

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.1**

di **Union Energy Group S.r.l.**

Milano (MI) – via Domenico Scarlatti, n° 30

Cerved Rating Agency in data 06/12/2024 ha confermato il rating B1.1 di Union Energy Group S.r.l.

Prima emissione del rating: 01/02/2023

*Union Energy Group S.r.l. (di seguito “UEG” o il “Gruppo”), costituita nel 2016 quale holding, detiene le seguenti partecipazioni in società energetiche: (i) 100% di Union Gas Metano S.p.A. (“UGM”), attiva nella vendita di commodities e dal 2021 General Contractor in ambito Superbonus 110%/Ecobonus; (ii) 100% di 4G Energia S.r.l. (“4G”) e 50% di 2G Energia S.r.l. (“2G”), resellers partecipati indirettamente tramite UGM. Il perimetro di consolidamento include inoltre: (i) Vulcano Gas S.C. A R.L. (90%); (ii) Eva Energy Service S.r.l. (“EVA”, 100%), attiva attualmente nel noleggio di imbarcazioni, a seguito delle operazioni di scissione di rami d'azienda del Novembre 2024 a favore di UGM e della new-co Eva Solutions S.r.l.; (iii) Costruzioni Eva S.r.l. (100%); (iv) E-Total S.r.l. (partecipata indirettamente al 51% tramite EVA e attiva in ambito Superbonus 110% come subappaltatore). Il Gruppo possiede anche una quota del 55% in Data Felix S.r.l. (startup avviata nel 2021 per la realizzazione di un data center a Caserta, operativo dal 2H24). Il capitale sociale, pari a 4,02 mln, è detenuto da società principalmente riferibili alla famiglia Accurso e in via secondaria a Carlo Volpe e Giuseppe Esposito (ciascuno per il 16,67%). L'AD del Gruppo e di UGM è Massimo Accurso. Nel 2024 il Gruppo ha ceduto la quota del 30% detenuta in Prisma S.r.l. (operante nel comparto della telefonia) e ha acquisito il 10% di Esagono Holding S.r.l., riconducibile ai medesimi esponenti di UEG, che detiene a propria volta il 100% di Eos S.r.l. (avviata per la produzione di energia elettrica mediante un parco fotovoltaico da 2 MW).*

### FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) il progressivo rafforzamento della gestione del rischio di credito del Gruppo, nonostante il permanere di una quota non trascurabile di crediti scaduti da oltre un anno nel 4Q24; (ii) l'incremento dell'EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) nel FY23, con *performance* economiche positive previste dal Management nel FY24F-FY25B; (iii) il mantenimento atteso di una struttura finanziaria sostenibile al 31/12/2024 e al 31/12/2025.

**Incremento dell'EBITDA *adj* del Gruppo nel FY23** – UEG ha registrato un Valore della Produzione *adjusted* (VdP *adj*) pari a 119,0 mln di euro nel FY23, in calo rispetto ai 185,9 mln del FY22 a causa di: (i) riduzione delle quotazioni di mercato delle *commodities*; (ii) diminuzione dei volumi EE e gas erogati ai clienti finali (in particolare da parte di UGM) derivante dalle iniziative adottate nel FY22 e nei primi mesi del FY23 per il contenimento del rischio di credito e del fabbisogno finanziario conseguenti al forte aumento dei prezzi delle *commodities* (i.e. più stringenti politiche di selezione della clientela, fatturazione mensile, meccanismi di *prepayment* per alcuni *cluster*). Il Gruppo ha tuttavia evidenziato un incremento dei ricavi legati al Superbonus 110%/Ecobonus a 27,1 mln (10,7 mln nel FY22), di cui 24,4 mln riferibili a UGM (9,8 mln nel FY22). Nel FY23, nonostante il calo dei volumi venduti, l'EBITDA *adj* consolidato (comprensivo di proventi per derivati realizzati da UGM per 0,3 mln) si è attestato in incremento a 11,7 mln (7,3 mln nel FY22) grazie soprattutto a: (i) crescita dei margini medi unitari per i *repricing* adottati sia sulle nuove attivazioni che sui rinnovi a Settembre 2022 e a Settembre 2023; (ii) migliori condizioni di approvvigionamento EE e gas; (iii) contributo derivante dai progetti Superbonus

110%/Ecobonus per 2,0 mln (di cui 1,3 mln di margini operativi di UGM, +0,5 mln YoY); (iv) minori perdite su crediti (0,5 mln vs 2,9 mln nel FY22) e accantonamenti a FSC (1,6 mln vs 3,3 mln nel FY22). Il Gruppo ha pertanto registrato un utile in aumento a 8,2 mln nel FY23, beneficiando anche di proventi iscritti da UGM per sessioni di aggiustamento di Snam relative all'esercizio precedente per 3,2 mln (0,8 mln nel FY22).

**Mantenimento di una struttura finanziaria sostenibile** – Le iniziative adottate dal Management nel FY22-FY23 per il contenimento del rischio di credito hanno determinato la riduzione del *churn rate* medio mensile (3,9% nel FY23 vs 5,2% nel FY22) e dei crediti scaduti da oltre 365 giorni al 4Q24, seppur permangano ancora non trascurabili in capo a UGM. Il Gruppo ha registrato una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) di 2,5 mln di euro al 31/12/2023 (comprensiva di debito di leasing per 0,9 mln riferibile a EVA), in calo rispetto ai 6,9 mln al 31/12/2022 in funzione principalmente di: (i) crescita dei margini medi unitari EE e gas; (ii) riduzione dei volumi e del costo medio ponderato del gas in stoccaggio di UGM al 31/12/2023; (iii) completamento da parte di UGM e del *subcontractor* E-Total del Backlog dei lavori Superbonus 110%/Ecobonus; (iv) *cash in* dalla gestione non ricorrente di UGM per 3,2 mln. Le dinamiche esposte hanno consentito di far fronte al fabbisogno finanziario correlato in particolare a: (i) incremento dei crediti tributari a 21,9 mln (di cui 17,1 mln riferibili a crediti da Superbonus 110%/Ecobonus in capo a UGM da compensare con i debiti tributari); (ii) aumento del finanziamento erogato a Data Felix a 2,2 mln (0,9 mln al 31/12/2022). I *ratio* di sostenibilità PFN *adj*/EBITDA *adj* e PFN *adj*/PN si sono attestati in calo rispettivamente a 0,22x e 0,09x. Dai dati infrannuali al 30/09/2024 si rileva una PFN *adj* consolidata in ulteriore miglioramento grazie al consolidamento dei margini medi unitari e alle compensazioni effettuate dei debiti tributari, in particolare da UGM.

**Proiezioni economico-finanziarie FY24-FY25** – Il Management prevede ricavi consolidati per ca. 82 mln di euro nel FY24F, in flessione rispetto al FY23 soprattutto per l'ulteriore riduzione dei volumi gas di UGM e del completamento dei progetti di efficientamento energetico nel FY23, nonostante il forte aumento atteso delle vendite EE delle società del Gruppo. Tali dinamiche comporteranno un EBITDA in calo a ca. 10,3 mln nel FY24F, seppur in parte mitigate dai maggiori margini medi unitari gas di UGM per il *full-year impact* dei *repricing* 2022-2023. In merito al FY25B, sono previsti ricavi consolidati in crescita a ca. 100 mln grazie (i) all'ulteriore sviluppo dei volumi EE di UGM e 2G, (ii) alla ripresa dei volumi gas di UGM e (iii) all'avvio di nuovi progetti di efficientamento energetico (VdP di ca. 8,5 mln). In relazione a tali *trend*, è atteso un EBITDA consolidato FY25B in rialzo a ca. 13 mln. Dal punto di vista finanziario, il Management stima una PFN *adj* in riduzione a 0,6 mln al 31/12/2024, per effetto dei maggiori flussi di cassa operativi e delle compensazioni dei debiti tributari effettuate da UGM e 4G. Alla luce dei dati infrannuali analizzati e delle proiezioni economiche, Cerved Rating Agency stima il mantenimento di un assetto finanziario equilibrato anche al 31/12/2024 e al 31/12/2025.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine si prevede il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di UEG potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) mancato raggiungimento dei risultati economici attesi; (ii) sostanziale appesantimento dell'assetto finanziario, con *ratio* di sostenibilità in peggioramento (PFN *adj*/EBITDA *adj*>1,5x e PFN *adj*/PN>1,0x); (iii) sensibile crescita del *churn rate* e dei crediti commerciali scaduti.

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

Analista Responsabile: Alessandro Molan – [alessandro.molan@cerved.com](mailto:alessandro.molan@cerved.com)

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – [mara.cassinari@cerved.com](mailto:mara.cassinari@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.