

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2
di **UBROKER S.r.l.**

Torino (TO) – Via Digione, n° 13 Bis

Cerved Rating Agency in data 03/08/2018 ha confermato il rating B1.2 di Ubroker S.r.l.

Prima emissione del rating: 05/07/2017

Ubroker S.r.l. (di seguito Ubroker, la società) opera dal 2015 in qualità di reseller di energia elettrica e gas a clienti finali, attraverso un business model innovativo. La società è controllata dai soci fondatori Fabio Spallanzani e Cristiano Bilucaglia, detentori in maniera paritetica di una quota del 50% ed entrambi pienamente attivi nella gestione aziendale.

Fattori di rating (Key rating factors)

- **Modello di business e posizionamento competitivo (Business model and market positioning)**

La società genera circa il 70% del fatturato attraverso la vendita di energia elettrica e il restante 30% tramite il segmento gas, focalizzandosi su un target di clientela domestica e micro business prevalentemente nel nord Italia. Al 30/06/2018 il portafoglio clienti contava circa 8.000 POD e 4.800 PDR. Il *business model* di Ubroker si contraddistingue per l'introduzione di un *social utility network* denominato "Zero", che permette ai clienti di ridurre i costi della bolletta ed ottenere significativi sconti continuativi, segnalando e invitando altri potenziali clienti. Nel corso del 2017 Ubroker ha diversificato i propri canali di approvvigionamento.

- **Principali risultati economico-finanziari (Key financial results)**

Nel 2017 Ubroker ha realizzato una significativa crescita del fatturato, raggiungendo 15,8 milioni di euro di ricavi contro 6,6 milioni del periodo precedente, legata al notevole incremento del portafoglio clienti. Anche la marginalità ha mostrato un deciso miglioramento con l'EBITDA margin *adj* pari al 14,0% nel 2017 contro il 4,3% del 2016. Tale risultato è stato ottenuto in parte per effetto della rimodulazione delle tariffe dell'energia elettrica, che ha portato all'aumento del *gross margin* da 31,3% nel 2016 a 36,3% del 2017, e in parte per il maggior assorbimento dei costi fissi in seguito all'incremento dei volumi. Dal punto di vista finanziario, al 31/12/2017 l'indebitamento finanziario netto (IFN) *adj*, comprensivo dei debiti per leasing finanziari pari a 0,6 milioni di euro e al netto di liquidità vincolata per 0,1 milioni di euro, era pari a 1,5 milioni di euro, in aumento rispetto a 0,8 milioni al 31/12/2016, per via del fabbisogno richiesto dal capitale circolante in fase di crescita del business. Gli indici di sostenibilità del debito hanno comunque riportato un miglioramento, con il *ratio* IFN *adj*/PN attestatosi a 1,55x (3,35x al 31/12/2016) e il rapporto IFN *adj*/EBITDA *adj* pari a 0,64x (2,73x al 31/12/2016). Il budget 2018 prevede il superamento della soglia di 20,0 milioni di fatturato, con un EBITDA *margin* intorno al 12,0%. I risultati del primo quadrimestre 2018 sono in linea con le previsioni del budget, registrando ricavi pari a 7,0 milioni di euro e un *gross margin* di 36,1% contro rispettivamente 5,3 milioni e 35,8% nello stesso periodo del 2017. Sotto il profilo finanziario, si farà ricorso a nuovi finanziamenti a supporto dell'ulteriore crescita del business e degli investimenti previsti nell'ampliamento della sede sociale e nello sviluppo dei software in uso.

- **Liquidità (Liquidity)**

Nel 2017 il Cash flow operativo netto è risultato negativo per 66 mila euro, rispetto al valore positivo pari a 463 mila euro nel 2016, a causa delle dinamiche del capitale circolante, con particolare riferimento all'aumento dei DSO. Si stima che il cash flow operativo netto sia positivo nel 2018, a seguito di iniziative del management indirizzate ad ottimizzare la fatturazione con impatto positivo sulla gestione del circolante. Gli investimenti sopra citati comporteranno un Free cash flow negativo (entro di un milione di euro) nel 2018.

Fattori di rischio (Key risk factors)

- **Rischio di mercato (Market risk)**

La società è potenzialmente esposta al rischio legato alla complessità e all'incertezza della futura evoluzione del quadro normativo di riferimento. Il rischio legato alle oscillazioni dei prezzi della materia prima risulta mitigato, stipulando esclusivamente contratti di vendita a prezzo variabile.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

Una struttura organizzativa flessibile consente di affrontare tempestivamente eventuali rischi di natura operativa. Nel corso del 2017 Ubroker ha implementato interventi specifici sulla rete commerciale, a fronte dell'aumento del *churn rate* del secondo semestre 2017, al fine di garantire la stabilità del portafoglio. La strategia di diversificazione dei fornitori della materia prima ha consentito di ridurre i relativi rischi, in assenza di approvvigionamenti diretti sulla borsa, dato l'attuale status di *reseller*.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

L'aumento del rischio di credito nel corso del 2017 ha portato alla stipula di una polizza assicurativa per clienti micro business, all'introduzione di un'Area Gestione Crediti con personale interno dedicato e alla collaborazione con uno studio legale esterno. L'ampliamento delle linee di credito accordate dal sistema bancario ha limitato il rischio di liquidità. In ottica di diversificazione delle fonti di finanziamento, il Management sta valutando l'emissione di un minibond entro la fine del 2018.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Ricavi 2018 intorno a 20,0 milioni di euro, con un EBITDA *margin* non inferiore al 10%
- Indebitamento finanziario netto in aumento con livello di *leverage* sostenibile
- Cash Flow operativo netto in miglioramento

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- L'aumento del rischio di credito, un ulteriore peggioramento della liquidità generata dalla gestione operativa ed il conseguente aumento dell'IFN potrebbero comportare una rating action negativa.
- 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

Analista Responsabile: Nadya Volkova – nadya.volkova@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas – cristina.zuddas@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.