

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B2.1

il rating pubblico di **Union S.r.l.**

Montesilvano (PE) – Via Salvo D'Acquisto, n° 20

Cerved Rating Agency in data 04/11/2024 ha modificato il rating di Union S.r.l. da B2.2 a B2.1

Prima emissione del rating: 12/11/2022

Union S.r.l. (di seguito Union, la Società), fondata nel 2017, opera a livello nazionale nella vendita di energia elettrica e gas, con una clientela originariamente costituita dai segmenti domestico e small business. Dal 2023 si è accreditata quale utente del dispacciamento e del bilanciamento, ampliando il portafoglio clienti anche a reseller e a controparti business. Il capitale sociale (800 mila euro) è detenuto pariteticamente da Emmanuelle Cilli (Amm. Unico) e da Sogen S.r.l., società riconducibile al CFO Marco Tibaldo. Union si configura come sharing company e presenta un modello di business incentrato su una community composta da oltre 80.000 clienti e collaboratori (di cui poco meno di 4.000 operanti quali agenti), i quali sostituiscono la tradizionale rete commerciale e operano dietro corresponsione di compensi diretti (fissi e/o a provvigione) e indiretti (sconti in bolletta, gift card, meccanismi di cash back). Dal 2023 il Management ha attuato una progressiva diversificazione del business con la costituzione di SPV dedicate alla produzione di energia fotovoltaica.

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette: (i) il consolidamento delle performance economiche nel FY23 e 9M24, in virtù dei crescenti volumi power e gas erogati; (ii) il mantenimento della richiesta di depositi cauzionali alla clientela, in grado di mitigare il fabbisogno connesso al capitale circolante; (iii) l'abbattimento preventivato dell'esposizione tributaria scaduta; (iv) la progressiva diversificazione del business, derivante soprattutto dal progetto Union Park ancora in fase embrionale.

Consolidamento delle performance economiche nel FY23 - Nonostante il calo dei prezzi di vendita correlato al trend di mercato delle *commodities*, nel FY23 Union ha registrato un Valore della Produzione (VdP) in crescita a 38,3 mln di euro (+37,8% YoY) beneficiando: (i) del significativo incremento dei volumi erogati (77,9 GWh per il power e 12,9 MSmc per il gas, rispettivamente +94% YoY e +173% YoY), in relazione sia ad una crescita organica sulla clientela storica (domestico e *small business*) sia all'ingresso in portafoglio di nuovi *cluster* (*reseller* e *business*); (ii) del crescente apporto di business collaterali, ovvero la vendita di *gift cards* tramite "Union Store" (2,0 mln di euro) e la vendita di pannelli fotovoltaici (208 mila euro). Lo sviluppo dei volumi commercializzati ha consentito di mitigare gli effetti derivanti dal calo dei margini unitari osservato su entrambe le *commodities*, dinamica non allineata al trend di mercato e impattata dalle inadempienze da parte di due fornitori strategici, con il Gross Margin del FY23 che si è attestato a 7,5 mln (6,3 mln del FY22). L'incremento dei bonus corrisposti ai membri della community e dei costi per consulenze (complessivamente +1,0 mln YoY) ha determinato un EBITDA *adjusted* (al netto dei canoni di leasing) stabile e pari a 1,4 mln di euro (1,3 mln nel FY22). Nel complesso l'esercizio chiude con un utile netto di 949 mila euro (569 mila nel FY22), beneficiando anche di proventi finanziari per 434 mila euro scaturiti dall'acquisto a sconto di crediti d'imposta da terzi, operazione finalizzata all'abbattimento dell'esposizione tributaria della Società.

Flussi di cassa che permangono supportati da prepay/depositi cauzionali dalla clientela – Nonostante il passaggio al dispacciamento/bilanciamento (avvenuto nella seconda metà dell'anno) e il contestuale incremento dei volumi, nel FY23 Union ha potuto beneficiare di una dinamica dei flussi favorevole grazie ad una efficace gestione del capitale circolante. In particolare, il fabbisogno finanziario dettato dalla crescita dei depositi richiesti a garanzia da distributori e fornitori (+5,1

mln di euro YoY) e dall'incremento dei crediti commerciali (+5,1 mln di euro) a fronte di un allungamento dei DSO per il diverso mix di clientela, è stato supportato tramite: (i) maggiori *pre-payment* e depositi cauzionali ottenuti dalla clientela di riferimento (+3,9 mln di euro); (ii) un incremento (+7,7 mln di euro) del debito di fornitura imputabile a DPO più dilatati vista la predominanza nel 1H23 di rapporti di fornitura bilaterali; (iii) l'accensione di un nuovo finanziamento per 250 mila euro. A fine 2023 permaneva significativo il ricorso alla leva tributaria, con debiti scaduti (perlopiù posizioni IVA e canone RAI) pari a 3,2 mln di euro (3,4 mln a fine 2022). Anche considerando l'esposizione scaduta verso l'Erario, grazie a liquidità per 4,8 mln di euro (1,8 mln a Dic22) al 31/12/2023 la posizione finanziaria della Società risultava comunque *cash positive*.

Forecast FY24 e previsioni di medio termine – Il Management di Union stima un'importante crescita dei volumi venduti nel FY24, trend che dovrebbe caratterizzare entrambe le *commodities* e tutti i *cluster* di clientela all'infuori dei *reseller* (caratterizzati da minori margini e meno propensi ad accettare le richieste vincolanti per depositi e *pre-payment*). Il FCT preventiva la vendita di 125,8 GWh (+61% YoY) e di 15,7 MSmc (+21% ca. YoY), obiettivi in linea con i dati infrannuali (69 GWh e 11,1 MSmc negli 8M24). Inoltre, la ripresa dei margini unitari medi su entrambe le *commodities* (già osservata dai dati infrannuali) e il margine derivante dallo sviluppo della vendita di pannelli FTV (+1,7 mln di euro) dovrebbero garantire un incremento del Gross Margin a ca. 17,0 mln di euro. Di riflesso, il Management stima un importante incremento in termini di EBITDA *adj* (nei 9M24 già pari a 3,8 mln). A livello finanziario il Budget prevede flussi di cassa operativi ancora positivi a fronte: (i) dei crescenti margini conseguiti; (ii) di un'efficace gestione del circolante, anche a fronte di DSO in tendenziale contrazione per le azioni di efficientamento degli incassi (con benefici sullo scaduto, in graduale riassorbimento). È altresì intenzione del Management ripianare il debito tributario pregresso, sia attraverso l'acquisizione a sconto di crediti d'imposta (da portare a compensazione) sia attraverso lo *switch* con nuovo debito bancario in fase di sottoscrizione. Attesa nel complesso per Dic24 la conferma di una posizione finanziaria *cash positive*. Da valutare, secondo l'opinione dell'Agenzia, possibili *downsides* a fronte di: (i) eventuali forti rialzi del prezzo delle *commodities*; (ii) un rallentamento nella crescita della BU Pannelli FTV; (iii) un apporto inferiore alle attese derivante da depositi e *pre-payment* versati dalla clientela. In un'ottica di medio termine i risultati di Union potranno essere impattati dallo sviluppo degli "Union Park", strategia orientata ad accrescere la fidelizzazione della clientela e a rendere in parte autonoma la Società per l'approvvigionamento *power*. Tale progetto, che ha subito alcuni rallentamenti rispetto alle previsioni (con impatti sulla rivalutazione del marchio preventivata a fine 2023, ma poi non realizzata), prevede la realizzazione di parchi fotovoltaici (il primo indicato in fase di ultimazione), finanziati in primis tramite la vendita di pannelli fotovoltaici agli utenti della *community* (i quali, a loro volta, noleggiavano al Gruppo Union i pannelli installabili in ogni Park ricevendo un corrispettivo proporzionale all'energia prodotta) e, in prospettiva, anche grazie a possibili mirati interventi di *project finance* da parte di fondi terzi.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Un *upgrade* del rating è vincolato al raggiungimento degli obiettivi in termini di crescita di volumi e margini, con contestuale conferma di flussi di cassa operativi positivi ed azzeramento dell'esposizione tributaria scaduta.
- Il rating di Union potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) contrazione dei margini; (ii) involuzione dei flussi di cassa operativi con impatti sull'equilibrio finanziario; (iii) mancato rientro della quota dei debiti tributari scaduti.

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

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

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – mara.cassinari@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/>

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