

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a
A2.2
il rating pubblico di **C.G.I. Holding S.r.l.**
Milano (MI) – Via Fontana, 16

Cerved Rating Agency in data 20/07/2024 ha modificato il rating di C.G.I. Holding S.r.l. da A3.1 a A2.2.

Prima emissione del rating: 01/05/2015

C.G.I. Holding S.r.l. (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.l. 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.l. attiva nell'automazione diagnostica per i laboratori di anatomia patologica, il cui go-to-market è atteso entro il 2024). Nel 2022 è stata acquisita l'intera partecipazione in Romea S.r.l., attualmente controllata per il 60% da Bluenergy Group e per il restante 40% da Gas Sales, società veicolo tramite la quale il Gruppo CGI intende sviluppare l'attività di produzione di energia da fonte solare (BU Originations). I principali investimenti realizzati nel 2023 hanno riguardato la costituzione di: (i) Bluenergy Stadium S.r.l. (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 (ii) Energentium Società Benefit S.r.l. (controllata al 60% da Bluenergy Group per il tramite di Fair Energy S.r.l.) attiva nella vendita di gas ed EE a Diocesi sul territorio nazionale. Per entrambe le newco saranno possibili upsides attraverso la costituzione di Comunità Energetiche Rinnovabili (CER).

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette: (i) il miglioramento della marginalità caratteristica e il progressivo riassorbimento dell'indebitamento finanziario registrati nel FY23 e nel 1H24, risultati che il Gruppo ha potuto conseguire anche grazie al contesto settoriale rivelatosi maggiormente favorevole rispetto all'ultimo biennio; (ii) la progressiva diversificazione del business delineata da Piano, con l'avvio della produzione di energia da fonte rinnovabile e possibili upsides derivanti dall'ingresso nel comparto delle Comunità Energetiche Rinnovabili (CER).

Marginalità in miglioramento nel FY23 – Nel FY23 il Gruppo ha registrato un miglioramento dei risultati economici con l'EBITDA *adjusted* che, nonostante la flessione del fatturato derivante sia dal preventivato calo dei volumi venduti dalle controllate Bluenergy Group e Gas Sales sia dalla normalizzazione dei prezzi energetici, si è incrementato di ca. 20,0 mln YoY attestandosi a 64,6 mln di euro. Tale performance ha beneficiato sia del miglioramento del Gross Margin della BU Vendita Commodity grazie alla dinamica dei margini unitari, sia dei positivi margini della BU Tech (si precisa che questi ultimi comprendono anche proventi *one-off* quali "contributi energivori" per ca. 5 mln in capo alle controllate Astolia S.r.l. e Bluenergy Assistance S.r.l.). Il miglioramento dell'EBITDA *adj* è stato peraltro raggiunto in presenza di una prudente attività di svalutazione dei crediti in portafoglio, con la contabilizzazione di accantonamenti a FSC ancora importanti (4,4 mln) e l'iscrizione di perdite su crediti per ca. 4,0 mln. Al netto di un saldo proventi/oneri finanziari negativo per 6,3 mln (in crescita vs il FY22 per effetto dell'ampliamento della provvista finanziaria attuata nell'esercizio e del trend rialzista dei tassi, ma mitigato da maggiori proventi) e della svalutazione attuata da Bluenergy Group della partecipazione in Emera per 3,3 mln, l'esercizio si è chiuso con un utile netto di 30,0 mln di euro (21,4 mln nel FY22).

Riassorbimento della Posizione Finanziaria Netta – Dopo un biennio caratterizzato da forte incertezza nel mercato energetico, a partire dal 2023 si è assistito ad una sostanziale normalizzazione delle dinamiche settoriali in termini di

approvvigionamento oltre che di maggior stabilità dei prezzi delle commodity. Grazie a tali fattori, il Gruppo CGI ha evidenziato un recupero sotto il profilo della liquidità con il Flusso di Cassa Operativo (CFON) che nel FY23 è tornato a collocarsi su valori ampiamente positivi. La riduzione dei prezzi ha infatti impattato favorevolmente sia sulla valorizzazione del magazzino sia sulla dinamica dei crediti commerciali, oltre a ripristinare condizioni di pagamento meno stringenti da parte dei principali fornitori di materia prima ha ulteriormente favorito la dinamica del *working capital* compensando il maggior assorbimento di liquidità scaturito dall'incremento dei crediti fiscali correlati alle attività Ecobonus/Superbonus della BU Tech. Tali flussi di cassa operativi, unitamente alla liquidità raccolta mediante lo smobilizzo di parte degli investimenti finanziari detenuti, hanno garantito piena copertura delle capex d'esercizio (ca. 10 mln) ed il servizio del debito. A Dic23 la Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) risultava in decremento a 137,5 mln di euro (204,5 mln al 31/12/2022) con un miglioramento dei principali indicatori di *leverage*. Si sottolinea che la PFN *adj*, calcolata secondo le metriche di Cerved Rating Agency, non contempla 24,2 mln di investimenti in titoli finanziari e 86,7 mln di crediti di imposta derivanti da operazioni Superbonus/Ecobonus.

Budget FY24 e obiettivi di medio termine – Il Budget predisposto dal Management per il FY24 prevede un sostanziale consolidamento dell'EBITDA *adj*, per l'effetto combinato di: (i) incremento della marginalità della BU Vendita Commodity, a fronte di una ripresa dei volumi grazie alla spinta commerciale attuata e di una conferma dei margini unitari registrati nel precedente esercizio (trend entrambi riscontrabili dai risultati actual del 1Q24); (ii) moderata flessione dei margini della BU Tech, in ragione del riposizionamento della stessa su attività correlate all'installazione di impianti fotovoltaici per lo più in ottica B2B. Grazie alla stabilità delle dinamiche settoriali il 1H24 ha beneficiato di una positiva dinamica del *working capital*, con conseguente generazione di extra cassa rispetto alle stime di Budget. Ne è conseguita una ulteriore contrazione della PFN *adj* (pari al 31/05/2024 a ca. 66,0 mln di euro, secondo le metriche CRA) con previsione di riduzione della stessa a Dic24 al di sotto di 60,0 mln e *leverage* PFN *adj*/EBITDA *adj* inferiore a 1,0x. Attraverso le controllate Bluenergy Group e Gas Sales il Gruppo sta inoltre proseguendo con operazioni di acquisto di crediti fiscali dal canale bancario, progressivamente utilizzati per compensare gli obblighi di natura fiscale a beneficio della liquidità complessiva. In un'ottica di medio termine, il Piano del Gruppo CGI prevede: (i) avvio della newco Energentium con la stipula di accordi con numerose Diocesi sul territorio nazionale per la vendita di energia elettrica e gas; (ii) sviluppo della BU Originations, con focus sulla produzione di energia da impianti fotovoltaici (BU di fatto avviata con la realizzazione dell'impianto sulla copertura dello Stadio di Udine da parte della controllata Bluenergy Stadium e con ampliamenti futuri che saranno in capo alla controllata Romea con *timeline* allineata agli sviluppi normativi); (iii) focalizzazione della BU Tech sull'installazione di impianti fotovoltaici di taglia più contenuta, con possibile integrazione di progettualità in ambito CER.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine, come scenario favorevole si ipotizza la conferma dell'attuale classe di rating.
- Il rating di C.G.I. Holding S.r.l. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) conseguimento di risultati economici significativamente inferiori alle previsioni; (ii) involuzione dei flussi di cassa operativi, con impatto sul *leverage* e mancata riduzione della PFN *adj* rispetto alle stime del management.

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.