COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1

di **Gas Sales S.r.l.**

Milano (MI) – Via Fontana, 16

Cerved Rating Agency in data 19/07/2025 ha confermato il rating A3.1 di Gas Sales S.r.l.

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 da 40 anni nel comparto energia elettrica e gas. Controlla il 100% di Voltuna S.r.l., già attiva nell'installazione e manutenzione di climatizzatori e impianti di riscaldamento con focus sul canale retail, realtà che all'esaurimento degli incentivi fiscali si è riorganizzata e ha ultimato nel 2024 l'attività di rebranding, integrando l'oggetto sociale con l'inserimento del segmento Solar (impianti FTV a clientela principalmente B2B), con break-even atteso nel 2025 e supportato da una pipeline allineata al Budget.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) il miglioramento del Gross Margin (GM) nel 2024 beneficiando anche di dinamiche settoriali che si sono mantenute positive; (ii) la Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) attestatasi *cash positive* a Dic24 favorita dai crescenti flussi di cassa operativi che hanno consentito la riduzione del debito *outstanding*; (iii) le previsioni di contrazione dei margini operativi per il FY25B (comunque al di sopra delle previsioni da Piano Industriale 2023-2027), pur a fronte del mantenimento di un assetto finanziario allineato al precedente esercizio.

Incremento della marginalità operativa nel FY24 – Nel FY24 Gas Sales ha realizzato un Gross Margin (GM) pari a 34,0 mln, cresciuto (+3,9 mln YoY, di cui +3,8 mln sul gas) per l'effetto mix di: (i) volumi in aumento su entrambi i segmenti (+10,8% gas e +3,7% power YoY), beneficiando della politica commerciale espansiva e di condizioni climatiche favorevoli a sostegno della domanda; (ii) incremento del margine medio unitario gas a fronte di un calo sul power. Tali performance migliorative rispetto al Budget (+5,2 mln nel FY24Act vs FY24B) sono riferibili a maggiori rendimenti generalizzati su tutti i *cluster*, in particolare Domestico, MicroBusiness e SmallBusiness, a fronte della volontà di contenere l'incidenza di clientela industriale e Reseller (quest'ultima caratterizzata da un'onerosità operativa tale da non rendere profittevole il guadagno associato). L'incremento dell'EBITDA *adjusted* (*adj*) a 17,5 mln (15,2 mln nel FY23) è direttamente connesso alla dinamica del GM, al netto di minori accantonamenti a FSC (0,1 mln vs 1,1 mln del FY23) ed a parità di perdite su crediti contabilizzate. A fronte di: (i) sostanziale continuità a livello di D&A; (ii) accantonamento per rischio contenziosi per 1,4 mln; (iii) saldo finanziario positivo per 0,5 mln (negativo per 2,6 mln nel FY23) grazie a maggiori profitti realizzati da crediti fiscali e titoli, al trend discendente dei tassi d'interesse ed alla riduzione del debito anche in via anticipata; (iv) un saldo imposte pari a 4,8 mln, l'esercizio si è concluso con un utile di 10,2 mln (6,6 mln nel FY23), di cui 8,0 mln destinato a dividendo alla Capogruppo CGI Holding nel 2025.

Struttura finanziaria mantenutasi equilibrata a Dic24 – La Società ha confermato flussi di cassa operativi positivi ed in crescita nel FY24 (CFON pari a ca. 30 mln vs ca. 10 mln nel FY23), favoriti sia da superiori marginalità sia dal *cash-in* derivante dalla gestione del CCN, determinato in particolare da: (i) aumento dei DPO per il diverso mix di portafoglio e per il graduale rientro a condizioni più favorevoli concesse pre-crisi energetica; (ii) riduzione di anticipi a fornitori (nell'ambito

delle operazioni di cessione dei crediti fiscali "Ecobonus"), che a maturazione sono divenuti crediti fiscali utilizzati in compensazione su versamenti di imposte e tributi. Il flusso a servizio del debito e dell'equity si è mantenuto positivo per 17,8 mln (9,0 mln nel FY23), al netto delle risorse impiegate in: (i) *maintenance* Capex per 0,6 mln relative a SW gestionali, autovetture e allestimento dei nuovi Punti Vendita; (ii) investimenti finanziari per totali 7,9 mln, di cui 7,0 mln in polizze, *time deposit*, bond, fondi e 0,9 mln di natura partecipativa (aumento valore della partecipazione in Voltuna S.r.l.); (iii) finanziamenti IC a Dic24, in particolare vs. CGI (6,5 mln) e le partecipate Voltuna (1,6 mln) e Romea (1,6 mln) per sostenere lo sviluppo dei relativi business. L'esubero di cassa raccolto con la provvista 2023 (ca. 62 mln) è stato messo al servizio del pagamento di dividendi (6,0 mln) e di *repayment* per ca. 58 mln (tra cui ca. 29 mln per rimborsi anticipati di linee più onerose per efficientare la gestione finanziaria). Tali dinamiche hanno determinato un miglioramento della PFN *adj* da 10,3 mln di Dic23 a *cash positive* per 1,8 mln a Dic24. Il valore calcolato secondo le metriche di Cerved Rating Agency non contempla 10,2 mln di investimenti in titoli finanziari e 15,4 mln di crediti derivanti da operazioni Ecobonus/Superbonus.

Budget FY25 – Gas Sales prevede per l'esercizio corrente, in chiave conservativa, una lieve contrazione del GM (prossimo ai 31-32 mln), risultato di una dinamica discendente attesa a livello di margini medi unitari power/gas (già allineata al Budget da dati 1Q25Act), in parte mitigata dall'effetto positivo di crescita dei volumi gas (vs. calo power guidato dalla riduzione dei Reseller attuata dalla Società); è pertanto atteso un EBITDA *adj* in calo a ca. 14 mln. Nonostante la disponibilità di materia prima e la minor necessità di fare ingenti *stock* rispetto al passato (vista anche la maggior stabilità dei prezzi delle *commodity*), la Società continua ad effettuare operazioni di stoccaggio gas (previsti 14 mln Smc in acquisto entro Dic25, di cui 8,5 mln già in giacenza a Giu25), sostenute dall'attuale struttura finanziaria. Visto il *buffer* di cassa a disposizione (avvalorato dall'ultima tranche di MLT sottoscritti per 25,0 mln nei primi mesi 2025), non è previsto ad oggi ulteriore *funding* nel 2H25. Anche in virtù del mantenimento di un ciclo monetario favorevole (sulla scorta della buona qualità del portafoglio crediti, confermata dalle evidenze dell'*aging* a Mar25), la PFN *adj* di Gas Sales permane *cash positive* al 31/03/2025 per 13,6 mln (senza considerare titoli per 12,9 mln e crediti fiscali per 11,9 mln). La Società, a fronte di Capex per 0,6 mln (nell'area IT), stima una PFN *adj* a Dic25B *cash positive* per 0,7 mln, indicativamente allineata al dato di Dic24; in virtù dei dati YTD25 e delle dinamiche previste a livello di flussi, l'Agenzia reputa verosimile il valore atteso per fine esercizio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Gas Sales S.r.l. potrebbe registrare un upgrade in caso di: (i) raggiungimento di un EBITDA *adj* in linea al FY24; (ii) conferma di flussi di cassa operativi positivi, con PFN *cash positive*; (iii) miglioramento del profilo di rischio del Gruppo di appartenenza.
- Il rating di Gas Sales S.r.l. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) performance economiche FY25 inferiori alle stime da Budget; (ii) significativo peggioramento dei flussi di cassa, tale da determinare un deterioramento della struttura finanziaria.

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@cerved.com
Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@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/