

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

# A3.1

il rating pubblico di **Gas Sales S.r.l.**

Milano (MI) – Via Fontana, 16

Cerved Rating Agency in data 20/07/2024 ha modificato il rating di Gas Sales S.r.l. da B1.1 a A3.1

Prima emissione del rating: 01/05/2015

*Gas Sales S.r.l. (di seguito Gas Sales, la Società) è attiva nella vendita di gas ed energia elettrica ad utenti finali ed appartiene al Gruppo CGI, riconducibile alla famiglia Curti e presente nel comparto energia elettrica e gas da circa 40 anni. Controlla il 100% di Voltuna S.r.l. (già denominata Gas Sales Tech S.r.l.), attiva nell'installazione e manutenzione di climatizzatori e impianti di riscaldamento con focus sul canale retail, realtà che si sta riorganizzando internamente (post esaurimento degli incentivi fiscali in ambito retail) integrando l'oggetto sociale e focalizzandosi ora sul segmento Solar (impianti FTV soprattutto a clientela B2B). Attualmente Gas Sales detiene ancora il 55% di Green Sales S.r.l. che fornisce consulenza e servizi di efficientamento energetico anche in modalità ESCo, sebbene ne sia prevista tra fine 2024 ed avvio 2025 la messa in liquidazione (subordinata all'ultimazione delle residuali attività in ambito ecobonus), in un'ottica di semplificazione della BU Tech.*

### **FATTORI DI RATING**

L'upgrade del rating riflette: (i) il miglioramento delle *performance* economiche nel FY23; (ii) la riduzione della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) al 31/12/2023 che beneficia di crescenti flussi di cassa operativi e dell'*extra-buffer* di provvista finanziaria largamente non utilizzato; (iii) le stime di consolidamento della marginalità nel FY24 e di ulteriore miglioramento del profilo di *leverage*.

**Crescita del Gross Margin nel FY23** - Gas Sales ha registrato nel FY23 ricavi in diminuzione a 186,5 mln di euro (521,0 mln nel FY22) per effetto della normalizzazione dei prezzi delle *commodities* e dei minori volumi gas e power venduti (rispettivamente -39% YoY e -54% YoY), dettati sia dal calo della domanda (climaticità sfavorevole per il gas) sia dalla mirata strategia di ribilanciamento del portafoglio riducendo la *size* media dei clienti, in riferimento al *cluster* industriale. Nonostante la contrazione dei volumi, il Gross Margin (GM) è aumentato a 30,2 mln (+3,6 mln YoY) beneficiando di: (i) crescita dei GM unitari su entrambi i segmenti (soprattutto power) derivante dai *repricing* effettuati; (ii) minor incidenza sia di clientela industriale che Reseller, caratterizzati da marginalità unitarie inferiori. Il positivo andamento del GM si è riflesso in una crescita dell'EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) a 15,2 mln (12,0 mln nel FY22), al netto anche di inferiori perdite su crediti e di minori accantonamenti a FSC grazie alla buona qualità del portafoglio crediti. A fronte di un saldo della gestione finanziaria più penalizzante (da -0,4 mln a -2,6 mln per effetto dei crescenti tassi e del *buffer* aggiuntivo di MLT, parzialmente mitigato da maggiori proventi), il FY23 si è chiuso con un utile netto di 6,6 mln in linea alla gestione precedente (6,4 mln nel FY22), di cui 6,0 mln destinati nel FY24 a distribuzione di dividendi alla controllante CGI, in ottica di maggiore patrimonializzazione della Capogruppo.

**Miglioramento dei flussi di cassa operativi e contestuale impatto sul profilo di *leverage* nel FY23** - Le positive *performance* economiche, unitamente ad un minor assorbimento del *working capital* (*cash-out* per 3,6 mln vs 16,0 mln del FY22), hanno determinato il ritorno ad un saldo positivo del Cash Flow Operativo Netto (CFON) a 9,9 mln (negativo per

3,1 mln nel FY22). I benefici in termini di ciclo monetario, favorito dall'aumento dei DPO (maggiori acquisti bilaterali da fornitori terzi vs minori volumi su GME) più che proporzionale a quello dei DSO, sono stati in parte assorbiti dalla crescita dei crediti fiscali riferiti alle attività Ecobonus/Superbonus e dei crediti per acconti su accise (in particolare gas). La Società ha coperto in autonomia le *maintenance* Capex di periodo nell'ordine di 0,5 mln, l'acquisto del restante 30% di Gas Sales Tech (0,6 mln), la maggiore onerosità della gestione finanziaria e i dividendi di 2,5 mln alla controllante. Nel FY23 in ottica conservativa è stata reperita nuova provvista a MLT per 62,0 mln, al fine di sopperire potenziali fabbisogni di circolante (i.e. nuove operazioni di stoccaggio e tema ecobonus). Tale *surplus* di cassa, derivante dalla finanza in ingresso non utilizzata, ha determinato un calo della PFN *adj* a 10,3 mln (17,1 mln a Dic22). Il valore calcolato secondo le metriche di Cerved Rating Agency non contempla 3,1 mln di investimenti in titoli finanziari e 5,8 mln di crediti derivanti da operazioni Ecobonus/Superbonus.

**Budget FY24** - Il Management stima per l'esercizio corrente un consolidamento dei ricavi, sia per la ripresa dei volumi commercializzati di gas (ca. +10,4 mln Smc) sia per la dinamica attesa dei prezzi medi unitari power. Il GM *full-year* è stato prudenzialmente previsto pari a 28,8 mln, in moderato calo (-1,3 mln YoY) per l'effetto negativo della riduzione dei margini unitari power/gas parzialmente mitigato dall'aumento sopra menzionato dei volumi venduti. Le *performance* positive del 1Q24 Act sono tuttavia *over-performing* rispetto al Budget 2024: il GM è risultato pari a 13,2 mln (11,1 mln in 1Q23 Act) grazie a margini unitari power/gas superiori rispetto alle stime per il 2024, a fronte di crescenti volumi power trainati dalla ripresa della domanda (già dal 2H23) e di un calo dei volumi gas (rispetto al 1Q24B) dovuto alla stagione termica non favorevole. A livello finanziario, l'ampia disponibilità di materia prima e i mutati scenari settoriali hanno limitato la *size* delle nuove operazioni di stoccaggio gas; tale dinamica, unitamente alla conferma di un contenuto rischio di credito ed alla concessione di condizioni meno stringenti da parte dei fornitori, sta garantendo benefici a livello di *working capital*. Gas Sales, oltre a stipulare un mutuo per 2,5 mln ad aprile 2024 in ottica del *refinancing* di un preesistente finanziamento a MLT più oneroso, non prevede nel breve termine ulteriori accensioni, ma sta impiegando la cassa in esubero per rimborsare anticipatamente le linee con *spread* più elevati. Grazie alla positiva dinamica dei flussi osservata, la PFN *adj* al 31/05/2024 è scesa a 2,9 mln secondo le metriche di Cerved Rating Agency (senza considerare titoli per 5,9 mln e crediti fiscali per 12,8 mln). Sulla base dell'*extra-cash* sin qui disponibile, il Management ha rivisto in chiave migliorativa rispetto ai dati di Budget le stime della PFN *adj* a Dic24, che dovrebbe collocarsi su valori ampiamente *cash positive*; in virtù dei dati YTD24, l'Agenzia reputa verosimile il valore atteso per fine esercizio.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine, come scenario favorevole si ipotizza la conferma dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Gas Sales S.r.l. potrebbe subire un downgrade nel caso di un peggioramento delle performance economiche nel FY24 rispetto alle previsioni, tale da determinare un incremento significativo del livello di *leverage*.

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@cerved.com](mailto:roberta.donzelli@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Pellegrini – [elena.pellegrini@cerved.com](mailto:elena.pellegrini@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. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link <https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/>*