

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

a Gestione Italia Holding S.r.l.

Roma (RM) – Via Barnaba Oriani, n° 153

Cerved Rating Agency in data 24/10/2024 ha assegnato il rating B1.2 a Gestione Italia Holding S.r.l.

Gestione Italia Holding S.r.l. (di seguito Gestione Italia Holding o il Gruppo) dal 2019 è capofila del Gruppo Moliterno, che opera nel settore della vendita di gas ed energia elettrica (EE) e nel commercio di carburanti. Il Gruppo si compone di: (i) Gestione Italia S.p.A. (controllata al 100%), principale società del Gruppo attiva dal 2015 nella gestione di stazioni di servizio e dal 2018 nella vendita di gas (quale shipper) ed EE (quale UdD), con focalizzazione su una clientela industriale e grossista; (ii) Gestione Gas & Power (100%), operante con clienti residenziali; (iii) Energy Trade GP SA (100%), società di diritto elvetico strategica per l'ottimizzazione degli approvvigionamenti in ambito europeo e per l'internazionalizzazione del business; (iv) Milestone S.r.l. (80%), società di recente costituzione dedicata allo sviluppo in ottica prospettica di progetti di efficientamento energetico. La proprietà è riferibile a Nicola Moliterno, imprenditore con consolidata esperienza nel settore energy.

FATTORI DI RATING

L'assegnazione del rating B1.2 riflette: (i) il conseguimento nel FY23 di *performance* economiche positive, grazie soprattutto alla crescita dei volumi di vendita gas e *power*; (ii) il mantenimento di una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) *cash positive* al 31/12/2023, nonostante il maggior fabbisogno legato al *working capital* e ai depositi cauzionali; (iii) le prospettive per il FY24 di sviluppo di volumi e marginalità, con una PFN *adj* attesa ancora *cash positive* al 31/12/2024. Cerved Rating Agency stima il mantenimento nel breve termine dell'attuale profilo di rischio del Gruppo.

Variazione del modello di *business* negli ultimi esercizi – Gestione Italia S.p.A., storicamente focalizzata sulla vendita di carburanti (benzina, gasolio e GPL) sia mediante impianti di distribuzione per l'autotrazione (canale Rete) sia in qualità di grossista (canale Extra-Rete), negli ultimi esercizi ha avviato un riposizionamento competitivo volto a sviluppare la vendita di gas ed EE ad una clientela principalmente Grossista (lato gas) e Business (lato *power*). Nel 2023 è pertanto terminata la gestione delle stazioni di servizio, mantenendo unicamente l'Extra-Rete. Il peso della BU Carburanti sui ricavi aziendali è dunque calata dal 66% del FY21 al 42% nel FY23 (con proiezioni del 14% nel FY25), a vantaggio soprattutto della BU Gas (dal 23% del FY21 al 50% del FY23, con stime del 64% nel FY25); permane secondaria la BU EE, sebbene attesa in crescita al 22% dei ricavi nel FY25. La Società ha evidenziato un forte sviluppo della *customer base* negli ultimi esercizi, in particolare nel biennio FY23-FY24, aumentando i POD serviti del 294% nel FY23 e di un ulteriore 56% sino ad Agosto 2024 e i PDR del 245% nel FY23 e del 14% al 31/08/2024. Nel FY23, i volumi gas sono pertanto aumentati del 103% YoY, trainati dall'ingresso di alcuni Grossisti in portafoglio dal 4Q22; lato *power*, i volumi sono cresciuti del 42% nel FY23 grazie soprattutto all'incremento delle vendite a Business, oltre ai Reseller.

Consolidamento delle *performance* economiche nel FY23 – Il Gruppo ha registrato un Valore della Produzione (VdP) consolidato pari a 153,9 mln di euro nel FY23, in riduzione rispetto al FY22 (166,2 mln) in ragione del calo delle quotazioni delle *commodities*, oltre alla riduzione dei volumi di benzina e gasolio venduti. Tali dinamiche sono state in parte controbilanciate dal forte sviluppo dei volumi di gas, nonché di EE e GPL. L'EBITDA è aumentato a 3,7 mln nel FY23 (+1,1 mln YoY), grazie alla menzionata crescita dei volumi e ai minori costi per servizi di appalto derivanti dalla cessazione dell'attività di gestione delle stazioni di servizio. Il Gruppo ha tuttavia registrato nel FY23 un aumento degli accantonamenti

a FSC a 0,6 mln (0,1 mln nel FY22) derivante dai maggiori volumi gestiti da Energy Trade GP SA. Ha, inoltre, mostrato un calo delle marginalità unitarie a causa di: (i) flessione degli *spread* di vendita su gas ed EE connessa alla normalizzazione delle dinamiche di mercato rispetto ai superiori livelli di *pricing* adottati nel FY22 per fronteggiare il contesto inflativo; (ii) *phase-out* del canale Rete, a maggior valore aggiunto rispetto all'Extra-Rete; (iii) contrazione della quota di approvvigionamenti sul GME rispetto ai picchi del FY22 per contenere il fabbisogno finanziario lato circolante, con *switch* verso altri fornitori in *open credit*. Il Gruppo ha in ultimo registrato un utile pari a 2,0 mln nel FY23 (+0,2 mln YoY).

Mantenimento di una PFN *adj cash positive* al 31/12/2023 – Nonostante i maggiori flussi derivanti dallo sviluppo dei volumi gas e *power*, il Gruppo ha registrato un Cash Flow Operativo Netto *adjusted* (CFON *adj*) in calo a 1,7 mln di euro nel FY23 (9,1 mln nel FY22). I flussi di cassa nel FY23 sono stati difatti penalizzati dai maggiori assorbimenti lato circolante (-2,4 mln nel FY23 vs +7,0 mln nel FY22) riconducibili in particolare a: (i) acquisizione di crediti d'imposta legati al Superbonus 110% per 3,1 mln nel FY23, da utilizzare in compensazione nei successivi esercizi (di cui 0,8 mln già compensati nel corso del FY24); (ii) riduzione dei *prepayment* richiesti ai clienti connessa alla stabilizzazione delle dinamiche settoriali. Il CFON *adj* ha consentito la copertura delle *capex* per 1,4 mln, non permettendo tuttavia di far fronte ai maggiori depositi cauzionali versati ai distributori (*cash out* per 1,5 mln nel FY23), determinando un incremento dell'indebitamento finanziario lordo (IFL) a 3,7 mln al 31/12/2023 (1,7 mln al 31/12/2022). Il Gruppo nel 4Q23 ha difatti sottoscritto nuova finanza per 1 mln (in capo a Gestione Italia S.p.A.) a sostegno del *working capital*. Al netto dei rimborsi dell'esercizio, la PFN *adj* permane comunque *cash positive* per 0,2 mln al 31/12/2023, seppur in calo rispetto al *surplus* di liquidità di 1,4 mln al 31/12/2022; si segnala che la PFN *adj* comprende debiti di leasing per 1,4 mln (0,9 mln al 31/12/2022) e debiti verso il socio unico per 1,8 mln (2,5 mln al 31/12/2022). Al 30/06/2024, si rileva una PFN *adj* consolidata *cash positive* e in miglioramento rispetto al 31/12/2023, grazie ai maggiori flussi di cassa generati dalla controllata Energy Trade GP SA e allo smobilizzo di parte dei depositi cauzionali per l'avvio di rapporti di fornitura in *open credit*.

Proiezioni FY24 e *driver* strategici di m/l termine – Le proiezioni del Management per il FY24 evidenziano un VdP consolidato in crescita a 185,0 mln di euro, in funzione dell'impatto combinato di: (i) incremento dei volumi di vendita gas del 71% YoY e *power* del 103% YoY; (ii) ulteriore moderata riduzione dei prezzi medi gas e *power*; (iii) calo strategico dei volumi di vendita di carburanti. L'EBITDA è previsto in aumento a 6,4 mln nel FY24, per effetto delle migliori condizioni di approvvigionamento e della riduzione del peso della BU Carburanti sulle *performance* di Gruppo (contraddistinta da minori margini unitari). Cerved Rating Agency, sulla base di ipotesi più prudenziali in merito ai prezzi delle *commodities* e alle marginalità unitarie, stima un consolidamento delle *performance* economiche nel FY24, con il mantenimento di un assetto finanziario in linea con l'attuale profilo di rischio. Anche nel medio termine la strategia del Management sarà improntata sul rafforzamento commerciale nei segmenti gas e *power*, oltre alla definizione di nuove *partnership* con clientela industriale per avviare impianti di produzione di EE da fonti rinnovabili, attraverso contratti PPA (*on-site* e *off-site*).

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede quale scenario favorevole il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di Gestione Italia Holding S.r.l. potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) sostanziale peggioramento delle *performance* economiche nel FY24; (ii) deterioramento della capacità di generazione di flussi di cassa, con un conseguente appesantimento dell'assetto finanziario.

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

Analista Responsabile: Alessandro Molan – alessandro.molan@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Saporiti – 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.