

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1a “**€ 3.000.000,00-Tasso Fisso con Scadenza Ottobre 2027**”Emesso da **Union Gas Metano S.p.A. (CF:03163990611)** – Via Domenico Scarlatti, n°30 – Milano (MI) - Italia

Cerved Rating Agency in data 02/12/2024 ha confermato il rating B1.1 al titolo di debito denominato “€ 3.000.000,00-Tasso Fisso con Scadenza Ottobre 2027”, ISIN: IT0005418238, rientrante nel “Progetto Basket Bond Regione Campania” promosso dalla Regione Campania e rivolto alle PMI operanti nella Regione.

Prima emissione del rating: 12/12/2020

La conferma riflette il rating dell’Emittente, aggiornato da Cerved Rating Agency in data 02/12/2024.

Fattori di rating dell’Emittente

Migliorata gestione del rischio di credito – Il Management di UGM ha adottato alcune iniziative nel FY22 e nei primi mesi del FY23 al fine di contenere il rischio di credito e il fabbisogno finanziario correlato al contesto di forte rialzo dei prezzi delle *commodities*, tra cui in particolare: (i) rallentamento dell’attività commerciale nel FY22, con fuoriuscita di alcuni clienti a maggiori consumi nel 2H22; (ii) più stringenti politiche di selezione della clientela; (iii) fatturazione mensile per la gran parte del portafoglio; (iv) *prepayment* richiesti soprattutto a *reseller power*, grandi clienti e grossisti gas. Tali azioni hanno determinato nel FY23 una riduzione dei volumi erogati alla clientela finale, sia lato EE (89,1 GWh, -26,3 GWh YoY) sia lato gas (27,6 mln Smc, -18,2 mln Smc YoY), consentendo tuttavia di: (i) ridurre il *churn rate* medio mensile al 2,7% nel FY23 (3,6% nel FY22), seppur in leggero aumento al 3,2% a Set24 (YTD24); (ii) diminuire progressivamente i rilevanti crediti scaduti da oltre un anno ad Ottobre 2024.

Incremento della marginalità operativa nel FY23 – UGM ha registrato un Valore della Produzione *adjusted* (VdP *adj*) pari a 94,4 mln di euro, in flessione rispetto ai 146,1 mln del FY22 in ragione di: (i) calo delle quotazioni delle *commodities* EE e gas; (ii) riduzione dei volumi erogati a clienti finali, oltre all’azzeramento delle vendite EE all’ingrosso (15,0 GWh nel FY22). Tali dinamiche sono state in parte mitigate dal completamento nel FY23 dei progetti Superbonus 110%/Ecobonus, con ricavi per 24,4 mln (9,8 mln nel FY22). Il Gross Margin nel FY23 è aumentato a 18,4 mln (+0,2 mln YoY), nonostante il calo dei volumi, in funzione in particolare di: (i) sostanziale incremento, soprattutto sul segmento EE, dei margini medi unitari grazie ai *repricing* adottati su nuove attivazioni e rinnovi dapprima a Settembre 2022 e in seguito a Settembre 2023; (ii) maggiori acquisti EE sul GME; (iii) margine operativo dell’attività di efficientamento energetico in rialzo a 1,3 mln (+0,5 mln YoY); (iv) venir meno degli extra-costi di approvvigionamento gas per 1,0 mln registrati nel FY22. L’EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*), comprensivo di proventi per derivati realizzati per 0,3 mln, è aumentato a 5,9 mln nel FY23 (+1,3 mln YoY), beneficiando anche di minori perdite su crediti (44 mila euro vs 1,8 mln del FY22) e accantonamenti a FSC (0,9 mln, -2,1 mln YoY). A fronte, inoltre, di proventi per sessioni di aggiustamento di Snam relative all’esercizio precedente di 3,2 mln (0,8 mln nel FY22), UGM ha registrato un utile in crescita a 5,8 mln (3,2 mln nel FY22).

Mantenimento di un assetto finanziario equilibrato al 31/12/2023 e al 30/09/2024 – UGM ha registrato una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) pari a 4,9 mln al 31/12/2023 (6,0 mln al 31/12/2022), con *ratio* PFN *adj*/EBITDA *adj* e PFN *adj*/PN in miglioramento rispettivamente a 0,84x e 0,23x, in funzione principalmente di: (i) crescita delle marginalità unitarie EE e gas; (ii) minori volumi di gas in stoccaggio (-12,4 GWh YoY), iscritti inoltre ad un costo medio ponderato 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

inferiore rispetto al Dicembre 2022; (iii) completamento del Backlog dei lavori in corso da Superbonus 110%/Ecobonus (3,3 mln al 31/12/2022); (iv) *cash in* legati alla gestione straordinaria per 3,2 mln. Tali dinamiche hanno consentito di far fronte agli assorbimenti di cassa generati da: (i) sensibile incremento dei crediti d'imposta a 17,1 mln legati al Superbonus 110%/Ecobonus (di cui 11,4 mln da progetti realizzati e 4,7 mln acquisiti da terzi da utilizzare in compensazione con i debiti tributari nel successivo triennio); (ii) finanziamento fruttifero di 1,5 mln concesso alla controllata 4G Energia; (iii) distribuzione di dividendi netti per 1,7 mln. Si segnala che la Società dispone inoltre di *cash equivalents* per 3,4 mln al 31/12/2023 costituiti da titoli prontamente svincolabili. I dati infrannuali al 30/09/2024 evidenziano una PFN *adj* di ca. 2,8 mln, in riduzione rispetto al 31/12/2023 grazie soprattutto all'ulteriore consolidamento delle marginalità e alle compensazioni dei debiti tributari, dinamiche che hanno inoltre consentito di incrementare i *cash like items* a ca. 16,9 mln (inclusivi di 11 mln di depositi finanziari).

Proiezioni economico-finanziarie FY24F e FY25B – Le previsioni di Forecast FY24 del Management evidenziano un VdP FY24 di ca. 77 mln, in riduzione rispetto al FY23 soprattutto per l'ulteriore calo dei volumi gas a 31,7 mln Smc (principalmente verso grossisti e business, nonché per vendite all'ingrosso), nonostante la sensibile ripresa delle vendite *power* (in particolare verso reseller, domestici e business). Lato marginalità, è stimato un incremento dell'EBITDA a 8,8 mln nel FY24 correlato ai migliori margini medi unitari gas per il *full-year impact* dei *repricing* 2022-2023 e allo sviluppo dei volumi EE. Per il FY25B, il Management prevede un VdP in crescita a ca. 96 mln, grazie sia al consolidamento del *trend* positivo dei volumi *power* sia alla ripresa dei volumi gas, oltre all'avvio di nuovi progetti di efficientamento energetico (VdP di ca. 8,5 mln); è atteso che tali dinamiche contribuiranno all'aumento dell'EBITDA FY25B a 11,8 mln, a fronte di un lieve calo delle marginalità unitarie EE e gas. Lato finanziario, il Management stima una PFN in calo a 3,8 mln al 31/12/2024 e *cash positive* al 31/12/2025 in virtù dei migliori flussi operativi e dei minori *cash out* connessi alla gestione fiscale. Cerved Rating Agency, in relazione a ipotesi più prudenziali in termini di prezzi, marginalità e dinamiche del *working capital*, ipotizza livelli di PFN maggiori rispetto alle attese del Management al 31/12/2024 e al 31/12/2025, consentendo tuttavia il mantenimento di un assetto finanziario equilibrato.

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Nel breve termine non si prevedono variazioni di rating sul titolo in virtù del mantenimento del rating dell'Emittente
- Il peggioramento delle *performance* dell'Emittente potrebbe condurre l'opinione sul merito creditizio a un *downgrade*

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

Analista Responsabile: Alessandro Molan – alessandro.molan@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 chieste 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.