizzate da una marginalità inferiore alla media, e dall'incremento del segmento "Servizi" per effetto: (i) dello sviluppo di due importanti progetti, di cui uno all'estero in ambito aerospaziale che ha portato una marginalità più alta rispetto al 2019, coerentemente con i piani strategici della Società; (ii) delle attività straordinarie richieste dal comparto ospedaliero derivanti dall'emergenza Covid. L'EBITDA interest coverage nel FY 2020 si attese a 7,7x (6,4x nel FY 2019).

**Indebitamento finanziario in crescita seppur ancora sostenibile** – Al 31/12/2020 la Posizione Finanziaria Netta (PFN) adj, calcolata escludendo titoli per 2,2 mln di euro, risulta pari a 8,7 mln di euro in aumento rispetto ai 5,8 mln al 31/12/2019. L'incremento è stato perlopiù dettato dall'effetto combinato di: (i) maggiore assorbimento del circolante a fronte dell'allungamento delle tempistiche di incasso soprattutto sulla clientela PA causa Covid (DSO in aumento a 181 giorni rispetto ai 148 giorni al 31/12/2019); (ii) maggiori investimenti in BF Energy. L'indice di sostenibilità del debito PFN adj/EBITDA al 31/12/2020 dovrebbe tuttavia mantenersi su valori ancora sostenibili (non superiore a 2,5x).

**Prospettive 2021** – Per il FY 2021 la Società prevede un'ulteriore crescita del VdP a 27,1 mln (+4,4% YoY) a fronte di una marginalità del 10% ca., in considerazione sia dell'avvio delle commesse slittate nel FY 2020 sia di minori attività *one-*

off sul segmento ospedaliero, non attualmente ricomprese nelle proiezioni effettuate dal management. In virtù di una copertura pressoché totale del *backlog* acquisito, Cerved Rating Agency ritiene tali assunzioni raggiungibili, senza includere i potenziali *upside* derivanti dalle commesse in via di definizione (e.g. gare Consip). Secondo le previsioni del management, la PFN prevista a fine 2021 dovrebbe ridursi a ca. 6 mln; si sottolinea tuttavia che tale importo esclude l'ulteriore finanza che si renderà necessaria per l'attività di investimento in progetti *greenfield* e *brownfield* in BF Energy. Pertanto l'Agenzia ritiene di tenere sotto monitoraggio le dinamiche relative alla leva finanziaria al fine di valutare il mantenimento di un *leverage* sostenibile.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve periodo si prevede quale scenario positivo il mantenimento dell'attuale classe di rating assegnata.
- Il rating di Graded potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) aumento significativo della PFN conseguente alle maggiori attività di investimento previste; (ii) peggioramento degli indici di sostenibilità del debito (PFN/EBITDA > 3,5x e PFN/PN > 1,5x).

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: Elena Saporiti – [elena.saporiti@cerved.com](mailto:elena.saporiti@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.*