

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 28/02/2026 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 al 100% da GENERAL HOLDING COMPANY S.r.l. (riconducibile alla famiglia fondatrice GALLO), opera dal 2000 nelle principali fasi della filiera energetica, con un core business focalizzato sullo sviluppo, realizzazione, gestione e service di impianti di generazione elettrica per conto di primari player del comparto (BU ECOM). Dal 2013 è attiva anche nella vendita di EE e gas naturale sul mercato libero e nel trading di commodities sulle principali piattaforme (BU Energy). Nel corso degli anni, ha diversificato il business nel settore ambientale, acquisendo anche competenze nell'ambito della depurazione delle acque reflue (attraverso le società consorzi partecipate KRATOS, CLANIUS, AKERUS e la neocostituita IDREA Scarl, nelle province di Cosenza, Caserta e Napoli). Nel 2024 è stata, infine, costituita la controllata GEKO GREEN S.r.l., la quale attraverso apposite SPV cura l'attività di sviluppo, ingegnerizzazione e acquisizione delle autorizzazioni per impianti FER (fotovoltaici ed eolici) e impianti BESS, la cui successiva realizzazione viene effettuata in house o monetizzata attraverso la vendita a terzi del progetto "ready to build".

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) le *performance* economiche positive del FY25PC; (ii) il mantenimento di una Posizione Finanziaria Netta (PFN) adj *cash positive* a Dic25PC nonostante il maggiore assorbimento da parte del *working capital*; (iii) le prospettive di sviluppo nel medio termine, con un crescente *focus* strategico sul segmento delle energie rinnovabili.

Margini in flessione nel FY25PC a fronte di ricavi flat – I dati *pre-closing* del FY25 (FY25PC) evidenziano un Valore della Produzione (VdP) pari a 124,7 mln (-1,7% YoY). Stabile nell'esercizio l'apporto della BU ECOM (≈89 mln), le cui attività rimangono *core* per GEKO (72% ca. dei ricavi complessivi). Ultimate nel biennio 2023-2024 le grosse commesse relative alla realizzazione di centrali termoelettriche (fatto salvo la commessa di Fusina, in conclusione nel FY26 e con un impatto sul FY25 di ca. 11 mln), i ricavi di tale BU nel corso del FY25 derivano soprattutto da: (i) realizzazione di impianti di energia rinnovabile (29 mln ca.); (ii) attività di *development* inerente allo sviluppo di progetti, sempre nell'ambito delle energie rinnovabili, per conto di un primario cliente (35 mln ca.). In linea con il FY24 il fatturato dalle attività sugli impianti di depurazione di Regi Lagni, Acerra e Valle del Crati gestiti dalle consorzi controllate. *Flat*, infine, il contributo della BU Energy (ricavi pari a 23,0 mln), in ordine alla quale si osserva: (i) una contrazione dei volumi venduti sia sul *power* (≈78 GWh; -8% ca. YoY) che sul gas (3,1 MSmc; -15% ca. YoY) in relazione ai minori consumi dei clienti *industrial* (*cluster* di riferimento di GEKO); (ii) un effetto prezzo positivo su entrambe le *commodities*. L'EBITDA adj dovrebbe attestarsi nel *range* 14,5-16,5 mln, in flessione rispetto all'*over-performance* del FY24 (20,4 mln, anche grazie a *claim* per ca. 30 mln incassati sulla commessa di Presenzano), a fronte di: (i) un ridotto contributo della BU ECOM, all'interno della quale la buona profittabilità legata all'attività di *development* ha controbilanciato le perdite su alcune commesse, per effetto di extra-costi sostenuti nel FY25 e oggetto di riconoscimento nei successivi esercizi; (ii) un minore *gross margin* della BU Energy, penalizzato dal calo dei volumi e da un margine medio unitario in contrazione sulla vendita di EE. A fronte di contenuti ammortamenti e di oneri finanziari in flessione a 0,5 mln (1,2 mln nel FY24), il FY25PC evidenzia un utile ante imposte pari a 11,5 mln (19,0 mln nel FY23).

Conferma di un assetto finanziario equilibrato a Dic25 – GEKO permane contraddistinta da una gestione del circolante efficace in relazione a: (i) cessione pro-soluto dei crediti e utilizzo del *confirming* a supporto della *supply chain* nella BU ECOM; (ii) lineare *credit policy* in merito alla BU Energy, dove monitoraggio del tasso di morosità, stringenti criteri di selezione per la nuova clientela e ricorso al CMOR hanno negli ultimi anni minimizzato il rischio di credito. Nel FY25, tuttavia, in considerazione della suddetta contrazione dei margini e del maggiore assorbimento legato allo sviluppo delle commesse sulle rinnovabili, si evince un Cash Flow Operativo Netto negativo. Il fabbisogno complessivo, scaturente anche da *capex* per 2,6 mln e dalla distribuzione dividendi per 1,2 mln, è stato supportato tramite: (i) accensione di un nuovo finanziamento MLT da 7 mln; (ii) utilizzo degli ampi mezzi liquidi a disposizione, ridottisi a 29,1 mln (35,3 mln a Dic24). A fronte di debiti finanziari complessivamente pari a 18,2 mln (inclusivi di passività per leasing per 5,1 mln), a Dic25 la PFN adj permane in ogni caso *cash positive* per 10,8 mln (*cash positive* per 20,9 mln a Dic24), valore che non tiene conto di depositi bancari vincolati per 6,5 mln finalizzati all'investimento del *surplus* di liquidità e di crediti finanziari vs factor per 4,9 mln (sulla base della metodologia di Cerved Rating Agency, entrambe le voci non sono incluse nel calcolo della PFN adj, risultando tuttavia inquadrabili come ulteriore *buffer* di cassa disponibile).

Stime FY26 e strategie – Con riferimento al FY26 viene preventivato un maggior contributo della BU ECOM (oltre 120 mln i ricavi stimati dal BP) in relazione all'ultimazione di alcuni importanti cantieri in essere, all'acquisizione di nuove commesse e, soprattutto, al crescente peso delle attività di *development* (e, in alcuni casi, anche di realizzazione) di impianti di produzione da fonti rinnovabili, sia per conto di primari operatori del settore che promossi dalla consociata GEKO GREEN. L'Agenzia ritiene raggiungibile il *target* di fatturato a fronte di un *backlog* capiente (oltre 90 mln a Dic25). In potenziale crescita i ricavi dalle attività svolte nel *business* ambientale a fronte dell'ampliamento dell'impianto di depurazione di Valle del Crati (con lavori in partenza nell'ultima parte dell'esercizio). Sulla BU Energy il management prevede una crescita dei volumi su gas (+1,9 MSmc YoY) e EE (+16,2 GWh YoY) in funzione delle azioni commerciali finalizzate all'ampliamento della *customer base*, dinamica che, nella prospettiva di prezzi *flat*, porterebbe a ricavi pari a ca. 28 mln. A fronte di un VdP complessivo indicato nell'intorno dei 150-160 mln, è atteso un EBITDA adj in un *range* di 12-17 mln con possibili scostamenti determinati da: (i) riconoscimento di *claim* su alcune delle commesse in conclusione nell'esercizio; (ii) una minore profittabilità sull'attività di *development* a fronte di un diverso mix di attività e del maggiore peso dell'eolico (contraddistinto da margini più contenuti rispetto al fotovoltaico); (iii) una marginalità inizialmente negativa sui suddetti lavori di ampliamento dell'impianto di depurazione gestito dalla consortile KRATOS; (iv) margini unitari EE e gas inferiori alle previsioni. Sotto il profilo finanziario, il BP ipotizza il ritorno a flussi di cassa operativi capienti in relazione ad un efficientamento degli incassi e all'ottimizzazione delle tempistiche di pagamento a fornitori. Tale dinamica, in assenza di nuove sostanziali *capex*, condurrebbe ad un nuovo consolidamento del *buffer* di liquidità (in parte da investire in *time deposit*), con una PFN adj che si confermerebbe ampiamente *cash positive*.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di GEKO potrebbe registrare un *upgrade* a fronte di: (i) pieno conseguimento degli obiettivi economici nel FY26, con il ritorno a flussi di cassa operativi positivi; (ii) mantenimento di una PFN adj ampiamente *cash positive*.
- Il rating di GEKO potrebbe subire un *downgrade* nel caso di un significativo deterioramento degli *economics*, con un contestuale 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: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@iongroup.com

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