

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B1.2

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

Bolzano (BZ) – Via Bruno Buozzi, n°12

Cerved Rating Agency in data 18/03/2024 ha modificato il rating di Selgas S.r.l. da B2.1 a B1.2

Prima emissione del rating: 17/06/2015

Selgas S.r.l. (di seguito Selgas, la Società) opera nella vendita di gas ed energia elettrica (EE) 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% ciascuno.

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette (i) la tenuta dei livelli di marginalità, nonostante il calo dei volumi di business derivante dalla fuoriuscita della maggior parte dei POD sottostanti il consorzio di acquisto locale acquisito nel 2021; (ii) la significativa riduzione della PFN al 31/12/2023 PC, grazie al minor fabbisogno di capitale circolante in un contesto di maggior stabilità del mercato; (iii) un attento presidio del rischio di credito, con una sostanziale assenza di posizioni creditorie scadute di entità rilevante; (iv) il graduale sviluppo atteso dei volumi di vendita nel FY24, a fronte di un assetto finanziario che dovrebbe mantenersi in linea con l'attuale classe di rating.

Marginalità stabile nonostante la riduzione dei volumi di business - I risultati *pre-closing* (PC) del FY23 evidenziano ricavi pari a 39 mln di euro, in marcata riduzione rispetto al FY22 (125,0 mln) per effetto della normalizzazione nelle quotazioni delle *commodities* energetiche e del ridimensionamento dei volumi in portafoglio, con particolare riferimento al segmento *power*. I volumi di energia elettrica hanno infatti registrato un significativo calo (24 GWh nel FY23PC vs 174 GWh nel FY22) dovuto principalmente alla fuoriuscita della maggior parte dei POD sottostanti il consorzio di acquisto locale acquisito nel 2021; moderata invece la decrescita dei volumi gas (-2% YoY). L'EBITDA *adj* (depurato delle componenti non ricorrenti) risulta pari a 1,3 mln di euro, in sostanziale stabilità rispetto al FY22 (1,4 mln), per l'effetto combinato di (i) il miglioramento del *gross margin* (+0,2 mln di euro), determinato dalla revisione degli spread, in grado di compensare il calo dei volumi (ii) l'aumento del costo del personale (+0,2 mln di euro), per effetto dell'inserimento di nuove risorse, e dei costi relativi a IT e marketing (+0,2 mln di euro). Sulla base della situazione *pre-closing*, l'esercizio dovrebbe chiudersi con un risultato netto di esercizio pari a 1,2 mln di euro (1,0 mln nel FY22).

Assetto finanziario maggiormente equilibrato al 31/12/2023 PC – Nel corso del 2023 la progressiva normalizzazione delle quotazioni delle *commodities* energetiche unitamente ai minori volumi *power* erogati hanno determinato un graduale alleggerimento del fabbisogno finanziario relativo al capitale circolante netto, con impatto positivo sul Cash Flow Operativo Netto (CFON), che risulta pari a 9,3 mln di euro (negativo nel biennio FY21-22). Tale dinamica ha consentito una

significativa riduzione della Posizione Finanziaria Netta (PFN), pari a 4,1 mln di euro al 31/12/2023 PC (13,2 mln al 31/12/2022), con conseguente miglioramento degli indici di *leverage* PFN / EBITDA *adj* (3,1x vs 9,3x al 31/12/2022) e PFN / PN (1,5x vs 6,0x al 31/12/2022). L'indebitamento finanziario lordo include essenzialmente linee di breve termine (c.d. *TWC facilities*), funzionali a supportare il fabbisogno di cassa derivante dalla strategia di approvvigionamento – caratterizzata da acquisti perlopiù direttamente sul mercato, con pagamenti settimanali - a fronte di tempistiche di incasso sulla clientela *retail* maggiormente dilatate. 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; a tal proposito, si specifica che, anche nel 2023, si rileva l'assenza di posizioni creditorie scadute di entità rilevante. Si segnala, infine, il pagamento di dividendi per ca 650 mila euro (relativi all'utile dell'esercizio 2022).

Strategie FY24 - Per il FY24 il Management prevede ricavi ed EBITDA in crescita, rispettivamente nell'ordine di ca 42-43 mln di euro (39 mln nel FY23PC) e 1,7-1,8 mln di euro (1,3 mln nel FY23PC). Tali stime sono sviluppate sulla base delle seguenti assunzioni: (i) un progressivo ampliamento della base clienti, con incremento atteso dei volumi di vendita sia sul segmento gas (+0,7 MSmc) che sul segmento *power* (+10 GWh); (ii) quotazioni di mercato delle *commodities* energetiche relativamente stabili rispetto al 2023; (iii) margini medi unitari attesi in lieve crescita per effetto dell'adeguamento degli spread. Sotto il profilo patrimoniale-finanziario, il Management ipotizza dinamiche di capitale circolante sostanzialmente allineate al 2023, con una strategia di approvvigionamento orientata principalmente ad acquisti sul mercato e tempistiche di fatturazione e incasso sulla clientela relativamente stabili. La strategia di finanziamento prevede principalmente l'utilizzo di *TWC facilities*; non è ipotizzata ad oggi la sottoscrizione di linee di credito a medio-lungo termine. Anche per il FY24, si preannuncia la distribuzione di dividendi (pay-out ratio ~ 60%). Cerved Rating Agency ritiene che lo sviluppo atteso dei volumi di vendita unitamente ai rischi di oscillazione delle quotazioni delle *commodities* energetiche, potrebbe riflettersi in un maggior fabbisogno finanziario relativo al capitale circolante; ciononostante, sulla base delle analisi di sensitività effettuate, si ritiene che il potenziale incremento della PFN non dovrebbe pregiudicare l'attuale profilo di rischio della Società.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Selgas potrebbe registrare un *upgrade* in caso di: (i) raggiungimento dei target di marginalità nel FY24 (ii) mantenimento di un CFON positivo nel FY24; (iii) struttura finanziaria maggiormente equilibrata (PFN / PN < 1,0x e PFN / EBITDA *adj* < 1,0x).
- Il rating di Selgas potrebbe subire un *downgrade* in caso di (i) CFON negativo nel FY24 (ii) appesantimento della struttura finanziaria (PFN / EBITDA *adj* > 4,0x e PFN / PN > 2x).

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – www.ratingagency.cerved.com

Analista Responsabile: Francesca Tucci - francesca.tucci@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Pellegrini – elena.pellegrini@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.