

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a
A2.2
il rating pubblico di **Bluenergy Group S.p.A.**
Udine (UD) – Viale Venezia, 430

Cerved Rating Agency in data 20/07/2024 ha modificato il rating di Bluenergy Group S.p.A. da A3.1 a A2.2.

Prima emissione del rating: 12/12/2014

Bluenergy Group S.p.A. (di seguito anche Bluenergy o Gruppo BEG) è attiva nel commercio di gas ed energia elettrica ad utenti finali nonché, attraverso le società controllate, nella realizzazione di soluzioni di efficienza energetica (gestione calore, progettazione e manutenzione pluriennale di gruppi termici, c.d. BU Tech). Appartiene al Gruppo CGI, presente nel comparto energetico da circa 40 anni attraverso le due principali controllate Bluenergy Group S.p.A. e Gas Sales S.r.l. Nel 2023 i principali investimenti hanno riguardato la costituzione delle società (i) Bluenergy Stadium S.r.l. (controllata al 100%) per la realizzazione e gestione dell'impianto fotovoltaico da installare sulla copertura del Bluenergy Stadium di Udine, primo per tipologia in Italia e (ii) Energentium Società Benefit S.r.l. (attualmente controllata al 60% tramite Fair Energy S.r.l.) attiva nella vendita di gas ed EE a Diocesi sul territorio nazionale, non ancora consolidate nel 2023. La Capogruppo ha inoltre acquisito una quota di Nord Est Multimedia S.p.A. (6,76% per un corrispettivo di 3 mln), con l'obiettivo di partecipare alla creazione e allo sviluppo di un polo dell'informazione del Nord Est. Il capitale sociale è detenuto per l'80% da CGI, holding della famiglia Curti, e per il 20% dal veicolo CF S.r.l. (partecipato al 10% da CGI e al 90% direttamente dalla famiglia Curti).

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette: (i) l'incremento dell'EBITDA *adjusted* nel FY23, sostenuto anche da proventi *one-off* della BU Tech, a fronte di ricavi in riduzione per minori volumi commercializzati e normalizzazione dei prezzi energetici; (ii) il miglioramento dei flussi di cassa operativi, a beneficio della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) al 31/12/2023; (iii) le stime di ripresa dei volumi nel FY24, con consolidamento dell'EBITDA *adj* e ulteriore riduzione della PFN *adj*.

Marginalità in incremento nel FY23 – Nonostante il calo del fatturato da 884,9 mln di euro del FY22 pro-forma a 501,9 mln (ascrivibile alla BU Vendita Commodity, per effetto sia della normalizzazione dei prezzi energetici sia del preventivato calo dei volumi venduti), nel FY23 il Gruppo BEG ha incrementato l'EBITDA *adj* a 48,3 mln (31,6 mln nel FY22), grazie a: (i) il miglioramento del Gross Margin (GM) della BU Vendita Commodity, derivante da un incremento dei margini unitari superiore alle previsioni, grazie alle effettive dinamiche di mercato rivelatesi più favorevoli di quanto ipotizzato; (ii) l'incremento dei margini conseguiti dalla BU Tech (comprensivi di proventi *one-off* quali "contributi energivori" per ca. 5 mln in capo alle controllate Astolia S.r.l. e Bluenergy Assistance S.r.l.). La crescita è stata conseguita nonostante accantonamenti a FSC per 3,2 mln, da ricondurre a una prudentiale attività di svalutazione dei crediti in portafoglio, e perdite su crediti per 2,9 mln. Al netto di un saldo della gestione finanziaria negativo per 2,9 mln (-0,8 mln nel FY22) derivante principalmente dalla dinamica dei tassi d'interesse, e della svalutazione per 3,3 mln della partecipazione detenuta in Emera S.r.l., l'esercizio si è chiuso con un utile netto di 24,4 mln rispetto a 14,6 mln nel FY22 (di cui 10 mln destinati alla distribuzione di dividendi nel FY24).

Miglioramento dei flussi di cassa operativi con impatto positivo sulla PFN *adj* – Nel corso del FY23 si è assistito ad un miglioramento dei flussi di cassa grazie a: (i) normalizzazione dei prezzi, che ha impattato sia sulla valorizzazione del

magazzino che sui crediti commerciali; (ii) condizioni di pagamento meno stringenti da parte dei principali fornitori, con DPO che si sono gradualmente riallineati al *track record*. Tali dinamiche hanno più che compensato il maggior assorbimento di liquidità derivante dall'incremento dei crediti fiscali Ecobonus/Superbonus della BU Tech, determinando il ritorno ad un Cash Flow Operativo Netto (CFON) ampiamente positivo (pari a ca. 50 mln di euro). Liquidità aggiuntiva è stata reperita dalla dismissione di titoli (ca. 20 mln), generando un flusso a servizio del debito e dell'equity positivo per 63,5 mln (-84,0 mln nel FY22). Nel corso del FY23 il Gruppo ha acceso nuovi finanziamenti a ML termine per 81,0 mln, a fronte di rimborsi per 136,0 mln, con PFN *adj* in decremento a 113,8 mln (177,3 mln al 31/12/2022) e un miglioramento del *leverage*. Si precisa che la PFN *adj*, calcolata secondo le metriche di Cerved Rating Agency, non contempla 15,0 mln di investimenti in titoli finanziari e 76,7 mln di crediti derivanti da operazioni Superbonus/Ecobonus.

Budget FY24 e obiettivi di medio termine – Le stime del Management per il FY24 indicano il consolidamento dell'EBITDA *adj* per l'effetto combinato di: (i) incremento del GM della BU Vendita Commodity (85,6 mln, +9,9 mln YoY) da ricondurre alla ripresa dei volumi grazie alla spinta commerciale pianificata su tutti i *cluster*, a fronte di una sostanziale stabilità dei margini unitari (trend già osservato nel 1Q24); (ii) minori margini dalla BU Tech, anche a seguito del fisiologico riposizionamento del business a conclusione dei bonus fiscali. È inoltre stimato un saldo della gestione finanziaria meno penalizzante, per l'effetto sia del *refinancing* del preesistente debito a MLT più oneroso sia per proventi derivanti da acquisto crediti fiscali; si segnala che a inizio 2024 Bluenergy ha siglato un accordo con un istituto bancario nell'ambito di un'operazione di recessione crediti (plafond di 40 mln annui nel triennio FY24-26), che prevede acquisti mensili da utilizzare in compensazione. A livello di circolante si riscontrano minori esigenze di stoccaggio gas rispetto al biennio FY22-23, in considerazione dell'ampia disponibilità di materia prima e dei mutati scenari settoriali, con impatti positivi sui flussi di cassa e sulla PFN *adj* (pari al 31/05/2024 a 65,7 mln, in base alla metodologia di Cerved Rating Agency). Sulla base dell'*extra-cash* disponibile e di maggior emersione di crediti fiscali rispetto alle previsioni, il Management ha rivisto in chiave migliorativa le stime della PFN *adj* al 31/12/2024, pari a ca. 61 mln (senza considerare ca. 85,0 mln di crediti fiscali); considerando i dati YTD24, l'Agenzia ritiene conseguibile il valore atteso per fine esercizio. Entro il 2024 è inoltre prevista l'entrata in funzione dell'impianto realizzato da Bluenergy Stadium e del primo impianto FTV in capo alla controllata Romea S.r.l. (tramite la quale il Gruppo CGI intende sviluppare l'attività di produzione di energia da fonte solare, c.d. BU Originations), per un investimento complessivo di ca. 2,3 mln; nell'esercizio è inoltre previsto l'avvio dell'attività per Energentium (siglati già i primi contratti di fornitura), per la quale in ottica futura saranno possibili *upsides* in ambito FTV nonché la costituzione di Comunità Energetiche Rinnovabili.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine, come scenario favorevole si ipotizza la conferma dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Bluenergy Group S.p.A. potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) peggioramento delle *performance* economiche nel FY24; (ii) deterioramento dei flussi di cassa operativi con incremento del *leverage*.

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

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

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Pellegrini – elena.pellegrini@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. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link <https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/>