

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1
di **Geko S.p.A.**

Roma (RM) – Via Reno, 3/5 - Italia

Cerved Rating Agency in data 08/04/2021 assegna il rating B1.1 a Geko S.p.A.

Geko S.p.A. (di seguito Geko o la Società), società controllata dalla General Holding Company, 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 dell'Ambiente, acquisendo competenze nell'ambito della depurazione delle acque reflue. Oggi Geko (capitale sociale di 12,0 mln di euro i.v.) 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. è infatti attiva nel revamping e gestione di impianti di depurazione di acque reflue nelle aree geografiche di Cosenza, Caserta e Napoli.

FATTORI DI RATING

L'assegnazione del rating B1.1 riflette il buon grado di diversificazione del mix di portafoglio che ha consentito anche nel FY20 un sostanziale consolidamento del Valore della Produzione pur a fronte di una riduzione della marginalità, determinata principalmente dallo slittamento di alcune commesse. La struttura finanziaria permane nel complesso equilibrata per effetto di un'attenta gestione del circolante che ha consentito nel triennio 2018-2020 una progressiva riduzione dell'indebitamento finanziario. E' opinione dell'Agenzia che, sulla base di un *backlog* completamente acquisito e nonostante potenziali rallentamenti delle commesse, Geko manterrà anche nel FY21 un'adeguata struttura finanziaria, in linea con la classe di rating attribuita.

Buona differenziazione del mix di portafoglio e consolidamento dei risultati FY20 nonostante l'impatto Covid-19 -

I risultati pre-consuntivi 2020 di Geko mostrano un Valore della Produzione (VdP) pari a 65,5 mln di euro con un CAGR nel triennio 2018-2020 pari all'8,9%, indotto da una maggiore produzione dell'unità EC&M (39,3 mln FY18 – 53,2 mln FY20). Nel complesso il *business model* dell'unità EC&M della Società (82% del VdP FY20), presenta un buon grado di diversificazione dei ricavi 2020, con rispettivamente il 36,2% da *Service*, il 21,8% da *Lavori*, il 12,8% da *Sviluppo* ed il residuale attribuibile alle attività *Lavori* e *Sviluppo* effettuate per i consorzi Akerus e Clanius. Tale mix ha permesso di mitigare la riduzione dei prezzi e dei volumi avvenuta nel corso del FY20 sull'unità Energia & Gas (VdP -2,3% YoY), non consentendo tuttavia il mantenimento dei medesimi livelli di marginalità. L'EBITDA margin *adjusted* FY20 (ricompreso di oneri per derivati realizzati e spese per commissioni) è pari al 4,3% (4,6% nel FY19) per effetto dello slittamento di alcune commesse *Lavori* e i maggiori costi sostenuti in fase di avvio (tali ritardi sono attualmente in linea con il cronoprogramma presentato dal management ed attesi in recupero nel corso del FY21).

Struttura finanziaria nel complesso equilibrata - La Società ha mostrato nel quadriennio 2017-2020 un forte processo di *deleveraging*. La Posizione Finanziaria Netta (PFN) pari a 10,3 mln al 31/12/2017 è stata infatti progressivamente ridotta sino al *surplus* di liquidità di 13,6 mln di euro al 31/12/2020 (PFN pari a 0,9 mln al 31/12/2019). Tale trend è stato

determinato da diversi fattori: i) sviluppo del business relativo al *Service*, caratterizzato da contratti di natura pluriennale e canoni stabili (ca. 18,8 mln di VdP/anno nel triennio FY18-20); ii) miglioramento delle tempistiche di incasso (mediante factoring pro-soluto) anche grazie a committenti di primario standing (e.g. Ansaldo Energia, Edison, Enel Produzione); iii) sviluppo di una maggiore leva commerciale verso i propri subappaltatori. Ciò ha consentito nel FY20 un miglioramento del ciclo monetario e una riduzione del rapporto CCN/VdP al 10,3% (27,3% nel FY19 – 41,2% nel FY18). Il Free Cash Flow si conferma pertanto positivo a 14,1 mln anche nel FY20 (+6,7 mln nel FY19). La controllante GHC Holding presenta anch'essa *stand alone*, un surplus di liquidità pari a 15,3 mln di euro, non considerando i 24,6 mln di titoli di investimento.

Prospettive FY 2021 - Per il FY21, sulla base di una totale copertura del *backlog* acquisito, il Management prevede un VdP in crescita a 104 mln di euro, con un EBITDA *margin* superiore al 5%. Il miglioramento atteso sarà determinato principalmente dalla commessa c.d. "Presenzano" (EPC, Ansaldo Energia – Main Contractor, Geko) e dall'avvio del contratto per la realizzazione della Centrale di Tavazzano (Committente Enel Produzione) che incideranno per il 33,5% del VdP. E' opinione di Cerved Rating Agency che anche a fronte di: i) potenziale rallentamento sulla realizzazione delle commesse (VdP in decremento del 15% rispetto alle attese del management); ii) contestuale riduzione della marginalità (EBITDA atteso al 4,3% nel FY21); iii) appesantimento del circolante, Geko manterrà anche nel FY21 un'adeguata struttura finanziaria con un indicatore di sostenibilità del debito, PFN/EBITDA, inferiore all'1,5x.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve periodo si prevede quale scenario positivo il mantenimento dell'attuale classe di rating assegnata.
- Il rating di Geko potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) deterioramento dei flussi di cassa con aumento significativo della PFN; (ii) peggioramento degli indici di sostenibilità del debito (PFN/EBITDA > 1,5x e PFN/PN > 1,0x).

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

Analista Responsabile: Andrea Salerno – andrea.salerno@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – mara.cassinari@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.