

RATING PUBBLICO

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A2.2

di C.G.I. Holding S.r.I.

Milano (MI) - Via Fontana, 16

Cerved Rating Agency in data 19/07/2025 ha confermato il rating A2.2 di C.G.I. Holding S.r.I.

Prima emissione del rating: 01/05/2015

C.G.I. Holding S.r.I. (di seguito il Gruppo, CGI) opera prevalentemente nel settore della vendita di gas ed energia elettrica ad utenti finali, nonché nella gestione e manutenzione di impianti termici (BU Tech), tramite le due principali controllate Bluenergy Group S.p.A. e Gas Sales S.r.I. Interamente controllata dalla Famiglia Curti, a partire dal 2021 CGI ha acquisito svariate partecipazioni in società appartenenti a settori diversificati (tra cui la startup Logibiotech S.r.I. attiva nell'automazione diagnostica per i laboratori di anatomia patologica). Nel 2022 è stata acquisita l'intera partecipazione in Romea S.r.I., attualmente controllata per il 60% da Bluenergy Group e per il restante 40% da Gas Sales, società veicolo tramite la quale il Gruppo CGI sta sviluppando l'attività di produzione di energia da fonte solare (BU Originations). Gli ultimi principali investimenti realizzati hanno riguardato la costituzione di Bluenergy Stadium S.r.I. (controllata al 100% da Bluenergy Group) per la realizzazione e gestione dell'impianto fotovoltaico sulla copertura del Bluenergy Stadium di Udine (primo per tipologia in Italia e a cui ha fatto seguito la costituzione della CER "Energia in Campo") e di Energentium Società Benefit S.r.I. (controllata al 60% da Bluenergy Group per il tramite di Fair Energy S.r.I.) attiva nella vendita di gas ed EE a Diocesi sul territorio nazionale. Tra il 2024 e il 2025 è stata inoltre rafforzata la BU Tech, con l'acquisizione: (i) del 100% di Tiem Impianti S.r.I. da parte di Bluenergy Assistance (ed in quest'ultima fusa nel Gennaio 2025) (ii) del 100% di Parabiaghi Servizi S.r.I. da parte di Bluenergy Group e (iii) del 70% di Termica Simonetta S.r.I. da parte di Astolia; (iv) del restante 50% delle quote della società Ciel SrI (ora controllata al 100%).

FATTORI DI RATING

La conferma del rating A2.2 riflette: (i) il rafforzamento dei margini nel FY24, oltre le stime di Budget anche grazie al mantenimento di favorevoli dinamiche settoriali; (ii) flussi di cassa in miglioramento, anche grazie ad un'efficiente gestione del *working capital*, tale da favorire una contrazione del *leverage*; (iii) le prospettive circa un consolidamento dei risultati economico-finanziari nel FY25; (iv) la prosecuzione del piano di investimenti ai fini di una progressiva diversificazione del business.

Ulteriore rafforzamento della marginalità nel FY24 – I risultati economici del Gruppo CGI hanno registrato un'ulteriore crescita nel FY24 trainata essenzialmente dalle performance della BU *Vendita Commodity*, superiori alle ipotesi di Budget e del Piano Industriale 2023-27 grazie anche a dinamiche settoriali mantenutesi ampiamente favorevoli. Entrambe le controllate, Bluenergy Group e Gas Sales, hanno infatti registrato un miglioramento del Gross Margin per effetto tanto di una tenuta dei volumi venduti quanto dei margini unitari applicati; i crescenti risultati derivanti dall'attività di vendita di energia elettrica e gas hanno più che compensato la flessione di marginalità dalla BU Tech (che nel FY23 avevano beneficiato di componenti *one-off*), garantendo un incremento dell'EBITDA *adjusted* a 73,8 mln di euro (+14% YoY). Al netto di un saldo proventi/oneri finanziari negativo per 7,4 mln (in crescita vs il FY23 per effetto dell'ampliamento della provvista finanziaria attuata nell'esercizio, ma comunque mitigato da maggiori proventi) e di proventi per 2,8 mln per lo più



RATING PUBBLICO

riconducibili al ripristino di valore di alcuni investimenti azionari che erano stati svalutati in esercizi precedenti, il FY24 si è chiuso con un utile netto di 36,4 mln di euro (30,0 mln nel FY23).

Positiva dinamica dei flussi di cassa con PFN in riduzione – La normalizzazione delle dinamiche settoriali, con particolare riferimento a tempistiche e condizioni degli approvvigionamenti ed alla maggior stabilità dei prezzi delle commodity, ha favorito anche la gestione del working capital. Il Gruppo ha inoltre generato liquidità tramite il progressivo utilizzo dei crediti fiscali correlati alle attività Ecobonus/Superbonus della BU Tech. Il Flusso di Cassa Operativo (CFON) si è pertanto collocato su livelli ampiamente positivi (oltre 125,0 mln di euro), tale da garantire piena copertura delle Capex (ca. 20 mln di euro) ed il rimborso anticipato di buona parte dei finanziamenti in essere, operazione quest'ultima strategicamente attuata dal management anche per efficientare gli oneri correlati al debito. Ne è conseguita una marcata contrazione della Posizione Finanziaria Netta adjusted (PFN adj), da 137,5 mln del 31/12/2023 a 34,6 mln del 31/12/2024 con contestuale miglioramento del leverage. Si sottolinea che la PFN adj, calcolata secondo le metriche di Cerved Rating Agency, non contempla investimenti in titoli finanziari e crediti di imposta derivanti da operazioni Ecobonus/Superbonus detenuti dal Gruppo, che al 31/12/2024 erano pari rispettivamente a 25,9 mln e 109,8 mln di euro.

Budget FY25 e obiettivi di medio termine – Sulla base del Budget predisposto dal Management, l'EBITDA adjusted del FY25 dovrebbe collocarsi su livelli analoghi a quelli del precedente esercizio per l'effetto combinato di: (i) parziale ridimensionamento della marginalità della BU Vendita Commodity, a fronte di margini medi unitari previsti in calo (dinamica già osservata nel 1Q25) ma comunque superiori alle previsioni da Piano Industriale 2023-27; (ii) maggiore marginalità della BU Tech, grazie soprattutto a un recupero dei risultati delle controllate Voltuna e Astolia. Sotto il profilo patrimoniale, nell'ipotesi di assenza di marcate oscillazioni dei prezzi di mercato, non sono attese significative inversioni nella gestione del working capital; il Gruppo prevede inoltre di rafforzare la generazione di cassa tramite nuove cessioni di crediti fiscali. Viene pertanto stimata una ulteriore riduzione della PFN adj che, sulla base delle stime di Budget, al 31/12/2025 dovrebbe collocarsi nell'intorno di 23,0 mln di euro (al lordo dell'ulteriore buffer di liquidità rappresentato da investimenti finanziari e crediti fiscali Ecobonus entrambi attesi a Dic25, da ipotesi di Budget, su livelli analoghi a quelli di Dic24). In un'ottica di medio termine, il Piano del Gruppo CGI prevede un progressivo consolidamento dei business correlati alle società avviate in tempi più recenti (i.e. Energentium per cui è atteso un ulteriore sviluppo dell'attività e BU Origination con il completamento previsto entro il 1H26 del parco FTV di Pegognaga/MN, investimento da 9,8 mln in capo alla controllata Romea); il contributo di queste ultime controllate sulla marginalità consolidata del FY25 è stimato su livelli pressoché nulli, essendo le stesse ancora impegnate nella fase di start up.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di C.G.I. Holding S.r.I. potrebbe registrare un upgrade in caso di: (i) consolidamento dei margini sui livelli raggiunti nel FY24, accompagnato da un maggiore grado di diversificazione del business (con BU Tech e BU Origination che congiuntamente contribuiscano per almeno il 20% all'EBITDA adj); (ii) conferma di flussi di cassa operativi positivi, a sostegno del miglioramento del profilo di *leverage*.
- Il rating di C.G.I. Holding S.r.I. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) marcata flessione dei margini; (ii) involuzione dei flussi di cassa con impatti sulla sostenibilità del debito.

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 – <u>flavio.cusimano@cerved.com</u>

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.