

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.2**

di **Etruralucegas S.p.A. Società Benefit**

Firenze (FI) – Via Pratese, n° 167

Cerved Rating Agency in data 06/02/2026 ha confermato il rating B1.2 di Etruralucegas S.p.A. Società Benefit.

Prima emissione del rating: 06/12/2024

*Etruralucegas S.p.A. Società Benefit (di seguito "Etruralucegas", "la Società"), costituita nel 2014, si occupa della vendita di energia elettrica e gas, rivolgendosi principalmente a PMI/Partite IVA, Domestici e Condomini con focalizzazione sulla Regione Toscana. La Società appartiene da Aprile 2024 al Gruppo DG, in quanto controllata al 52,0% da DG S.r.l. (detenuta con quote paritetiche da Giovanni Pellicoli e Dario Zingaretti); le restanti quote sono possedute da Massimo Gualandi tramite Guelfo S.r.l. (23,8%), Daniele Bassi (8,7%), Leonardo Carolini (8,7%), Niccolò Ghini (3,8%) e File Data S.r.l. (3,0%).*

**FATTORI DI RATING**

La conferma del rating riflette: (i) la crescita dei risultati economici osservata dai dati infrannuali del periodo Gen25-Set25 (9M25) e dal Forecast FY25 (FY25F); (ii) il graduale alleggerimento dell'assetto finanziario a Set25 e Dic25 che, tuttavia, permane ancora non ottimale; (iii) il progressivo rafforzamento della gestione del rischio di credito, che sta consentendo un tendenziale rientro dei rilevanti crediti commerciali scaduti oltre l'anno; (iv) le previsioni da Piano Industriale di aumento dell'EBITDA nel FY26 e di riduzione della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) rispetto a Dic25. Cerved Rating Agency stima nel breve termine il mantenimento di un assetto finanziario allineato all'attuale profilo di rischio.

**Miglioramento dei risultati economici nei 9M25 e nel FY25F** – Etruralucegas ha registrato nei 9M25 un Valore della Produzione (VdP) pari a 69,4 mln di euro, in aumento rispetto ai 9M24 (49,2 mln) in funzione di: (i) crescita dei volumi EE (115,5 GWh vs. 84,0 GWh nei 9M24) e gas (16,8 MSmc vs. 12,1 MSmc) erogati alla clientela finale, grazie all'espansione della *customer base* ottenuta sia mediante un'intensificazione dell'attività commerciale che attraverso una maggior proposizione di offerte a prezzo fisso; (ii) incremento delle quotazioni medie di mercato EE e gas. L'EBITDA è aumentato a 3,6 mln nei 9M25 (1,6 mln nei 9M24), beneficiando dell'effetto volumi registrato e della crescita dei margini medi unitari EE e gas connessa a: (i) *repricing* su quote fisse e *spread* adottato nel 2025 nei confronti di utenti residenziali e *Microbusiness/Partite IVA*; (ii) crescita del portafoglio contrattualizzato a *fix*, contraddistinto da superiori marginalità; (iii) ottimizzazione degli *spread* in acquisto, anche grazie ai maggiori approvvigionamenti *intercompany* nell'ambito del Gruppo DG, che garantisce inoltre una superiore flessibilità finanziaria; (iv) positivo effetto mix di clientela per il rialzo del peso dei Domestici in portafoglio. Tali dinamiche sono state solo in parte compensate da: (i) crescita dei costi provvigionali a 3,2 mln nei 9M25 (+1,3 mln vs. 9M24), in ragione sia di una revisione al rialzo delle *policy* di remunerazione ad agenti/agenzie sia delle maggiori spese sostenute per l'apertura di tre nuovi punti vendita fisici nell'ultimo biennio (a Pistoia, Scandicci e Viareggio, per un totale di 15 *point* attivi a Dic25); (ii) adeguamento al ribasso delle CTE sulla clientela *Business* a superiori consumi, in relazione alla crescente pressione competitiva settoriale. Al netto di un saldo della gestione finanziaria di -0,1 mln (-0,2 mln nei 9M24), Etruralucegas ha contabilizzato un utile ante imposte di 3,4 mln nei 9M25 (1,3 mln nei 9M24).

Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541  
Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A.  
[ratingagency.cerved.com](http://ratingagency.cerved.com)

Sulla base dei dati FY25F, la Società stima volumi verso i clienti finali pari a 146,7 GWh (+27% YoY) e a 24,6 MSmc (+23% YoY), con un VdP di 94,2 mln (75,5 mln nel FY24) e un EBITDA di 5,2 mln (2,2 mln nel FY24), che confermano le dinamiche osservate nei 9M25; l'utile ante imposte è atteso pari a 5,0 mln nel FY25F, in aumento rispetto al FY24 (1,8 mln).

**Graduale contrazione della PFN *adj* a Set25 e Dic25** – Nei 9M25 Etrurialucegas ha evidenziato un Cash Flow Operativo Netto positivo per 0,4 mln, beneficiando del miglioramento delle *performance* economiche, nonostante un assorbimento lato circolante principalmente correlato al rimborso dei debiti commerciali *intercompany pending* a Dic24 e alla successiva normalizzazione delle tempistiche di pagamento verso i fornitori del Gruppo DG. La Società mantiene un ciclo monetario sfavorevole, in considerazione di una fatturazione prevalentemente bimestrale applicata nei confronti della clientela residenziale. A fronte del rilascio di depositi cauzionali per ca. 1,0 mln, a Set25 la PFN *adj* si è attestata in calo a 5,1 mln di euro (6,3 mln a Dic24), con un contestuale miglioramento dei *ratio* PFN *adj*/PN e PFN *adj*/EBITDA LTM rispettivamente a 0,8x e 1,2x (2,8x e 1,7x a Dic24), pur denotando una struttura finanziaria non ancora ottimale. Il 4Q25 è stato influenzato dal versamento a Terna di ulteriori depositi cauzionali per ca. 0,7 mln al fine di adeguare le garanzie alle modifiche apportate al Testo Integrato del Dispacciamento Elettrico (TIDE); in tal senso, si segnala la sottoscrizione a Dic25 di un nuovo finanziamento di 0,5 mln con *maturity* a Giu26. Nonostante tale dinamica, a Dic25 la PFN *adj* è diminuita a ca. 4,1 mln, supportata principalmente dai positivi flussi derivanti dalla prosecuzione del *trend* economico dei 9M25.

**Previsioni economico-finanziarie FY26** – Il Piano Industriale 2025-2029 prevede per il FY26 un consolidamento della strategia di espansione della *customer base* su tutti i *cluster* di clientela, con una crescita attesa dei volumi verso gli utenti finali EE a 202,2 GWh (+38% rispetto al FY25F) e gas a 32,6 MSmc (+33% vs. FY25F) trainata da: (i) apertura di due nuovi *point* fisici in Toscana a completamento della copertura regionale; (ii) maggiore diversificazione dei canali di acquisizione, tra cui l'instaurazione di nuove *partnership* con intermediari (progetto "ELG Broker" in particolare); (iii) ingresso in portafoglio di alcuni clienti con profili di consumo superiori rispetto alla media delle utenze *target*. Per il FY26 il Management stima pertanto un VdP in aumento a 114,2 mln, con un EBITDA in crescita a 8,6 mln grazie soprattutto allo sviluppo dei volumi, oltre ad un sostanziale consolidamento delle marginalità medie unitarie registrate nei 9M25-FY25F. Dal punto di vista finanziario, le proiezioni di Piano evidenziano una PFN *cash positive* a Dic26, in funzione dei maggiori flussi di cassa attesi connessi alla crescita delle *performance* economiche. A fronte di uno scenario più prudentiale in termini di quotazioni delle *commodities*, di impatti derivanti dall'inasprimento della pressione competitiva e di dinamiche lato *working capital*, Cerved Rating Agency stima che la Società possa comunque mantenere nel breve termine un assetto finanziario allineato all'attuale classe di rating.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine si prevede il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Etrurialucegas potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) sensibile peggioramento dei risultati economici nel FY26; (ii) deterioramento dei flussi di cassa con appesantimento della struttura finanziaria.

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

Analista Responsabile: Alessandro Molan – [alessandro.molan@iongroup.com](mailto:alessandro.molan@iongroup.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@iongroup.com](mailto:roberta.donzelli@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.*