

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

# B1.1

di **Sel S.r.l.** (già Selgas S.r.l.)

Bolzano (BZ) – Via Bruno Buozzi, n° 12

Cerved Rating Agency in data 06/05/2026 ha confermato il rating B1.1 di Sel S.r.l.

Prima emissione del rating: 17/06/2015

*Sel S.r.l. (di seguito Sel, la Società), già Selgas S.r.l. sino a Mar26, 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 capitale sociale di 245 mila euro (i.v.) è detenuto: (i) per il 18,37% da Selfin S.r.l., partecipata da un centinaio di comuni della provincia di Bolzano; (ii) per l'81,63% da Moser Energie S.r.l., società riconducibile per il 75% a Moser MSR S.r.l. (realtà della famiglia Moser, a cui fanno capo diversi interessi imprenditoriali nell'area altoatesina) e per il restante 25% a Mike Gatscher (Presidente del C.d.A.) e Christian Widman (Amministratore Delegato), con quota paritetica del 12,5% ciascuno.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating B1.1 riflette: (i) i ricavi in lieve miglioramento nel FY25 supportati dal percorso di crescita nel segmento power, pur a fronte di una flessione del Gross Margin (GM), conseguenza dello scenario competitivo e del differente mix di clientela; (ii) il mantenimento di una Posizione Finanziaria Netta Adjusted (PFN Adj) *cash positive* a Dic25; (iii) le stime prudenziali del Management che indicano una flessione della marginalità nel Budget 2026 (FY26B) in considerazione del contesto settoriale, pur a fronte del significativo incremento atteso dei volumi power, con la conferma di un profilo finanziario che dovrebbe mantenersi equilibrato. L'Agenzia, in virtù di ipotesi cautelative della Società, non stima variazioni sostanziali del profilo di rischio nell'arco dei prossimi 12 mesi, anche in considerazione dell'instabile contesto geo-politico.

**Margini in moderato calo nel FY25 per effetto del contesto di mercato e del mix clientela** – Nel FY25, Sel ha registrato ricavi complessivi pari a 45,3 mln (+6,5% YoY), che riflettono l'effetto contrapposto: (i) del prosieguo del percorso di crescita nel segmento *power*, che ha comportato l'acquisizione di nuova clientela nel territorio altoatesino (*cross-selling*) con un significativo incremento dei volumi venduti (+40% YoY); (ii) delle maggiori pressioni sul mercato del gas, caratterizzato da un contesto competitivo più aggressivo nonché da una minore attrattività rispetto a fonti energetiche più *green*, che hanno comportato un calo dei PdR (11.753 a Dic25 vs 12.138 a Dic24) e la conseguente contrazione dei volumi commercializzati (-6% YoY). La crescente concorrenza e il diverso mix di clientela, sempre più focalizzato sulla componente micro-business, hanno determinato una flessione dei margini unitari medi per entrambe le *commodities*, con impatti sul GM totale (-0,7 mln YoY) e, di riflesso, sull'EBITDA Adj (epurato delle componenti non ricorrenti) in calo a 3,4 mln (4,3 mln nel FY24). Considerando una gestione finanziaria positiva per 0,1 mln, che beneficia anche di proventi generati dall'acquisto di un credito d'imposta, e del saldo negativo di *not recurring items* per 0,3 mln (incidenza di sopravvenienze passive per attività di *settlement* con distributori di gas), il FY25 si è chiuso con un utile d'esercizio pari a 2,5 mln (3,2 mln nel FY24).

**PFN mantenutasi *cash positive* a Dic25** – La Società si è confermata in grado di generare flussi di cassa operativi positivi nel FY25, sebbene in calo (Cash Flow Operativo Netto pari a 0,4 mln rispetto a ca. 9 mln del FY24) per effetto della minore marginalità e del crescente fabbisogno di *working capital*. Tale *cash-out* è il risultato di: (i) acquisto di un credito fiscale che verrà utilizzato in compensazione nei prossimi esercizi; (ii) maggiori acconti versati nell'anno (rif. IRES e IVA).

L'assorbimento di cassa è stato in parte mitigato dalla riduzione dei DSO in virtù di uno strutturato piano d'azione volto all'ottimizzazione nel ciclo di fatturazione. L'autofinanziamento ha coperto parzialmente: (i) dividendi per 2,4 mln, superiori allo storico in virtù delle *overperformance* del FY24; (ii) Capex contenute, nell'ordine di 55 mila euro, per l'apertura di un nuovo ufficio clienti a Lana (BZ), volto a consolidare il posizionamento competitivo sul territorio di competenza; (iii) gestione straordinaria negativa per 0,3 mln. Pur a fronte di tali dinamiche (saldo di cassa netto per -2,2 mln YoY), la PFN Adj si è mantenuta *cash positive* pari a 1,1 mln (già *cash positive* per 3,2 mln a Dic24), inclusiva di debito di 1,2 mln per dividendi deliberati a fine 2024 e non ancora distribuiti ai soci. La Società dispone di ampio *buffer* di *TWC facilities* (~4 mln a Dic25), ad oggi inutilizzate, nonostante una politica di approvvigionamento concentrata soprattutto ad acquisti sul mercato. Si segnala infine che: (i) il rischio di credito è presidiato dal Management mediante uno strutturato processo di monitoraggio del tasso di morosità e criteri stringenti per la selezione della clientela; (ii) in continuità con il *track record* anche nel FY25 si rileva l'assenza di posizioni creditorie scadute di entità rilevante.

**Budget 2026** – Le previsioni del Management per il FY26B indicano: (i) relativa stabilità dei punti di fornitura del gas (previsti pari a 11.741 a Dic26) e lieve incremento dei volumi commercializzati (ca. 40 MSmc) per effetto del diverso mix di clientela, sempre più focalizzato su realtà micro-business attive nel settore dell'artigianato industriale e alberghiero; (ii) ulteriore sviluppo del portafoglio nel segmento power (volumi previsti in crescita a ca. 59 GWh), grazie agli investimenti effettuati relativi alla struttura commerciale e agli accordi quadro in essere con alcuni consorzi di acquisto altoatesini nel settore dell'hotellerie. Il progressivo adeguamento delle tariffe allo scenario competitivo nonché la nuova composizione del portafoglio clienti dovrebbero tradursi in margini medi unitari più contenuti. Ciò comporterà una flessione dell'EBITDA Adj, su cui incideranno anche i maggiori costi del personale derivanti dal *full-year impact* delle assunzioni effettuate nel 2H25. Sotto il profilo patrimoniale-finanziario, vengono ipotizzate: (i) dinamiche di *working capital* sostanzialmente allineate al 2025, con una strategia di approvvigionamento che permarrà orientata principalmente ad acquisti sul mercato e DSO relativamente stabili, benché potenzialmente condizionati da maggiori dilazioni provenienti dagli accordi quadro; (ii) autofinanziamento dell'attività *core*, nonostante ampio *headroom* delle linee di fido disponibili (in aumento *facilities* a revoca in via prudenziale per 3 mensilità a fronte del conflitto iraniano e maggiore razionalizzazione dei crediti di firma); (iii) distribuzione di dividendi per 0,8 mln sull'utile netto 2025 a cui si aggiungeranno extra-dividendi deliberati a Dic25 per 1,2 mln (*cash-out* totale di 2,0 mln); (iv) ulteriore acquisto di crediti fiscali da portare in compensazione negli esercizi successivi. Non vengono previsti investimenti di particolare rilievo, né è ipotizzata la sottoscrizione di nuova finanza. Sulla base di tali dinamiche, il Management prevede che la PFN a Dic26 possa mantenersi *cash positive*. Cerved Rating Agency ritiene tali ipotesi attendibili, al netto di oscillazioni straordinarie nelle quotazioni delle *commodities* energetiche e potenziali *downside* connessi all'attuale instabilità geopolitica che potrebbero impattare sui risultati attesi di Sel. Non si stimano variazioni del profilo di rischio nei prossimi 12 mesi, anche alla luce dei risultati YTD a Mar26 (PFN *cash positive* per 4,5 mln).

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine si ipotizza il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Sel potrebbe registrare un *downgrade* in caso di performance economiche sensibilmente inferiori rispetto al FY26B, tali da comportare un peggioramento a livello di flussi di cassa e *leverage* (PFN Adj / EBITDA Adj > 1,0x).

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

Analista Responsabile: Stefania Merlo – [stefania.merlo@iongroup.com](mailto:stefania.merlo@iongroup.com)

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