

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

A3.1il rating pubblico di **Mi.Da Gar Holding S.r.l.**

Napoli (NA) Via Giovanni Porzio Snc, Centro Direzionale A/2

Cerved Rating Agency in data 07/05/2025 ha modificato il rating di Mi.Da Gar Holding S.r.l. da B1.1 a A3.1.

Prima emissione del rating: 22/06/2016

L'*upgrade* del rating riflette il miglioramento delle performance economico-finanziarie a livello di Gruppo, trainate principalmente dai risultati di Fontel S.p.A. (maggiore realtà attiva nella vendita di energia elettrica e gas ai *cluster* Retail e Business) che ha evidenziato nel FY24 *preclosing* (FY24PC): (i) l'aumento dell'EBITDA, malgrado la contrazione dei ricavi; (ii) un Cash Flow Operativo Netto (CFON) sempre positivo; (iii) una sensibile riduzione dell'Indebitamento Finanziario Lordo (IFL). Le previsioni per il FY25, inoltre, indicano una tenuta dei risultati economici e il prosieguo del calo del debito finanziario della principale partecipata.

Fontel S.p.A. (che apporta oltre il 98% del fatturato consolidato) ha registrato nel FY24PC ricavi in diminuzione a 178,0 mln di euro (198,4 mln nel FY23), guidati da: (i) calo dei prezzi per il segmento Power, che ha più che compensato la crescita per oltre 10 mila MWh dei volumi erogati (perlopiù sul segmento Business, +8 mila MWh); (ii) effetto combinato di prezzi e volumi discendenti per quasi 10 mln Smc (soprattutto sul segmento Business, -9 mln Smc) per il Gas, determinati da una climaticità sfavorevole e dalla scelta strategica di ridurre gradualmente le controparti Reseller in portafoglio, associate ad un rendimento più contenuto. Nonostante la contabilizzazione di 1,3 mln di perdite su crediti (relative a posizioni creditorie pregresse inesigibili da tempo), l'EBITDA è aumentato a ca. 10,0 mln di euro (9,4 mln nel FY23) in relazione alle seguenti dinamiche: (i) per la componente Power, la crescita dei volumi e il leggero incremento del margine unitario complessivo; (ii) per il segmento Gas, la crescita del margine unitario (in particolare sul *cluster* Retail) in parte mitigata dalla riduzione dei volumi intermediati. Si precisa che i maggiori sviluppi della *customer base*, sia in termini di POD (+1,6 mila rispetto al Budget) che di PdR sono più focalizzati sulla clientela Retail, che movimentano minori volumi come massa critica rispetto a quella Business, tuttavia garantendo una maggiore redditività. Permane, inoltre, contenuto il *churn rate* annuale pari a 20,6% nel 2024 rispetto al 22,0% del 2023. Il FY24PC si è chiuso con un utile ante imposte di ca. 10,0 mln (9,5 mln nel FY23) a fronte della sostanziale stabilità di D&A a 0,4 mln, nonché di un saldo della gestione finanziaria positivo di 0,3 mln (0,2 mln del FY23) sia per i maggiori proventi (soprattutto riferibili ad interessi attivi e plusvalenze su titoli) sia per la riduzione della provvista *outstanding* di breve e lungo periodo. L'utile conseguito, in linea con quanto già avvenuto negli ultimi esercizi, verrà in larga parte destinato a dividendo (ca. 3 mln) alla controllante nel 2025. Nel FY24PC la BU Wind con Fontel Green Power S.r.l. ha realizzato ricavi da incentivi per 2,1 mln (1,8 mln nel FY23) e la BU Wine con Azienda Agricola Fonzone Caccese Società Agricola S.r.l. un fatturato di quasi 0,9 mln (+0,1 mln YoY).

Lato finanziario, nel FY24PC Fontel S.p.A. ha registrato importanti flussi di cassa, nonostante un maggior fabbisogno del *working capital* correlato all'aumento dei tempi medi di incasso e alla contestuale riduzione degli Altri Debiti (in particolare del deposito cauzionale di Alto Calore per ca. 1,0 mln). Il Cash Flow a servizio del debito è risultato decisamente positivo (rispetto al valore negativo per 0,7 mln del FY23), in relazione a: (i) Investimenti Finanziari di 1,8 mln (aumento dei versamenti in conto capitale a Fontel Green Power e dei titoli in portafoglio) più contenuti rispetto ai 3,9 mln del 2023; (ii)

incasso di 2,1 mln del credito finanziario fruttifero erogato alla controllante Mi.Da Gar Holding S.r.l.; (iii) minor assorbimento derivante dalle variazioni non monetarie dei derivati per 6,4 mln. La società pertanto ha utilizzato le risorse autogenerate per proseguire nel *repayment* dei finanziamenti bancari in essere e limitare il ricorso alle linee autoliquidanti (usate mediamente al 12,4% nel periodo Feb24-Gen25). L'IFL, dunque, è passato da 7,6 mln di euro di Dic23 a 2,9 mln di fine 2024 con *ratios* PFN/EBITDA e PFN/PN su valori ampiamente sostenibili; in riduzione di 5,7 mln l'IFL di Gruppo. Occorre inoltre precisare che Fontel tende a mantenere un bilanciamento tra il valore dell'*equity* e quello degli investimenti in titoli prontamente liquidabili, a Dic24 pari a 10,5 mln (9,8 mln a Dic23), che rappresentano un significativo *buffer* di liquidità nel caso di eventuali necessità.

Il Budget 2025 (FY25BDG) prevede una riduzione dei ricavi di Fontel a 171,4 mln per l'effetto congiunto di: (i) flessione dell'*Average Selling Price* (ASP) dell'energia elettrica, pur a fronte dell'atteso aumento dei volumi a 550 mila MWh (+12% YoY); (ii) rialzo del prezzo medio di vendita sul gas che assorbirà integralmente la prevista contrazione dei volumi (-14 mln smc YoY), in particolare sul *cluster* Business meno redditizio a beneficio di un maggior sviluppo del segmento Retail. Prudenzialmente l'EBITDA è atteso poco superiore a 9,0 mln di euro, con un'incidenza sui ricavi all'incirca del 5,0% (5,4% nel FY24PC) a causa della riduzione dei margini medi unitari sulla componente Power, solo in parte compensata dalla crescita prevista sul segmento Gas. L'utile ante imposte è indicato nell'intorno degli 8 mln al netto di accantonamenti a FSC per 0,2 mln, ammortamenti di 0,4 mln, oneri finanziari per 0,3 mln e non ricorrenti del medesimo importo (riferibili a costi per potenziali soccombenze su decreti ingiuntivi e/o su reclami di clienti e sanzioni amministrative). Lato finanziario, è previsto il mantenimento della capacità di generare un CFON ancora positivo, l'aumento di 1,0 mln del capitale sociale (controbilanciato dall'incremento dei titoli in portafoglio di facile smobilizzo), l'ulteriore calo dell'IFL per l'utilizzo più ridotto degli autoliquidanti e il prosieguo del rimborso dei finanziamenti in essere. L'Agenzia ha effettuato un *worst case scenario*, ipotizzando un maggior fabbisogno del circolante e la necessità per Fontel di acquisire nuova finanza (ca. 1,0 mln); anche in tal caso, il livello di *leverage* si manterrebbe allineato all'attuale classe di rating.

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

Analista Responsabile: Elena Saporiti – elena.saporiti@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.