

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

**B1.1**

il rating pubblico di **Geko S.p.A.**

Roma (RM) – Via Reno n°3/5

Cerved Rating Agency in data 04/03/2024 ha modificato il rating di Geko S.p.A. da B1.2 a B1.1

Prima emissione del rating: 08/04/2021

*Geko S.p.A. (di seguito Geko o la Società), controllata dalla General Holding Company S.r.l., opera nelle principali fasi della filiera energetica, dallo sviluppo alla realizzazione, gestione e service di impianti di generazione elettrica. Dal 2013 è inoltre attiva nella vendita di energia e gas naturale sul mercato libero italiano e nel trading di commodities sulle principali piattaforme internazionali. Nel corso degli anni, ha diversificato il business nel settore ambientale, acquisendo anche competenze nell'ambito della depurazione delle acque reflue (attraverso le società controllate e partecipate Kratos S.c.a.r.l., Clanius S.c.a.r.l. e Akerus S.c.a.r.l. nelle province di Cosenza, Caserta e Napoli). Nel mese di gennaio 2024, sono state costituite due nuove società partecipate (Geko Green S.r.l. e Geko Energy S.r.l.), attive nel segmento dell'energia rinnovabile.*

### **FATTORI DI RATING**

L'upgrade del rating riflette: (i) la revisione strategica del modello di business, con il raggiungimento di buone performance in termini di marginalità nel FY23PC; (ii) una struttura finanziaria equilibrata a Dic23PC; (iii) i risultati economici attesi in crescita nel FY24 a fronte di un assetto finanziario che dovrebbe mantenersi in linea con l'attuale classe di rating assegnata.

**Ridimensionamento strategico della BU ECOM nel FY23PC** – I risultati *pre-closing* del FY23 evidenziano ricavi pari a 120,7 mln di euro (236,5 mln nel FY22) e un EBITDA *adj* (depurato dai canoni di leasing) pari a 12,5 mln (5,6 mln nel FY22). Nel corso dell'esercizio la Società ha attuato una revisione strategica dei volumi di attività della BU ECOM, con conseguente calo di fatturato; durante l'anno sono proseguiti i lavori sulle due principali commesse in portafoglio (oltre il 50% della produzione della BU ECOM), con conclusione delle attività sulla centrale termoelettrica di Marghera Levante e un significativo avanzamento sulla centrale di Presenzano (completamento previsto della commessa entro il FY24). I livelli di marginalità della BU ECOM nel FY23PC sono stati positivamente impattati dalla registrazione di *claim* attivi per ca 10 mln di euro sulle due commesse citate, a riconoscimento degli extra-costi sostenuti nel biennio FY21-22. Con riferimento alla BU Energy, che permane residuale (ca il 20% dei ricavi complessivi), si osserva nel FY23PC: (i) un incremento dei volumi *power* (+21% YoY) e *gas* (+3% YoY), trainato dallo sviluppo della clientela business, a fronte di una razionalizzazione sul segmento domestico; (ii) una marcata crescita nei margini medi unitari, per effetto dell'adeguamento degli spread applicati. A fronte di oneri finanziari netti pari a 0,8 mln di euro (+0,2 mln di euro YoY, per effetto dell'aumento dei tassi di interesse), l'esercizio si chiude con un utile ante imposte pari a 10 mln di euro (4 mln nel FY22).

**Miglioramento dell'equilibrio finanziario a Dic23PC, anche grazie alla razionalizzazione dei volumi di business** – Il ridimensionamento strategico della BU ECOM intrapreso nel corso del 2023 ha determinato un minor fabbisogno finanziario in termini di capitale circolante, con impatto positivo sulla Posizione Finanziaria Netta (PFN) *adj* (inclusiva di passività per leasing), che a Dic23PC permane *cash positive* per 0,6 mln (*cash positive* a Dic22 grazie all'incasso di 33 mln di euro avvenuto in data 23.12.2022, inerente alle commesse di Presenzano e Marghera Levante). Nel corso

dell'esercizio la Società ha continuato ad avvalersi di linee di factoring pro-soluto per la cessione dei crediti ECOM; altresì, a supporto della supply chain, sono state mantenute le linee di confirming. Con riferimento alla BU Energy, la graduale normalizzazione nei prezzi delle *commodities* energetiche unitamente ad un attento presidio degli incassi (monitoraggio del tasso di morosità, stringenti criteri di selezione per la nuova clientela, ricorso al CMOR) hanno consentito una significativa riduzione nelle richieste di rateizzazioni, con impatto positivo in termini di rischio di credito. A seguito della maggior stabilità finanziaria osservata nel corso dell'esercizio, la Società nel 2H23 ha sottoscritto depositi bancari vincolati per 5 mln di euro finalizzati all'investimento della liquidità in eccesso (i.e. non connessi a specifici impegni contrattuali e rinnovabili periodicamente su base volontaria). Sulla base della metodologia di Cerved Rating Agency, tali investimenti non sono inclusi nel calcolo della PFN *adj*; risultano tuttavia inquadrabili come ulteriore *buffer* di cassa disponibile.

**Budget 2024 e prospettive di crescita di ML termine** – Per il FY24 il Management stima un incremento dei ricavi a ca. 134,0 mln di euro (+11% YoY) grazie alla crescita di entrambe le linee di business. In particolare, il fatturato della BU ECOM sarà impattato positivamente dall'avanzamento delle commesse relative alla centrale termica di Presenzano e all'impianto di depurazione di Cosenza-Valle Crati (+24 mln YoY) in grado di compensare la chiusura dei lavori di Marghera Levante; la BU Energy beneficerà di un aumento dei volumi, sia sul segmento business che sul domestico (tramite l'ampliamento atteso della base clienti). L'Agenzia ritiene raggiungibili le stime del Management in termini di fatturato, anche grazie al *backlog* in essere al 31/12/2023 in grado di coprire oltre il 90% dei ricavi ECOM previsti nel FY24. In linea con quanto evidenziato nel FY23PC, la Società stima il riconoscimento di extra costi sostenuti su alcune commesse della BU ECOM (ca. 30 mln di euro) che comporteranno un significativo incremento dell'EBITDA (stimato a ca. 39,0 mln nel FY24). Sotto il profilo patrimoniale-finanziario, l'incasso dei *claim* attivi nella BU ECOM dovrebbe comportare un miglioramento dei flussi di cassa operativi che verranno in parte utilizzati per la sottoscrizione di ulteriori depositi bancari vincolati di breve periodo, nonché per finanziare le capex previste e rimborsare interamente il debito finanziario MLT *existing* (2,8 mln di cash-out atteso nel FY24). Pertanto, l'Agenzia prevede presumibilmente il mantenimento dell'attuale profilo di rischio nonostante eventuali slittamenti dei lavori nella BU ECOM ed un maggior fabbisogno lato CCN. Per i prossimi esercizi, la Società intende perseguire le seguenti linee guida strategiche: (i) diversificare il mix delle commesse in portafoglio orientandosi maggiormente sul segmento rinnovabili che garantisce marginalità più elevate (anche grazie alla costituzione di Geko Green e Geko Energy); (ii) sviluppare ulteriormente la clientela domestica nella BU Energy.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Quale scenario positivo si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di Geko S.p.A. potrebbe registrare un downgrade nel caso di un significativo deterioramento dei flussi di cassa, tale da comportare un rilevante peggioramento della sostenibilità del debito (PFN *adj* / EBITDA *adj* > 2,0x).

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – [www.ratingagency.cerved.com](http://www.ratingagency.cerved.com)

Analista Responsabile: Francesca Tucci - [francesca.tucci@cerved.com](mailto:francesca.tucci@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Saporiti – [elena.saporiti@cerved.com](mailto:elena.saporiti@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.*