

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1di **GAS SALES S.r.l.**

Milano (MI) – Via Fontana, 16

Cerved Rating Agency in data 18/07/2026 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., realtà già attiva nell'installazione e manutenzione di climatizzatori e impianti di riscaldamento con focus su canale retail, che all'esaurimento degli incentivi fiscali si è riorganizzata e ha ultimato nel 2024 l'attività di rebranding, integrando l'oggetto sociale con focus sul segmento Solar (impianti FTV a clientela soprattutto B2B), con break-even slittato dal FY25 al FY26 e con un portafoglio commerciale già contrattualizzato ampiamente congruo con le previsioni di fatturato.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating A3.1 riflette: (i) la riduzione del Gross Margin (GM) nel 2025 in linea con il Budget, che rispecchia le attuali dinamiche settoriali; (ii) il mantenimento di una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) *cash positive* a Dic25; (iii) la dinamica discendente attesa a livello di margini medi unitari nel FY26B in considerazione del contesto settoriale, pur a fronte della ripresa stimata dei volumi, con la conferma di un profilo finanziario che dovrebbe mantenersi equilibrato. L'Agenzia, in virtù delle ipotesi cautelative della Società, non stima variazioni sostanziali del profilo di rischio nell'arco dei prossimi 12 mesi, pur alla luce dell'instabile contesto geo-politico.

Contrazione del GM nel FY25 in linea al trend di mercato – Gas Sales ha conseguito nel FY25 un GM pari a 30,6 mln, in flessione rispetto all'esercizio precedente in linea alle previsioni di Budget (-3,5 mln YoY, di cui -2,9 mln sul gas) per la riduzione dei margini medi unitari gas/power (anche per impatto del canale *digital*) e per inferiori volumi gas soprattutto sui *cluster* Small Business e Industriale (-4,4 MSmc totali YoY), legati a: (i) fattore termico non favorevole che ha comportato un calo generalizzato della domanda di mercato; (ii) minore propensione ai consumi di gas a beneficio del vettore energia in virtù del processo di transizione energetica. Si è assistito ad un ulteriore ridimensionamento della concentrazione della clientela Reseller, a cui è associato un profilo di rendimento più contenuto e un rischio di credito più elevato rispetto ai volumi intermediati. La riduzione dell'EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) a 13,0 mln (17,9 mln nel FY24) è scaturita da: (i) contrazione del GM; (ii) aumento dei costi di *service IC* (amministrativi, direzionali e strategici); (iii) incremento dei costi fissi per il personale (+0,4 mln YoY per crescita organica e politiche di premialità e *welfare*); (iv) maggiori accantonamenti a fondo svalutazione crediti (FSC) a 1,1 mln vs 0,1 mln del FY24, ma in linea al trend storico dell'azienda. Al netto di: (i) D&A *flat* ~2,2 mln; (ii) gestione finanziaria positiva di 1,0 mln per calo di interessi passivi sui finanziamenti superiore alla riduzione degli interessi attivi sia su c/c sia di proventi IC per crediti verso controllate/controllante, a seguito dell'efficiente gestione della liquidità, a parità di profitti generati dall'utilizzo di crediti fiscali; (iii) sopravvenienza attiva di 1,2 mln riferita alla cessione del credito e dei diritti di causa derivante dalla chiusura definitiva di una vertenza con un fornitore; (iv) saldo imposte per 3,9 mln, l'esercizio si è concluso in utile per 8,9 mln (10,2 mln nel FY24), di cui 4,0 mln destinato a dividendo alla Capogruppo CGI Holding nel 2026.

Assetto finanziario che si conferma equilibrato a Dic25 – L'azienda ha mantenuto nel FY25 flussi di cassa operativi positivi, seppur in calo (Cash Flow Operativo Netto di 6,4 mln vs ca. 30 mln nel FY24), condizionati sia dalla flessione dei risultati economici che dal fabbisogno di Capitale Circolante Netto (CCN), riconducibile a: (i) maggiore stoccaggio di gas; (ii) effetto prezzo e riduzione dei DPO dovuta al mix di approvvigionamenti più focalizzato sul GME. Le risorse generate sono state destinate a: (i) *maintenance* Capex di 0,4 mln per acquisto di SW/HW gestionali e allestimento di punti vendita; (ii) incremento partecipativo in Voltuna S.r.l. (+0,3 YoY) per parziale rinuncia a finanziamento soci; (iii) aggiuntivo finanziamento alla collegata Romea S.r.l. (+1,8 mln YoY) per sostenerne i progetti di *origination* come da previsioni di Budget. Il flusso a servizio del debito e dell'equity si è mantenuto positivo per 12,7 mln (17,8 mln nel FY24), beneficiando del rientro di crediti finanziari IC (principalmente vs CGI Holding), del positivo saldo finanziario e di *not recurring items*. La cassa a Dic25 ha registrato un aumento di +5,5 mln YoY, a valle della nuova provvista reperita per 30 mln e al netto di *repayment* di 25 mln e dividendi per 12,0 mln (dato più alto del *track record* visti i risultati consolidati positivi del Gruppo). Tali dinamiche hanno determinato un miglioramento della PFN *adj* rimasta *cash positive*, che è variata da 1,8 mln a Dic24 a 2,8 mln a Dic25. Il valore calcolato secondo le metriche di Cerved Rating Agency non contempla investimenti in titoli finanziari per 10,3 mln e crediti derivanti da operazioni Ecobonus/Superbonus per 10,9 mln.

Budget FY26 – Gas Sales stima una sostanziale stabilità del GM a ~31,0 mln nel FY26B, per l'effetto mix dell'incremento dei volumi, controbilanciato dai minori margini medi unitari per entrambe le *commodities* (già visibile nel 1Q26Act). È atteso un EBITDA *adj* in calo a ~12,0 mln, nonostante la tenuta del GM, per la maggior incidenza di costi fissi (i.e. personale) e di *service IC*, a parità di ipotesi di accantonamento a FSC. La Società ha rinnovato la campagna stoccaggio gas per il 2026, con volumi in acquisto in calo a 8,3 MSmc (vs 14,3 MSmc del 2025); in via integrativa alla *capacity* reperita sullo stoccaggio, l'azienda si è approvvigionata di 3 MSmc di biometano ritirandolo da produttori locali, con benefici di ottenimento di garanzie di origine (GO) e acquisizione di *know-how* specifico. Gas Sales prevede per il FY26B: (i) sostanziale continuità di ciclo monetario favorevole (avvalorato dalla buona qualità del portafoglio crediti confermata dall'*aging* a Mag26); (ii) Capex con focus su *Origination* (tramite la partecipata Romea) e area IT; (iii) rimborsi di MLT per 17 mln, a fronte di nuova finanza già reperita per 25 mln; (iv) dividendi per 4,0 mln. La PFN *adj* di Gas Sales dovrebbe attestarsi a debito per 4,0 mln confermando un indice di *leverage* equilibrato (senza considerare titoli per 13,2 mln e crediti fiscali per 6,3 mln). In relazione a 1Q26 e assunzioni conservative elaborate dall'azienda (da rivedersi per i potenziali minori volumi gas causa la stagionalità avversa), l'Agenzia stima che possa mantenere nel breve termine un assetto finanziario in linea con l'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Gas Sales S.r.l. potrebbe registrare un upgrade in caso di: (i) conferma dei risultati economici e finanziari in linea al Budget; (ii) miglioramento del profilo di rischio del Gruppo di appartenenza.
- Il rating di Gas Sales S.r.l. potrebbe registrare un downgrade in caso di: (i) significativa contrazione dei margini oltre le attese del Budget; (ii) peggioramento dei flussi di cassa nel FY26 tale da impattare sul profilo finanziario.

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@iongroup.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/>.