COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1

di **Soleto S.p.A.**

Milano (MI) – Via Don Giovanni Minzoni, 1

Cerved Rating Agency in data 01/06/2024 ha confermato il rating A3.1 di Soleto S.p.A.

Prima emissione del rating: 19/09/2016

Soleto S.p.A. (di seguito Soleto o la Società) opera dai primi anni '90 nel campo della progettazione, installazione e manutenzione di impianti TLC e ICT, con rapporti consolidati con i principali operatori telefonici, oltre che nel settore dei sistemi di efficientamento energetico e degli impianti di produzione di energia da fonti rinnovabili. La proprietà è riconducibile al socio fondatore Luigi GIOVINAZZO, anche Presidente del C.d.A., che detiene direttamente il 51% delle quote e il 19% attraverso Ellegi S.r.l., società di consulenza; Paolo PERGOLA possiede il restante 30%. Soleto detiene partecipazioni in E2I S.r.l. (3%) e nella neocostituita Sun&Wind Energy S.r.l. (5%), strategiche per lo sviluppo del business in ambito energie rinnovabili.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: i) un trend affaristico di crescita anche nel FY23, trainato dai lavori di efficientamento energetico degli edifici (legati al Superbonus 110%), accompagnato da un miglioramento della marginalità; ii) il mantenimento a fine 2023 di un livello di *leverage* sostenibile nonostante il maggior fabbisogno finanziario del *working capital* correlato al business dell'efficientamento energetico. Per il FY24 la Società stima una contrazione dei volumi affaristici, in relazione al fisiologico riassorbimento dei lavori in ambito Superbonus, ma un consolidamento dei margini operativi. A fine 2024 il management prevede una riduzione dell'indebitamento finanziario, favorita da una gestione più efficiente del circolante; in particolare, si segnala lo smobilizzo pressoché integrale, già nel corso dei primi mesi dell'esercizio, dei crediti tributari da bonus edilizi (91 mln di euro a fine 2023) acquisiti nel recente passato, anche al fine di evitare eventuali rischi emergenti in relazione alle modifiche normative in corso.

Modello di business – Soleto opera nelle seguenti aree di business: i) costruzione di reti TLC (fibra ottica) su committenza dei principali operatori di settore (Open Fiber, Fastweb, Telecom), attività *core* che nel FY23 ha generato ricavi per 57,8 mln di euro (+13,9 mln YoY), pari al 16% del Valore di Produzione (VdP); ii) servizi TLC (29,5 mln, 8,2% del VdP); iii) attività di efficientamento energetico degli edifici in regime Superbonus 110%, avviata nel FY21, che anche nel FY23 ha trainato la crescita dei volumi affaristici della Società con ricavi pari a 252,1 mln (70%, quota stabile). Ancora marginali, ma in sviluppo, le BU "Energia ed Impianti Elettrici" (4,4% del VdP, +7,1 mln YoY) e ICT (5,0 mln di ricavi vs 2,2 mln nel FY22). Il rischio di credito è mitigato dall'elevato *standing* della clientela, nonché dal ricorso alla cessione dei crediti pro-soluto.

Ulteriore incremento dei volumi affaristici e delle marginalità nel FY23 – Soleto ha conseguito nel FY23 un VdP in aumento a 360,1 mln di euro (+41,5 % YoY), trend che riflette lo sviluppo delle commesse in ambito Superbonus. L'EBITDA margin adj (con effetto leasing) si incrementa al 10,7% (7,4% nel FY22) grazie alla minore incidenza dei costi di acquisto delle materie prime e ad una maggiore copertura del costo del personale (6,6% vs 8,2% nel FY22). In peggioramento il

saldo della gestione finanziaria (-27,7 mln di euro vs -3,6 mln del FY22), penalizzata dagli oneri sostenuti per lo smobilizzo dei crediti fiscali derivanti dalle attività in regime Superbonus (24,9 mln vs 4,1 mln nel FY22). L'esercizio 2023 è stato chiuso con un utile di 6,0 mln circa (9,9 mln nel FY22).

Mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata, seppur penalizzata dalle dinamiche del circolante – Nel FY23, nonostante l'incremento dell'EBITDA (+20,0 mln di euro YoY) e un ciclo monetario che permane favorevole, la gestione caratteristica non è stata in grado di generare flussi di cassa operativi risentendo, come da previsioni di budget, dell'assorbimento di cassa dal circolante (33,4 mln) correlato al business dell'"Efficientamento energetico – Superbonus", con un aumento dei crediti tributari legati allo sconto in fattura (+46,0 mln YoY). A fronte del *cash out* derivante dalla gestione finanziaria e dal supporto alla consociata E2I S.r.l. (667 mila euro) emerge un Flusso al Servizio del Debito e dell'Equity negativo per 31,0 mln di euro (positivo per 29,1 mln nel FY22). Tale fabbisogno è stato coperto attraverso l'accensione di nuova finanza per 17,0 mln e l'impiego di una parte delle disponibilità liquide (in riduzione a 13,5 mln vs 31,6 mln di fine 2022). Ne scaturisce, pertanto, una Posizione Finanziaria Netta (PFN) adj in incremento a 20,4 mln (*cash positive* per 10,6 mln a fine 2022) che, come da metodologia di Cerved Rating Agency, tiene conto del prestito obbligazionario subordinato bullet di 6,0 mln sottoscritto da CDP (escluso invece dal calcolo dell'Indebitamento Finanziario rilevante ai fini della determinazione dei covenant sottostanti al bond e agli altri due prestiti obbligazionari in essere), e non considera investimenti finanziari del valore di ca. 5,5 mln di euro (2,0 mln a fine 2022). Gli indici di *leverage* PFN adj/EBITDA adj e PFN adj/PN si attestano comunque su valori ampiamente sostenibili.

Strategie e risultati attesi nel FY24 – Il management stima per il FY24 una fisiologica contrazione dei volumi affaristici a 126,0 mln di euro in relazione alla marcata contrazione dei lavori di efficientamento energetico Superbonus 110%. Tale calo sarà in parte compensato dalla crescita attesa sulle altre BU, in particolare "Servizi TLC", grazie allo sviluppo delle commesse in ambito *data center*, e "Reti energetiche" attraverso l'acquisizione di nuovi clienti operanti nel settore delle reti energetiche e dell'impiantistica per la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili (pannelli fotovoltaici). In termini di marginalità è atteso un EBITDA margin prossimo al 10,0%, sostanzialmente allineato al FY23. Potenziali *upside* rispetto a tali previsioni risultano legati alla possibile revisione delle tariffe sulla BU "Costruzione reti TLC". In considerazione del backlog aggiornato pari a 278,7 mln di euro al 31/12/2023 a cui si aggiungono acquisizioni in corso per 102,5 mln (*roll-out* complessivo sul 2024 pari a 139,4 mln), e dei risultati provvisori al 31/03/2024 con un VdP pari a 28,7 mln e un EBITDA margin dell'8,3% (6,4% nel 1Q23), Cerved Rating Agency ritiene raggiungibili tali target economici. Lato finanziario la Società stima al 31/12/2024 una contrazione della PFN adj (1,2 mln al 22/05/2024), beneficiando di una più efficiente gestione del circolante, trainata dal riassorbimento dei crediti tributari (ad oggi pari a 5,6 mln vs circa 91 mln di fine 2023) e da un lieve allungamento dei DPO. Anche nell'ipotesi di un maggior impegno finanziario correlato al progetto di crescita per linee esterne per BU "Energia e Impianti elettrici", secondo l'opinione dell'Agenzia, l'assetto finanziario della Società permarrebbe comunque in linea con l'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si ipotizza il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Soleto S.p.A. potrebbe registrare un *downgrade* nel caso di: i) deterioramento dei margini nel FY24; ii) appesantimento dell'assetto finanziario.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – https://ratingagency.cerved.com

Analista Responsabile: Carmela Miranda – carmela.miranda@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Saporiti – 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.