

## 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 03/03/2022 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). La Società è controllata da Graded Holding S.r.l. a sua volta riconducibile alla famiglia Grassi, tuttora presente nella Governance aziendale. Tra le principali attività in ambito societario nel 2020 è stata costituita la Società BF Energy, frutto dell'accordo di joint venture con il Gruppo Bonifiche Ferraresi S.p.A. (60% quota Graded) con l'obiettivo di diversificare il modello di business nel comparto rinnovabili anche 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 2021, e il mantenimento di una struttura finanziaria ancora sostenibile, seppur impattata dalle attività di investimento effettuate. Le previsioni 2022 evidenziano un consolidamento della marginalità operativa a fronte di un possibile aumento del *leverage* complessivo determinato dagli investimenti.

**Ottimizzazione del mix di portafoglio e della struttura dei costi con benefici a livello di marginalità** – Il trend storico della Società ha visto nel periodo FY16 – FY21PC (11m Actual + 1m Forecast) un incremento del Valore della Produzione (VdP) da €12,6 mln a €23,8 mln (CAGR del 13,4%), con un maggiore focus sul segmento Servizi passata dal 25% del VdP del FY16 ad oltre il 60% nel FY21. I dati preconsuntivi FY21 mostrano tuttavia una contrazione del VdP (-7,4% vs FY20) per effetto principalmente di rallentamenti sul segmento Lavori dovuti agli effetti dell'emergenza Covid, non pienamente compensati dall'aggiudicazione di nuove commesse non ancora entrate a regime nel 2021. L'EBITDA margin su VdP, tuttavia, risulta in incremento al 13,7% (12,9% LTM settembre 2021 – 12,1% FY20) per l'effetto combinato di: i) commesse straordinarie derivanti dall'attuale situazione pandemica, soprattutto sulla clientela del settore sanitario; ii) trend di focalizzazione su commesse pluriennali afferenti al segmento Servizi, aventi marginalità più elevate; iii) efficientamento dei costi di struttura in grado di compensare la continua crescita del personale aziendale. Graded presenta un backlog al 31/12/2021 pari a €110,2 mln (€68,3 mln al 30/09/2020), con una durata media ponderata di 5 anni primariamente su committenza Pubblica. L'EBITDA interest coverage LTM risulta stabile al 5,1x rispetto ai dati FY20.

**Struttura finanziaria che permane sostenibile** – Lo sviluppo del business ha comportato tra il FY16 e il FY20 un aumento del leverage finanziario con indicatori PFN adjusted / PN e PFN adjusted / EBITDA pari rispettivamente a 1,2x e 4,1x a fine 2020. Al 31/12/2021 la PFN adjusted secondo le metriche Cerved Rating Agency, escludendo i titoli per €2,1 mln e ricomprendendo debiti verso fornitori scaduti oltre 180 giorni e tributari rateizzati nonché ulteriori debiti di natura finanziaria compresi nel circolante, risulta in miglioramento a €9,5 mln (€12,6 mln al 31/12/2020) per effetto sia dei migliori margini

operativi che di una più efficiente gestione del circolante a fronte degli esigui investimenti sostenuti (Capex €0,7 mln). Il Free Cash Flow risulta pertanto positivo e pari a ca. €1,9 mln con metriche di credito PFN adjusted / PN e PFN adjusted / EBITDA in miglioramento a 0,6x e 3,0x.

**Proiezioni 2022 e strategie di M/L termine focalizzate sul settore rinnovabile** – La strategia del management prevede oltre alla crescita organica sui business storici della Società (Servizi, Lavori), anche con una maggiore diversificazione sul settore delle rinnovabili investendo in progetti di tipo *greenfield* e *brownfield* sia direttamente che indirettamente mediante il veicolo BF Energy (non consolidato). Al 31/12/2021 la potenza nominale degli impianti risulta pari a 4,4 MW (di cui: 1,0 MW installato; 1,0 MW installato, autorizzato GSE ma, in fase di allacciamento alla rete; 2,4 MW autorizzati ma in fase di costruzione). Il piano di investimenti sulle rinnovabili prevede nel corso del 2022 un impegno da parte della Graded al fine di sostenere il veicolo. E' opinione di Cerved Rating Agency che la Società nel FY22 manterrà una struttura finanziaria sostenibile, con indicatori PFN adjusted/PN e PFN adjusted/ EBITDA rispettivamente inferiori a 1,0x e 3,5x, a fronte di: i) VdP atteso in linea con le aspettative del management a €28,6 mln in virtù del rapporto Backlog/VdP FY22 interamente coperto; ii) Marginalità attesa prudenzialmente in contrazione di 1 p.p. rispetto al FY21; iii) Maggiore assorbimento del circolante derivante dall'avvio di un'importante commessa sul segmento Lavori; iv) Investimenti previsti nell'ordine di €5,0 mln complessivi; v) *Maturity debt* per €3,5 mln.

## **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/o 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: Andrea Salerno – [andrea.salerno@cerved.com](mailto:andrea.salerno@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@cerved.com](mailto:roberta.donzelli@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.*