

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di Union Gas Metano S.p.A.

Milano (MI) – Via Bernardo Quaranta, n° 45

Cerved Rating Agency in data 01/12/2025 ha confermato il rating B1.1 di Union Gas Metano S.p.A.

Prima emissione del rating: 16/12/2019

Union Gas Metano S.p.A. (di seguito “UGM” o la “Società”), costituita nel 2005, si occupa della vendita di gas ed energia elettrica (EE), con un portafoglio composto da clienti domestici, business, reseller e grossisti. Opera anche nel segmento wholesale gas (dal 2019) e in qualità di UdD (dal 2021). Dal 2021 al 2023 ha svolto attività di General Contractor nell’ambito Superbonus 110% ed Ecobonus; dal 2025 ha avviato la Divisione Union Green, dedicata all’offerta di soluzioni di efficientamento energetico a clientela residenziale e business. Il capitale sociale di 2,5 mln di euro è posseduto dalla holding Union Energy Group S.r.l., riconducibile al medesimo Management di UGM e capofila del Gruppo UEG. UGM detiene il 100% del capitale di 4G Energia S.r.l. (“4G”) e il 50% di 2G Energia S.r.l. (“2G”), resellers di gas ed EE. A Gen24 ha incorporato la controllata Barocco S.p.A. e a Nov24 ha acquisito il ramo di azienda che si occupa dell’attività di operation della collegata Eva Energy Service S.r.l. (“EVA”), nell’ambito di un progetto di scissione parziale.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) l’incremento delle *performance* economiche nel FY24; (ii) la flessione della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) a Dic24; (iii) il calo dei risultati economici osservato dai dati infrannuali a Set25 (9M25), a fronte di una PFN *adj* in linea con Dic24; (iv) la contabilizzazione di una sopravvenienza passiva relativa ad una contestazione tributaria nei 9M25, tuttavia senza impatti rilevanti sulla stabilità finanziaria; (v) le proiezioni del Management di consolidamento delle marginalità operative nel FY25-FY26, con il mantenimento una struttura finanziaria equilibrata. Cerved Rating Agency stima nel breve termine un assetto finanziario in linea con l’attuale classe di rating.

Andamento dei risultati economici FY24-9M25 – UGM ha registrato nel FY24 un Valore della Produzione *adjusted* (VdP *adj*) in calo a 88,3 mln di euro (94,4 mln nel FY23), a causa del completamento nel FY23 dei progetti Superbonus 110%/Ecobonus (ricavi per 24,4 mln nel FY23 vs. 1,1 mln nel FY24) e delle inferiori vendite gas all’ingrosso (2,5 MSmc vs. 20,1 MSmc nel FY23). Tali dinamiche sono state in buona parte controbilanciate dal sensibile sviluppo dei volumi EE erogati alla clientela finale (134,6 GWh, +45,5 GWh YoY) grazie a: (i) espansione della *customer base* (32,3 mila POD a Dic24, +6,7 mila YoY) legata all’attività commerciale, all’incorporazione di Barocco e all’acquisizione di un pacchetto clienti; (ii) maggiori vendite a 4G e 2G, in relazione all’intensificazione del rapporto di fornitura *intercompany*. L’EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) è aumentato a 9,3 mln nel FY24 (+3,4 mln YoY), in funzione dei seguenti *driver* combinati: (i) effetto volumi verso i clienti finali *power* e gas; (ii) incremento delle marginalità medie di vendita EE e gas per il *full-year impact* del *repricing* del FY23 e l’ottimizzazione degli *spread* in acquisto; (iii) crescita dei costi del personale a 2,8 mln (+1,0 mln YoY) per l’inserimento degli organici di Barocco ed EVA e il potenziamento della struttura; (iv) maggiori accantonamenti a FSC (1,3 mln, +0,4 mln YoY) per l’ampliamento del portafoglio ed utilizzi per 0,8 mln. Si segnala che nel FY24 UGM ha effettuato un accantonamento a fondo rischi per 2,8 mln legato ad un contenzioso tributario riferibile al contributo straordinario sugli “extraprofitti”. L’utile FY24, pari a 5,4 mln (5,8 mln nel FY23), ha beneficiato anche di un saldo della gestione finanziaria di +3,0 mln derivante dai proventi da cessione ed utilizzo dei crediti tributari Superbonus 110%/Ecobonus. UGM ha

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

evidenziato nei 9M25 un VdP *adj* pari a 75,6 mln, in crescita rispetto ai 9M24 (59,4 mln) in virtù principalmente dell'ulteriore incremento dei volumi EE v/clienti finali (143,8 GWh vs. 98,5 GWh nei 9M24), in particolare Reseller e Domestici. L'EBITDA *adj* 9M25 è tuttavia diminuito a 6,9 mln (7,9 mln nel 9M24), in ragione soprattutto dell'adeguamento al ribasso delle Condizioni Tecnico-Economiche (CTE) lato EE e gas, in linea con i *trend* di mercato. Si precisa che l'EBITDA 9M25 ha subito un *adjustment* per 11,6 mln riferibile a sopravvenienze passive per ca. 12,4 mln derivanti dall'adesione a Lug25 a processi verbali di constatazione dell'Agenzia delle Entrate su fattispecie risalenti al 2019-2020, per cui è stato avviato un piano di rateizzazione di 10,2 mln (16 rate trimestrali con scadenza nel 2029). A fronte di tale posta straordinaria, UGM ha chiuso i 9M25 con una perdita di 6,6 mln (utile di 6,3 mln nei 9M24).

Struttura finanziaria sostenibile a Dic24 e Set25 – UGM ha registrato a Dic24 una PFN *adj* pari a 3,3 mln, in calo rispetto ai 4,9 mln di Dic23 in conseguenza principalmente di: (i) maggiori flussi di cassa generati dalle *performance* economiche; (ii) calo dei volumi gas in stoccaggio (29,6 GWh vs. 46,5 GWh a Dic23); (iii) utilizzo dei crediti tributari Ecobonus a compensazione delle imposte correnti (11,8 mln a Dic24 vs. 16,1 mln a Dic23); (iv) positivo saldo della gestione finanziaria; (v) giroconto del *surplus* di liquidità di Barocco in essere a Dic23 (1,2 mln). Tali dinamiche hanno consentito di compensare gli assorbimenti derivanti da: (i) incremento dei crediti commerciali (20,4 mln a Dic24 vs 15,2 mln a Dic23), di cui 2,1 mln *intercompany*, correlato alla crescita di *customer base* e volumi, all'effetto prezzo a fine 2024 e alle maggiori dilazioni concesse a 4G; (ii) *capex* per 1,2 mln inerenti all'acquisizione di un pacchetto clienti; (iii) *cash-out* per dividendi di 2,6 mln. I *ratios* PFN *adj*/PN e PFN *adj*/EBITDA *adj* si confermano contenuti e pari rispettivamente a 0,1x e 0,4x a Dic24 (0,2x e 0,8x a Dic23). La Società dispone inoltre di un *buffer* di liquidità costituito da *cash like items* per 15,1 mln a Dic24 (5,1 mln a Dic23), di cui 9,0 mln di depositi finanziari relativi a titoli prontamente svincolabili. Dai dati infrannuali a Set25, la PFN *adj* si è attestata a 3,4 mln, in relazione all'iscrizione dei menzionati debiti tributari rateizzati per 10,2 mln e allo smobilizzo di *cash like items* per ca. 5,5 mln. Tra il 2024 e il Set25 UGM ha stipulato 3 finanziamenti per 5,0 mln (di cui 4,0 mln a MLT).

Proiezioni economico-finanziarie FY25-FY26 – Il Management prevede per il FY25 Forecast un aumento del VdP a ca. 107,2 mln, in relazione soprattutto al consolidamento della crescita dei volumi *power* (192,3 GWh attesi verso la clientela finale). L'EBITDA *adj* è invece stimato *flat* a ca. 9,5 mln, influenzato dal calo delle marginalità di vendita. A fronte inoltre dei succitati oneri non ricorrenti 9M25 e dei minori proventi da smobilizzo di crediti d'imposta, l'esercizio dovrebbe chiudersi con una perdita di 5,5 mln. Nel FY26 le previsioni stimano un ulteriore rialzo del VdP per lo sviluppo delle vendite EE agli utenti finali a 247,6 GWh e un EBITDA *adj* in flessione a ca. 8,7 mln per gli effetti degli adeguamenti delle CTE, con un utile d'esercizio di 5,8 mln. Lato finanziario, il Management stima a Dic25 una PFN *adj* (comprensiva di debiti tributari rateizzati per 9,5 mln) in aumento a 4,6 mln, in ragione soprattutto della distribuzione di dividendi per 4,0 mln e dei *cash-out* legati al piano di rateizzo tributario, al netto dello smobilizzo di *cash like items* dei 9M25. A Dic26 è invece prevista una PFN *adj cash positive* per 3,1 mln. Cerved Rating Agency, anche a fronte di uno scenario più conservativo, stima che la Società possa mantenere nel breve termine una struttura finanziaria allineata all'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Union Gas Metano S.p.A. potrebbe subire un *downgrade* in caso di sostanziale peggioramento dei risultati economici nel FY26, con conseguente significativo appesantimento dell'assetto finanziario.

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

Analista Responsabile: Alessandro Molan – alessandro.molan@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – 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.