

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.2**

di **uBroker S.p.A.**

Milano (MI) – Via Vittor Pisani 31 Milano

Cerved Rating Agency in data 02/03/2023 ha confermato il rating B1.2 di uBroker S.p.A.

Prima emissione del rating: 05/07/2017

*uBroker S.p.A. (di seguito uBroker, la Società) opera dal 2015 in qualità di reseller di energia elettrica (EE) e gas a clienti finali, principalmente domestici e microbusiness. La Società è controllata dai soci fondatori Fabio Spallanzani e Cristiano Bilucaglia, entrambi detentori del 50% e attivi nella gestione aziendale. In data 25/07/2022 ha modificato la propria forma giuridica da S.r.l. a S.p.A. uBroker detiene partecipazioni in: (i) Prime Power S.r.l. (con il 55% del capitale sociale), attiva nel commercio all'ingrosso di energia elettrica (dal 2020) e gas naturale (2021), in qualità di Utente del Dispacciamento e Utente del Bilanciamento; (ii) Zero Academy S.r.l. (con una quota dell'80%) specializzata nelle attività di recruiting e training della rete commerciale, che ha rilevato il ramo aziendale di Zero Academy Ltd in scioglimento e liquidazione; (iii) Smart Energy S.r.l. (80% delle quote), NewCo costituita nel 2023 per sviluppare in partnership un ulteriore portafoglio clienti (domestici e microbusiness) sia power che gas.*

### **FATTORI DI RATING**

I risultati FY22 Pre-closing (PC) di uBroker hanno consentito la conferma del rating B1.2, nonostante gli eventi contingenti che stanno caratterizzando il settore energetico. La crescita *outlier* dell'EBITDA (influenzata da fattori straordinari) ha integralmente coperto l'aumento del fabbisogno operativo dettato dalle maggiori richieste di garanzia e *prepayment* dai fornitori e compensato i ritardi negli incassi dai clienti. Cerved Rating Agency, pur a fronte dell'incertezza che tuttora contraddistingue il mercato di riferimento, non prevede nel breve periodo un peggioramento del profilo di rischio, in considerazione di una flessione attesa delle quotazioni energetiche e di una strutturata pianificazione finanziaria, adeguata alla complessità del business.

**Miglioramento della marginalità FY22 Pre-closing nonostante la riduzione dei volumi** – L'analisi dei dati FY22 mostra ricavi in aumento a €134,8 mln (€77,0 mln nel FY21) per l'effetto combinato di: (i) incremento dei prezzi (+€68,8 mln); (ii) leggera contrazione dei volumi di vendita (-€5,3 mln); (iii) cambiamento del mix di clientela con riduzione dell'incidenza del *cluster* domestico (-€5,5 mln). I volumi power commercializzati nel FY22 sono stati pari a 164,7 GWh (173,7 GWh nel FY21), a fronte di 42.280 POD gestiti (-22% YoY); in calo anche i volumi gas che hanno raggiunto 23,6 Msmc (26,5 Msmc nel FY21) in relazione a 23.247 PDR (-28% YoY). Il *gross margin* complessivo si è attestato a €46,0 mln (€22,4 mln nel FY21), mostrando un significativo miglioramento a fronte della variazione contrattuale applicata ai clienti, che ha generato un beneficio totale di ca. €28 mln. Tale dinamica straordinaria ha altresì garantito il maggior assorbimento degli altri costi operativi, generando un EBITDA *reported* in incremento a circa €18,6 mln (EBITDA *reported* FY21 pari a €5,4 mln). L'esercizio FY22 chiude con un utile ampiamente positivo, anche al netto della contabilizzazione del "contributo su extra-profitti" pari a €2,1 mln.

**Leverage stabile grazie anche agli extra margini conseguiti nel 2022** - Le positive performance economiche (seppur influenzate dallo straordinario contesto inflativo), oltre ad un'adeguata gestione del Circolante (CCN/VdP a Dic22 pari a circa 11%, +3 p.p. YoY), hanno consentito anche nel FY22 la generazione di un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo che ha permesso di mantenere il *leverage* entro valori sostenibili. La Società ha ulteriormente beneficiato di sinergie con la controllata Prime Power S.r.l., che nel FY22 ha fornito 103 GWh di EE (corrispondenti al 62% del portafoglio clienti di uBroker) e 21 Msmc di gas (pari a circa il 90% del totale portafoglio). Non trascurabile, tuttavia, l'impatto delle crescenti richieste di garanzie rilasciate agli operatori di mercato (a Dic22 pari a circa €12 mln) sulla liquidità, che al 31/12/2022 risulta infatti ridotta a €1,5 mln (€6,7mln a Dic21; € 0,7mln a Dic20). Al 31/12/2022 la PFN *adj pre-closing* - comprensiva di € 1,5 mln di esposizione rateizzata vs Antitrust, €0,8 mln di debiti di leasing e al netto di liquidità vincolata per €1,5 mln - si attesta a €4,8 mln (€0,3 mln al 31/12/2021) con indici di *leverage* che permangono sostenibili.

**Proiezioni economiche e patrimoniali-finanziarie 2023** – Per il FY23 il Management ipotizza il conseguimento di un VdP in un range di €75-90 mln, in calo principalmente per effetto della flessione attesa dei prezzi medi, con un EBITDA più allineato al *track record* e non inferiore a €7,0 mln. È previsto un graduale recupero dei volumi sia power che gas, concentrati maggiormente vs il *cluster* domestico, con POD e PDR in sviluppo rispettivamente del 14% e 15% YoY. Lato finanziario è stimata una crescita del Capitale Circolante in relazione ad ipotesi peggiorative sugli incassi (incremento % ritardi lato clienti rispetto al 2022); su base volumi contrattualizzata, la rimodulazione della politica di approvvigionamento *intercompany* (maggiori acquisti sul GME mediante Prime Power) non dovrebbe richiedere uno stress finanziario aggiuntivo dal momento che i principali fornitori richiedono già pagamenti anticipati. Cerved Rating Agency stima nel breve periodo il mantenimento dell'attuale profilo di rischio di uBroker, anche in considerazione di uno scenario più conservativo che prevede: (i) ritardi negli incassi superiori alle attese; (ii) mancato recupero dei volumi gas e power, con riflessi sui margini operativi; (iii) criticità che caratterizzano il mercato in relazione alle tensioni geopolitiche in corso.

## SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di uBroker S.p.A. potrebbe registrare un upgrade nel caso di raggiungimento dei target di Piano per il FY23, con stabilizzazione dei *ratio* PFN *adj* /PN e PFN *adj*/EBITDA *adj* su livelli ampiamente sostenibili.
- Il rating di uBroker S.P.A. potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) significativo deterioramento dei flussi di cassa, tale da comportare un rilevante peggioramento del *ratio* PFN *adj*/EBITDA *adj*; (ii) sensibile incremento della quota di crediti scaduti.

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

Analista Responsabile: Mariagrazia Lamoglie – [mariagrazia.lamoglie@cerved.com](mailto:mariagrazia.lamoglie@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.*