

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

**B1.1**

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

Bolzano (BZ) – Via Bruno Buozzi, n°12

Cerved Rating Agency in data 07/05/2025 ha modificato il rating di Selgas S.r.l. da B1.2 a B1.1

Prima emissione del rating: 17/06/2015

*Selgas S.r.l. (di seguito Selgas, la Società) opera nella vendita di gas ed energia elettrica a clienti finali principalmente domestici e small business, coprendo l'intera filiera delle attività connesse alla fornitura energetica, in qualità di shipper e utente del dispacciamento. Il 26/10/2022 Tigas-Erdgas Tirol GmbH (Gruppo TIWAG) ha ceduto la sua partecipazione dell'81,63% a Moser Energie S.r.l. subentrata quindi come nuovo socio di maggioranza. La restante quota del 18,37% rimane invece in capo a Selfin S.r.l., che ingloba circa un centinaio di comuni della provincia di Bolzano. Moser Energie è una società di recente costituzione partecipata per il 75% da Moser MSR S.r.l. (realtà riferita alla famiglia Moser avente diversi interessi imprenditoriali nell'area altoatesina), mentre il rimanente 25% risulta in capo a Mike Gatscher e Christian Widman con quota paritetica del 12,5%.*

### **FATTORI DI RATING**

L'upgrade del rating riflette: (i) la positiva performance economica nel FY24, con il raggiungimento di livelli di marginalità superiori alle stime di budget; (ii) la generazione di flussi di cassa tali da determinare una Posizione Finanziaria Netta (PFN) *adj cash positive* per 3,2 mln a Dic24 (a debito per 4,1 mln a Dic23); (iii) le prospettive di graduale crescita per il FY25, pur a fronte di una fisiologica normalizzazione attesa nei livelli di marginalità, e di mantenimento di un assetto finanziario equilibrato. L'Agenzia non stima variazioni del profilo di rischio della Società nell'arco dei prossimi 12 mesi.

**Risultati economici nel FY24 superiori alle previsioni di budget** - Selgas ha registrato nel FY24 ricavi pari a 42,5 mln, in aumento rispetto al FY23 (39,0 mln) in funzione della crescita dei volumi venduti gas e power, a fronte di quotazioni di mercato relativamente stabili. In particolare, sul segmento gas, che permane preponderante, la crescita dei volumi (41,6 MSmc vs 40,7 MSmc nel FY23) ha beneficiato di una stagione termica più favorevole, pur a fronte di un lieve calo dei punti serviti (-3% YoY). Sul segmento power lo sviluppo della customer base ha determinato un incremento dei volumi venduti a 35,6 GWh (23,7 GWh nel FY23). L'EBITDA *adj* (depurato dalle componenti non ricorrenti) è risultato in aumento a 4,3 mln (1,3 mln nel FY23), superando ampiamente le previsioni di budget (1,7-1,8 mln) grazie all'extra margine ottenuto sul segmento gas (+2,7 mln YoY), in ragione dei repricing effettuati nell'esercizio. Si mantiene più contenuto l'apporto del segmento power che evidenzia un incremento del primo margine di ca +0,1 mln, grazie perlopiù all'andamento positivo dei volumi. In ultimo, la Società ha chiuso il FY24 con un utile d'esercizio di 3,2 mln di euro (1,2 mln nel FY23).

**Miglioramento del ciclo monetario con effetti positivi sull'assetto finanziario a Dic24** - Nel FY24 la Società ha confermato la propria capacità di generare flussi di cassa operativi positivi, con un Cash Flow Operativo Netto nell'ordine di 9 mln, in linea con il FY23. Nel corso dell'esercizio, si è osservata una gestione più efficace del capitale circolante, connessa principalmente a una diminuzione delle tempistiche medie di incasso, in virtù di uno strutturato piano di azioni posto in essere dal Management volto all'ottimizzazione nel ciclo di fatturazione, con contestuale anticipo delle scadenze di pagamento. Tali flussi di cassa hanno consentito: (i) l'apertura di un nuovo ufficio clienti a Termeno; (ii) l'integrale rimborso del debito bancario esistente (ca 4 mln), costituito principalmente da *TWC facilities*, sostanzialmente inutilizzate

per buona parte dell'esercizio nonostante una strategia di approvvigionamento orientata perlopiù ad acquisti sul mercato; (iii) il pagamento di dividendi per complessivi 0,8 mln ca relativi all'utile netto 2023. Sulla base di tali dinamiche, il flusso di cassa netto generato nell'esercizio risulta pari a 4,3 mln, con una PFN *adj* (inclusiva di un debito di 1,2 mln per dividendi deliberati a fine anno ed erogati nel 1Q25) che a Dic24 è *cash positive* per 3,2 mln (a debito per 4,1 mln a Dic23). Si segnala infine che: (i) il rischio di credito viene attentamente presidiato dal Management mediante uno strutturato processo di monitoraggio del tasso di morosità e criteri stringenti per la selezione della clientela; (ii) anche nel 2024, si rileva l'assenza di posizioni creditorie scadute di entità rilevante.

**Strategie FY25** – Per il FY25 il Management prevede una strategia in sostanziale continuità con l'esercizio precedente, in particolare: (i) volumi gas relativamente stabili (40-41 MSmc); (ii) un progressivo ampliamento del portafoglio *power* (volumi target nell'ordine di 55 GWh), sostenuto dalla sottoscrizione di un contratto quadro con un consorzio di acquisto altoatesino di strutture alberghiere locali; (iii) un graduale adeguamento delle tariffe gas alle attuali condizioni di mercato. Sulla base di tali assunzioni e in assenza di significative discontinuità nelle quotazioni delle *commodities* energetiche, si stima un EBITDA che potrebbe attestarsi in un range compreso tra i 2 e i 3 mln, a fronte di un gross margin che dovrebbe riflettere la normalizzazione nelle condizioni di offerta gas. Sotto il profilo patrimoniale-finanziario, vengono ipotizzate: (i) dinamiche di capitale circolante sostanzialmente allineate al 2024, con una strategia di approvvigionamento che permarrà orientata principalmente ad acquisti sul mercato e tempistiche di incasso relativamente stabili; (ii) l'auto-finanziamento delle attività *core*, pur a fronte di linee bancarie a breve termine disponibili in caso di necessità; (iii) la distribuzione di ulteriori dividendi per 1,2 mln relativi all'utile netto 2024. Non vengono previsti investimenti di particolare rilievo, ad eccezione dell'apertura di un nuovo punto vendita nei pressi del comune di Merano, né è ipotizzata la sottoscrizione di nuova finanza. Sulla base di tali dinamiche, il Management prevede che nel corso dell'esercizio la PFN possa mantenersi *cash positive*. Cerved Rating Agency ritiene che eventuali oscillazioni straordinarie nelle quotazioni delle *commodities* energetiche e potenziali *downside* connessi all'attuale instabilità geopolitica potrebbero impattare sui risultati attesi di Selgas; ciononostante, non si stimano variazioni del profilo di rischio della Società nell'arco dei prossimi 12 mesi.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Quale scenario positivo si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di Selgas potrebbe registrare un *downgrade* nel caso di una significativa contrazione dei flussi di cassa operativi con contestuale appesantimento dell'assetto finanziario (PFN *adj* / EBITDA *adj* > 1,0x).

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

Analista Responsabile: Francesca Tucci - [francesca.tucci@cerved.com](mailto:francesca.tucci@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – [flavio.cusimano@cerved.com](mailto: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.*