COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1

a **SWITCH LUCE & GAS S.r.l.**

Napoli (NA) – Via Console Cesario, 3 – Italia

Cerved Rating Agency in data 05/11/2026 ha assegnato il rating B2.1 a SWITCH LUCE & GAS S.r.l.

Costituita nel 2014 con ragione sociale Up Selling S.r.l., la Società inizialmente era attiva quale call center per poi variare nel 2023 oggetto sociale nella vendita di energia elettrica e gas e nel 2024 la ragione sociale nell'attuale Switch Luce & Gas. Opera dal 2023 come utente del dispacciamento e dal 2024 anche come utente del bilanciamento, rivolgendosi a clientela di tipo domestico. La governance fa capo sin dalla costituzione all'Amministratore Unico Achille Grimaldi, che detiene anche il 100% del capitale sociale (pari a 300 mila euro) e controlla altre società (Grimaldi Group S.r.l., Gierre Contact Italia S.r.l. e Gierre Contact Call Center S.r.l.) che operano in stretta collaborazione con Switch Luce e Gas Srl.

FATTORI DI RATING

L'assegnazione del rating B2.1 riflette: (i) il conseguimento di crescenti risultati economici, correlati alla progressiva espansione della *customer base*, tuttavia accompagnati da un elevato tasso di *churn* e da alcune criticità nella fase di incasso dei crediti; (ii) una struttura patrimoniale e finanziaria sin qui priva di scompensi, seppur con un Indebitamento Finanziario Lordo in aumento nel 2026 e in parte non correlato all'espansione del *core business*. Secondo l'opinione dell'Agenzia, nel breve termine il profilo di rischio della Società si confermerà in linea con la classe di rating attribuita, anche in considerazione delle potenziali criticità correlate alla peculiarità del modello di business e all'attuale contesto settoriale.

Peculiarità del modello di business – In seguito all'avvio dell'attività di vendita di energia elettrica e gas Switch Luce & Gas ha evidenziato una marcata crescita della propria base clienti: i POD sono infatti passati da 4mila di Dic23 ad oltre 36mila di Dic25 mentre i PDR si sono incrementati da 260 ad oltre 16mila. La clientela è pressoché esclusivamente di tipo domestico, per lo più concentrata in Campania e in altre regioni del Centro-Sud. La Società ha sin qui basato il proprio modello di business sull'acquisizione di clientela attraverso il canale del *tele-selling*, avvalendosi della collaborazione delle società collegate Gierre Contact Italia e Gierre Contact Call Center. Tale strategia, pur favorendo un repentino sviluppo del business, ha tuttavia comportato elevati tassi di *churn rate* della clientela, con inevitabili riflessi sul rischio di credito associato al portafoglio. A Set26 il numero di POD risulta infatti in calo dell'8% rispetto al dato di Dic25 mentre quello dei PDR risulta invariato, a fronte di recessi pari o superiori alle nuove attivazioni avvenute nel periodo. Al 30/06/2026 sussistevano inoltre crediti verso clienti scaduti per importi consistenti (di cui ca. 2,0 mln di euro scaduti da oltre un anno), finora non gestiti in assenza di apposito Fondo Svalutazione stanziato nel bilancio.

Risultati economico-finanziari storici – Nel FY25 la Società ha registrato un Valore della Produzione (VdP) di 42,7 mln (17,4 mln nel FY24), che riflette la sostenuta crescita dei volumi registrata nel biennio 2024-2025 a consolidamento del business model avviato nel 2023. In particolare, nel FY25 i volumi power hanno registrato un aumento del 58,3% YoY, attestandosi a 36,6 GWh (29,1 GWh nel FY24 e 2,6 GWh nel FY23); lato gas si osserva una

crescita a 19,9 MSmc, rispetto a 4,9 MSmc nel FY24 e 0,1MSmc nel FY23. L'EBITDA *adjusted* (depurato di canoni di leasing per 0,2 mln) si è attestato in incremento a 9,9 mln (4,6 mln nel FY24) beneficiando del menzionato sviluppo dei volumi e dell'aumento del Gross Margin (GM) unitario *power* (+62,2% YoY), solo parzialmente compensati da un calo del GM unitario gas (-35,7% YoY), causato da problematiche contingenti riscontrate verso un fornitore. Anche in considerazione degli oneri finanziari (0,1 mln), Switch Luce & Gas ha chiuso l'esercizio con un utile di 6,8 mln (3,2 mln nel FY24). Dal punto di vista finanziario, nonostante un assorbimento lato circolante, per lo più correlato alla crescita dei volumi e ad un lieve allungamento delle tempistiche di incasso, la Società ha registrato nel FY25 un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo per 1,8 mln. Tale flusso ha consentito la copertura delle Capex (ca. 0,6 mln) e degli interessi finanziari (0,1 mln), non sono quindi stati accesi nuovi finanziamenti. Nell'esercizio la Società ha tuttavia sottoscritto due contratti di leasing per attività non correlate al *core business* per complessivi 2,0 mln. Pertanto, a Dic25 la PFN *adj* (comprensiva del menzionato debito di leasing per 1,3 mln e del residuo importo delle rateazioni tributarie in essere per 42 mila euro) è risultata *cash positive* per 0,3 mln (*cash positive* per 0,5 mln a Dic24).

Forecast FY26 e obiettivi di medio termine – Sulla base dei risultati degli 8M26, per il FY26 il management prevede: (i) un ulteriore crescita dei volumi *power* (65,8 GWh; +80,1% YoY) e gas (29,4 MSmc; +47,9% YoY), grazie a una contrazione attesa del *churn rate*, a fronte della prosecuzione dello sviluppo commerciale tramite *tele-selling*; (ii) GM *power* stabile rispetto al FY25; (iii) normalizzazione del GM unitario gas rispetto alle problematiche riscontrate nel FY25 (+15,3% YoY). Tali trend dovrebbero comportare una crescita dell'EBITDA *adjusted* a ca. 18 mln (+85,0% YoY), valore che tuttavia potrebbe essere rivisto al ribasso a fronte della valutazione da parte del Management di provvedere allo stanziamento di un Fondo Svalutazione Crediti. Lato finanziario, il Forecast prevede dinamiche del circolante in miglioramento rispetto al FY25, per effetto di un allungamento dei DPO a fronte di un diverso mix del portafoglio fornitori e una più efficiente gestione degli incassi. Tali flussi, unitamente al preventivato aumento del margine, dovrebbero determinare una PFN *adj cash positive* per ca. 9,0 mln a Dic26, nonostante: (i) investimenti per 3,5 mln, principalmente legati all'acquisto di un'unità immobiliare di pregio; (ii) la sottoscrizione di nuovi contratti di leasing per 2,0 mln, anch'essi per attività accessorie rispetto al *core business*. Si evidenzia inoltre che nel corrente esercizio la Società ha acceso nuovi mutui chirografari per complessivi 5,9 mln. Cerved Rating Agency ritiene che nel breve termine il profilo di rischio della Società permarrà allineato alla classe di rating di vulnerabilità assegnata, ipotizzando uno scenario maggiormente conservativo in termini di marginalità conseguite e dinamiche del circolante, considerando inoltre possibili impatti negativi derivanti da: (i) le criticità intrinseche dal modello di business in termini di elevato *churn rate* e rischio di credito, benché il Management stimi un progressivo miglioramento; (ii) impatti potenzialmente negativi derivanti dalle recenti modifiche normative (i.e. "Decreto Bollette") su una strategia commerciale incentrata sul *tele-selling*; (iii) l'attuale congiuntura settoriale contraddistinta da un rialzo dei prezzi delle *commodities* energetiche.

SENSIBILITÀ DI RATING

- In un'ottica di breve termine quale scenario positivo si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di Switch Luce & Gas S.r.l. potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) significativa contrazione dei margini; (ii) mancato miglioramento in termini di *churn rate* e rischio di credito; (iii) deterioramento dei flussi di cassa operativi con impatto sull'assetto finanziario.

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@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.