

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A2.2

di **Bluenergy Group S.p.A.**

Udine (UD) – Viale Venezia, 430

Cerved Rating Agency in data 19/07/2025 ha confermato il rating A2.2 di Bluenergy Group S.p.A.

Prima emissione del rating: 12/12/2014

Bluenergy Group S.p.A. (di seguito Bluenergy, 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 oltre 40 anni attraverso le due principali controllate Bluenergy Group S.p.A. e Gas Sales S.r.l. Il capitale sociale è detenuto per l'85% da CGI, holding della famiglia Curti, e per il 15% dal veicolo CF S.r.l. (partecipato al 10% da CGI e al 90% direttamente dalla famiglia Curti). Nel 2023 il Gruppo BEG ha costituito Bluenergy Stadium S.r.l., società che ha realizzato e gestisce l'impianto FTV del Bluenergy Stadium di Udine (primo per tipologia in Italia e a cui ha fatto seguito la costituzione della CER "Energia in Campo"). Nel 2024 gli investimenti hanno riguardato l'acquisizione del 100% del capitale sociale di Tiem Impianti S.r.l. (incorporata in Bluenergy Assistance S.r.l. nel Gennaio 2025) e di Ciel Impianti S.r.l. afferenti alla BU Tech, con l'obiettivo di ampliare la gamma dei servizi offerti e diversificare ulteriormente la clientela. E' stata inoltre costituita Fair Energy S.r.l., veicolo che detiene il 60% di Energentium Società Benefit S.r.l. avviata nel Novembre 2023 per svolgere attività di vendita di gas ed EE a Diocesi, consolidata a partire dal 2024. Nei primi mesi del 2025 il Gruppo BEG ha perfezionato altre due operazioni di M&A sempre nell'ambito della BU Tech, rilevando il 100% di Parabiaghi Servizi S.r.l. (cash out 3,5 mln di euro) ed il 70% di Termica Simonetta S.r.l. (per un corrispettivo di 1,5 mln).

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) l'incremento del Gross Margin nel FY24, che ha beneficiato della tenuta dei margini unitari, oltre che dei maggiori volumi commercializzati; (ii) il livello di *leverage* in riduzione a Dic24, grazie ai positivi flussi di cassa operativi; (iii) le previsioni di sostanziale consolidamento dell'EBITDA *adjusted* nel FY25B, pur a fronte di volumi in aumento, per effetto di margini unitari in lieve calo conseguente al diverso mix di portafoglio; (iv) l'ulteriore contrazione della PFN *adjusted* prevista al 31/12/2025B, favorita dalla riduzione dei crediti fiscali in ambito Ecobonus.

Incremento del Gross Margin nel FY24 – Il Gruppo BEG ha conseguito nel FY24 un Gross Margin (GM) da vendita di commodities pari a 87,9 mln di euro, in aumento rispetto al FY23 (75,7 mln) e al di sopra delle aspettative di Budget anche grazie a dinamiche settoriali mantenesi favorevoli. La crescita riflette: (i) maggiori volumi commercializzati sia in ambito gas (223 mln di Smc, +8% YoY) che power (1 TWh, +30% YoY), sostenuti dall'ampliamento dei punti di fornitura; (ii) margini medi unitari in incremento lato gas a fronte di una riduzione per il power. Il più consistente GM della BU *Vendita Commodity* ha compensato il minor apporto della BU *Tech*, che ha risentito del progressivo esaurimento degli incentivi Superbonus 110% e del venir meno dei proventi *one-off* del FY23 ("contributi energivori" per ca. 5 mln). Al netto di accantonamenti a FSC per 3,3 mln, in linea con il FY23, e perdite su crediti pari a 1,5 mln (vs 2,9 mln nel FY23), l'EBITDA *adjusted (adj)* è stato pari a 56,1 mln (+7,8 mln YoY). La gestione finanziaria ha evidenziato un saldo negativo di 7,2 mln, in peggioramento rispetto al FY23 nonostante oneri finanziari in calo, a seguito di minusvalenza (9 mln) da cessione della partecipazione detenuta in Emera S.r.l. L'esercizio si è chiuso con un utile di 26,7 mln (24,4 mln nel FY23).

Riduzione del leverage al 31/12/2024 – Nel FY24 i flussi di cassa operativi hanno beneficiato delle superiori marginalità e di una dinamica favorevole in ambito *working capital*, per effetto principalmente di: (i) aumento dei DPO da ricondurre al diverso mix di portafoglio e a condizioni di approvvigionamento più favorevoli; (ii) trasformazione di 30,2 mln di euro di anticipi versati in relazione a lavori “Ecobonus” in crediti fiscali, una volta terminati i SAL, utilizzati in compensazione su versamenti tributari. Tali dinamiche hanno più che compensato l’ulteriore incremento dei crediti fiscali nell’ambito della BU *Tech*. Ne è scaturito un miglioramento del Cash Flow Operativo Netto (CFON) per oltre 40 mln YoY, che ha coperto interamente le Capex di periodo. Nel corso del FY24 Bluenergy ha proseguito nella dismissione di parte dei titoli finanziari detenuti, con un *cash-in* netto di 2,6 mln. Il Flusso al servizio del debito e dell’Equity ha coperto il pagamento di dividendi (10,0 mln) e i rimborsi anticipati delle linee più onerose (ca. 52 mln). Al netto della nuova finanza reperita (25,5 mln), ne è scaturito un riassorbimento della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) consolidata, al 31/12/2024 pari a 36,9 mln (113,8 mln a Dic23), con miglioramento degli indicatori di *leverage*. Si sottolinea che la PFN *adj*, calcolata secondo le metriche di Cerved Rating Agency, non comprende 12,6 mln investiti in titoli finanziari e ca. 94 mln di crediti fiscali.

Budget FY25 e obiettivi di medio termine – Le previsioni del Management per il FY25 indicano per la BU *Vendita Commodity* un incremento dei volumi commercializzati (gas +13% YoY e power +8% YoY) grazie all’ulteriore crescita dei POD/PDR nonché allo sviluppo di Energentium già riscontrabile nel 1H25. Al contempo, è atteso un aumento più contenuto del GM, nell’ordine del 4% YoY, che riflette il calo stimato dei margini medi unitari sia power sia gas (visibile nel 1Q25Act), da ricondurre al differente mix di portafoglio (maggiore incidenza dei *cluster* Industrial e Small Business). L’EBITDA *adj* è atteso in consolidamento (ca. 57 mln di euro), grazie anche a stime di ripresa dei margini della BU *Tech* a parità di perimetro, non essendo ancora contemplato a Budget l’apporto delle due società acquisite nel FY25. A livello finanziario, a Dic25 è previsto un ulteriore ridimensionamento della PFN *adj* a 15 mln (senza considerare titoli per 11,3 mln e crediti fiscali per 65,6 mln) per effetto del decremento dei crediti Ecobonus, conseguente sia agli utilizzi in compensazione sia ad una nuova operazione di cessione (25 mln da concludersi entro l’esercizio). Nel 1H25 il Gruppo BEG ha proseguito nella raccolta di nuovo *financing* per 65 mln ed in corso d’anno è prevista l’accensione di ulteriori finanziamenti per ca. 30 mln (a fronte di rimborsi per 54 mln), con contestuale incremento del *buffer* di liquidità/titoli. In considerazione dei dati YTD25 e delle dinamiche previste a livello di flussi, l’Agenzia ritiene verosimile il valore atteso della PFN *adj* per fine esercizio; i flussi di cassa potrebbero inoltre beneficiare di ulteriore cessione di crediti fiscali nel corso dell’anno (ca. 18 mln). In un’ottica di medio termine è previsto l’ulteriore sviluppo dell’attività di Energentium ed il completamento, previsto nel 1H26, del parco FTV a Pegognaga (MN), investimento di 9,8 mln in capo alla controllata Romea S.r.l. (c.d. BU *Origination*).

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Bluenergy Group S.p.A. potrebbe registrare un upgrade in caso di: (i) consolidamento dei margini, con contestuale maggior grado di diversificazione del business; (ii) conferma di flussi di cassa operativi positivi, a beneficio del *leverage*.
- Il rating di Bluenergy Group S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) sensibile contrazione dei margini operativi; (ii) deterioramento dei flussi di cassa 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: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@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/>