

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di **Geko S.p.A.**

Roma (RM) – Via Reno, n°3/5

Cerved Rating Agency in data 01/03/2025 ha confermato il rating B1.1 di Geko S.p.A.

Prima emissione del rating: 08/04/2021

Geko S.p.A. (di seguito Geko o la Società), controllata da 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 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 2024, sono state costituite le seguenti società controllate: (i) Geko Green S.r.l., per lo sviluppo e la costruzione in EPC di impianti fotovoltaici e impianti BESS, anche tramite la costituzione e/o l'acquisizione di apposite SPV (ad oggi, risultano in essere sette SPV, a capo di altrettanti progetti, per alcuni dei quali la fase di autorizzazione è già stata completata); (ii) Geko Waste Water S.r.l. e Geko Energy S.r.l., ancora inattive, per l'esecuzione di progettualità nel segmento delle energie rinnovabili.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) la positiva evoluzione della *performance* economica nel FY24PC, con marginalità tuttavia inferiori rispetto ai target di budget; (ii) il mantenimento di un assetto finanziario equilibrato, con una Posizione Finanziaria Netta (PFN) *adj* che permane ampiamente *cash positive* a Dic24PC; (iii) le prospettive di sviluppo per il FY25-26, con diversificazione attesa nel segmento delle energie rinnovabili, pur a fronte di un possibile incremento nel grado di *leverage*.

Consolidamento della marginalità nel FY24PC, seppur inferiore alle attese di budget - I risultati *pre-closing* (PC) del FY24 evidenziano ricavi pari a 117,8 mln (122,5 mln nel FY23; 134 mln FY24 BDG) e un EBITDA *adj* (depurato dei canoni di leasing) pari a 12,5 mln (10,5 mln nel FY23). I risultati economici sono trainati essenzialmente dalla BU ECOM (~80% dei ricavi complessivi), la cui evoluzione in termini di fatturato (-3,5 mln YoY) è impattata da: (i) la conclusione nel 2023 della commessa relativa alla centrale termoelettrica di Marghera Levante; (ii) il completamento nel 2024 dei lavori sulla centrale termoelettrica di Presenzano (ca il 50% della produzione della BU ECOM); (iii) l'avanzamento delle attività sulle centrali termoelettriche di Fusina e Montalto di Castro, sull'impianto fotovoltaico di Battipaglia e sugli impianti di depurazione di Regi Lagni, Acerra e Valle Crati. Nonostante la lieve flessione dei ricavi, il FY24PC evidenzia un EBITDA *adj* in miglioramento (+1,9 mln YoY; EBITDA *margin adj* + 2 p.p. YoY), sebbene inferiore rispetto ai target di budget (~39 mln). I trend di marginalità risentono positivamente del *claim* attivo sulla commessa di Presenzano (~30 mln), in grado di compensare le perdite sulle altre commesse minori, per effetto di extra-costi (non preventivati) sostenuti nell'esercizio, che tuttavia dovrebbero essere riconosciuti nei prossimi anni. Con riferimento alla BU Energy, che permane residuale, si osserva nel FY24PC un incremento del *gross margin* (+0,6 mln YoY), determinato sia dal segmento *power*, che, pur a fronte di una lieve flessione dei volumi (-2,4 GWh YoY), beneficia di margini medi unitari in crescita, che dal segmento gas, grazie all'ampliamento della base clienti (+3,2 MSmc YoY). A fronte di ammortamenti per 0,2 mln e un saldo netto della gestione finanziaria pari a 64 mila euro (proventi finanziari da *time deposit* per 1,2 mln vs oneri finanziari per 1,1 mln),

l'esercizio si chiude con un EBT pari a 10,9 mln (8,2 mln nel FY23). Si precisa che i risultati a consuntivo potrebbero scontare un accantonamento a fondo svalutazione crediti per ca 0,5 mln, riferibile a posizioni storiche incagliate.

Mantenimento di un assetto finanziario equilibrato a Dic24PC – Il profilo finanziario di Geko ha beneficiato, nel corso dell'ultimo biennio, del ridimensionamento strategico della BU ECOM, nonché del progressivo completamento delle due commesse più rilevanti del portafoglio (Marghera e Presenzano) e dell'incasso dei relativi *claim* attivi. L'utilizzo di linee di factoring pro-soluto per la cessione dei crediti ECOM e del confirming a supporto della *supply chain* hanno altresì garantito un'efficace gestione del capitale circolante, con impatto positivo sui flussi di cassa operativi. Permane lineare la gestione degli incassi della BU Energy, grazie al costante monitoraggio del tasso di morosità e agli stringenti criteri per la selezione della nuova clientela. Il Cash Flow Operativo Netto, ampiamente positivo, unitamente alle risorse derivanti dall'accensione di un nuovo finanziamento MLT da 6 mln, ha consentito: (i) la copertura di *maintenance capex* per ca 1 mln; (ii) l'erogazione di un finanziamento da 5 mln alla controllata Geko Green, funzionale all'avvio delle attività; (iii) il rimborso integrale del debito bancario MLT *existing*; (iv) la distribuzione di dividendi per 4,5 mln. Tali dinamiche hanno determinato una PFN *adj* che si conferma ampiamente *cash positive* per 21,0 mln (*cash positive* per 1,1 mln a Dic23). Si precisa che, sulla base della metodologia dell'Agenzia, il calcolo della PFN *adj* non include strumenti finanziari per 5 mln finalizzati all'investimento del *surplus cash*; tali strumenti risultano tuttavia inquadrabili come ulteriore *buffer* di cassa disponibile.

Stime FY25 e strategie – Per il FY25 il Management stima una crescita dei ricavi della BU ECOM in un range di 100-130 mln (90-95 mln nel FY24PC). A fronte di un *backlog* a Dic24PC pari a ca 60 mln, costituito principalmente da commesse che dovrebbero chiudersi entro l'esercizio, e di una *hard pipeline* nell'ordine di ca 40 mln, l'Agenzia ritiene raggiungibile un target di fatturato ECOM nell'ordine dei 100 mln; eventuali *upside* connessi all'autorizzazione e alla realizzazione di impianti di produzione da fonti rinnovabili per conto di un primario operatore del settore unitamente all'evoluzione di Geko Green potrebbero determinare una crescita superiore dei ricavi della BU ECOM. Con riferimento alla BU Energy, la Società prevede una *performance* economica allineata al FY24PC. Nel complesso, viene ipotizzato un EBITDA in crescita (15-18 mln), in virtù della *recognition* attesa di *claim* attivi sulle commesse attualmente in portafoglio. Sotto il profilo finanziario, a fronte di dinamiche di circolante che dovrebbero rimanere stabili, il Management non esclude il reperimento di nuova finanza, funzionale a supportare gli sviluppi delle progettualità in essere sul segmento energia rinnovabile e Geko Green. Pur a fronte di un eventuale maggior indebitamento finanziario, la Società prevede a Dic25 una PFN ancora *cash positive*, con un *buffer* di liquidità, tuttavia, più contenuto rispetto a Dic24. L'Agenzia ritiene che eventuali slittamenti dei lavori nella BU ECOM unitamente ad un maggior *effort* finanziario per lo sviluppo del segmento *green*, potrebbero impattare sui risultati attesi di Geko; ciononostante, non si stimano variazioni del profilo di rischio della Società nell'arco dei prossimi 12 mesi.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel medio termine un *upgrade* del rating potrebbe essere valutato a seguito dell'entrata a regime delle attività nel segmento *green* con contestuale mantenimento di un assetto finanziario equilibrato.
- 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 – <https://ratingagency.cerved.com>

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

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli - roberta.donzelli@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.