

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

# B1.1

## di Burgo Energia S.r.l.

Altavilla Vicentina (VI) – Via Piave, n°1

Cerved Rating Agency in data 09/04/2026 ha confermato il rating B1.1 di Burgo Energia S.r.l.

Prima emissione del rating: 25/01/2016

*Burgo Energia S.r.l. (di seguito Burgo Energia, la Società) è controllata al 100% da Burgo Group S.p.A., attiva nel settore della produzione e distribuzione di cartone, carte grafiche e speciali. Burgo Energia ne gestisce e valorizza il sistema energetico, focalizzando le sue attività sulla gestione degli esuberanti di energia elettrica prodotta dagli impianti della controllante Burgo Group S.p.A. e della collegata Mosaico S.p.A. oltre alle attività di energy management, trading, Capacity Market (CM), gestione dell'Interconnector e del servizio di Interrompibilità. Dal 2022 Burgo Energia rifornisce anche gas alle cartiere di Burgo Group S.p.A. e Mosaico S.p.A., oltre che ad alcuni grandi clienti industriali selezionati.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating riflette: (i) i risultati economici di Burgo Group nel FY25 Pre-Closing (PC) confermati pressoché in linea al FY24, con un profilo finanziario equilibrato; (ii) le performance economiche di Burgo Energia in consolidamento nel FY25PC a fronte di una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) *cash positive*; (iii) le stime da Budget 2026 (FY26B) di una lieve riduzione di ricavi e *gross margin* (GM) influenzata dal contesto settoriale, con il mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata, anche beneficiando dell'appartenenza a un Gruppo con un solido assetto patrimoniale-finanziario.

**Risultati economico-finanziari del Gruppo Burgo nel FY25PC** – Dai dati *pre-closing*, il Gruppo Burgo ha realizzato un Valore della Produzione (VdP) di 1,5 mld di euro, stabile vs FY24, a fronte di un lieve calo della marginalità (EBITDA margin pari a ca. 7% vs 9% del FY24) riferito alla flessione dei prezzi di vendita a cui non ha corrisposto una proporzionale flessione del costo delle materie prime e dell'energia, confermando il trend dell'ultimo triennio. A Dic25PC il Gruppo ha mantenuto una struttura finanziaria solida, con grado di *leverage* < 1,0x, nonostante le Capex effettuate (ca. 45 mln) e la distribuzione di dividendi per ca. 187 mln (di cui 83 mln relativi al rimborso di Strumenti Finanziari Partecipativi emessi nel 2015). Nel FY26 il Gruppo sta proseguendo nella strategia di rifocalizzazione del business verso le carte speciali e nella realizzazione di investimenti di efficientamento energetico sugli impianti nell'ambito del percorso di sostenibilità ESG GO 2030; è prevista per l'esercizio corrente una stabilità dei risultati economici e la conferma di assetto finanziario equilibrato.

**Positive performance economiche di Burgo Energia nel FY25PC** – Burgo Energia ha registrato nel FY25PC un aumento del VdP a 349,9 mln di euro (+18,1% YoY) trainato dalla crescita dei ricavi *core* relativi alla vendita di EE e gas per effetto di: (i) aumento dei prezzi medi delle *commodities*; (ii) maggiori volumi gas venduti, sia a livello *intercompany* (+39,5 MSmc YoY) con l'avvio della fornitura ad un ulteriore stabilimento, sia vs clienti finali terzi (+72 MSmc YoY) per l'attivazione di un nuovo importante committente, sia vs grossisti (+30,2 MSmc YoY). Per quanto attiene le attività di business ancillari si osserva: (i) una contrazione dei ricavi da vendita di certificati ambientali (19,9 mln vs 27,5 mln nel FY24) a causa di alcuni slittamenti al FY26; (ii) l'avvio del business del gas biometano, seppur con un contributo ancorché limitato (ca. 0,2 mln); (iii) una sostanziale stabilità dell'attività di Interrompibilità EE e gas (~2,3 mln) e sul CM (~3,5 mln). L'EBITDA *adjusted* si è attestato in aumento a 9,2 mln (8,6 mln nel FY24), beneficiando dell'incremento del GM relativo alla vendita di *commodities* energetiche, guidato dalle maggiori marginalità unitarie e dal menzionato incremento dei volumi

gas. A fronte di oneri finanziari in calo a 0,5 mln (0,8 mln nel FY24) per la riduzione sia delle fidejussioni rilasciate che degli interessi sul *cash pooling* di Gruppo, Burgo Energia dovrebbe chiudere il FY25 con un utile di 6,0 mln (4,9 mln nel FY24).

**Mantenimento di un assetto finanziario equilibrato a Dic25PC** – La Società ha realizzato nel FY25PC un Cash Flow Operativo Netto (CFON) pari ad oltre 31 mln di euro, risultato di marginalità crescenti e della favorevole gestione del *working capital*, determinata da: (i) riduzione dello stoccaggio gas sia per effetto volume (-0,9 mln YoY: 132 mila MWh vs 156 mila MWh del FY24) che prezzo (-2,7 mln YoY), unitamente alla vendita di certificati ambientali EUA acquistati a Dic23 (-1,9 mln YoY); (ii) maggiori ritiri di energia *intercompany*, che corrispondono pertanto ad un'incidenza superiore di approvvigionamento verso la controllante Burgo Group S.p.A. e la collegata Mosaico S.p.A. I flussi di cassa hanno inoltre beneficiato del calo dei depositi cauzionali legati all'attività di *clearing* (-5,5 mln vs Dic24), coprendo sia la gestione finanziaria (ca. 0,5 mln) che la distribuzione di dividendi (4,8 mln). L'esercizio si è concluso con un incremento netto di liquidità per 0,9 mln, con saldo del *cash pooling* con il Gruppo a credito per 13,5 mln (vs posizione a debito a Dic24 per 13,8 mln), riflettendosi sulla PFN *adj cash positive* per 14,2 mln (a debito pari a 17,9 mln a Dic24). Si conferma una struttura patrimoniale-finanziaria equilibrata, in virtù anche del costante sostegno del Gruppo di riferimento.

**Proiezioni FY26B e strategie di medio termine** – Burgo Energia prevede per il FY26B una flessione dei ricavi trainata sia dall'effetto prezzo che dalla riduzione dei volumi gas. Anche l'EBITDA è atteso prudenzialmente in lieve contrazione, trend guidato da un calo atteso del GM (in linea allo scenario di mercato), a fronte di una sostanziale stabilità degli altri costi G&A. Si confermano quali principali *driver* strategici della Società: (i) la prosecuzione dell'attività di fornitura gas agli stabilimenti del Gruppo, vista la finalità primaria di ottimizzazione del sistema energetico di Burgo Group, sia in fase di approvvigionamento che di valorizzazione delle eccedenze di produzione presso gli stabilimenti IC; (ii) il progressivo incremento delle vendite gas vs clienti terzi; (iii) il mantenimento degli *ancillary* business, riferiti al servizio di Interrompibilità EE (gestito nei riguardi della collegata Consorzio Energy Paper) e gas, alla vendita di certificati ambientali ed alla partecipazione al CM per i siti del Gruppo e per impianti fuori perimetro (prossima asta per l'AT 2028 nel FY26). La Società sta vagliando il prosieguo dell'attività di stoccaggio gas anche per l'AT 26/27, finalizzata a ridurre l'esposizione a picchi di prezzo invernali e garantire una maggiore stabilità in fase di approvvigionamento. L'ampliamento dell'attività, l'avvio della gestione dello sbilanciamento elettrico anche per la collegata Burgo Ardennes (dal FY25), la partecipazione all'*Energy Release 2025-27* (con l'obiettivo di garantire al Gruppo energia a prezzi competitivi, contribuendo alla realizzazione di un parco impianti di produzione rinnovabile) dovrebbero portare ad un ulteriore consolidamento del modello operativo adottato. L'Agenzia considera verosimili le previsioni cautelative del Budget elaborato dal Management e stima il mantenimento di un profilo finanziario equilibrato in linea con l'attuale classe di rating, anche grazie all'appartenenza ad un Gruppo caratterizzato da un assetto patrimoniale-finanziario solido.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Si prevede nel breve termine il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Burgo Energia S.r.l. potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) significativo peggioramento dei risultati economico-finanziari della controllante Burgo Group S.p.A.; (ii) performance economiche di Burgo Energia nel FY26 sensibilmente inferiori rispetto alle stime da Budget, con conseguente appesantimento dell'assetto finanziario.

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

Analista Responsabile: Stefania Merlo – [stefania.merlo@iongroup.com](mailto:stefania.merlo@iongroup.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@iongroup.com](mailto:roberta.donzelli@iongroup.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.*