

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 Bernardo Quaranta, n° 45

Cerved Rating Agency in data 04/12/2025 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”), holding costituita nel 2016 e capofila del Gruppo UEG, detiene le seguenti partecipazioni in società energetiche: (i) 100% di Union Gas Metano S.p.A. (“UGM”), attiva nella vendita di energia elettrica (EE) e gas; (ii) 100% di 4G Energia S.r.l. (“4G”) e 50% di 2G Energia S.r.l. (“2G”), reseller partecipati indirettamente tramite UGM. Il perimetro di consolidamento include anche: (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 Nov24 di scissione dei rami d’azienda operation a favore di UGM ed outsourcing alla newco Eva Solutions S.r.l.; (iii) Data Felix S.r.l. (55%), startup avviata nel 2021 per la realizzazione di un data center a Caserta, operativa dal 2H24 e consolidata dal FY24. Risultano escluse dall’area di consolidamento le seguenti partecipazioni: (i) Costruzioni Eva S.r.l. in liquidazione (100%); (ii) Più Energie S.r.l. (75%); (iii) E-Total S.r.l. (51%, per il tramite di Eva Energy Service); (iv) Nexicom S.p.A. (16,67%); (v) Esagono Holding S.r.l. (10%), a sua volta partecipante in Eva Solutions S.r.l. (75%), Data Felix S.r.l. (35%) ed Eos S.r.l. (100%, avviata per la produzione di energia elettrica mediante un parco fotovoltaico da 2 MW). Il capitale sociale di UEG, pari a 4,02 mln, è detenuto da società riferibili alle famiglie Accurso, Esposito e Volpe. L’AD di UEG, da Mar25 è, Ugo Accurso.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) il mantenimento di adeguati risultati economici nel FY24, seppur in calo rispetto al FY23; (ii) la struttura finanziaria che permane sostenibile a Dic24 e a Set25; (iii) l’iscrizione di una sopravvenienza passiva relativa ad una contestazione tributaria nei 9M25 da parte di UGM, tuttavia senza impatti rilevanti sulla stabilità finanziaria del Gruppo; (iv) le stime di Cerved Rating Agency relative ad un profilo di rischio di Gruppo allineato all’attuale classe di rating nel breve termine.

Andamento economico consolidato FY24 – Il Gruppo UEG ha conseguito un Valore della Produzione *adjusted* (VdP *adj*) pari a 100,8 mln di euro, in flessione rispetto al FY23 (119,0 mln) in ragione soprattutto del calo dei ricavi da progetti di efficientamento energetico per il completamento nel FY23 delle commesse Superbonus 110%/Ecobonus (in merito a UGM, fatturato per 24,4 mln nel FY23 vs. 1,1 mln nel FY24). Il Gruppo ha tuttavia evidenziato uno sviluppo dei volumi di vendita EE e gas alla clientela finale nel FY24, in funzione principalmente dell’espansione della *customer base* di UGM (74,4 mila PdP a Dic24 vs. 59,7 mila a Dic23, con vendite agli utenti EE e gas rispettivamente per 134,6 GWh, +51% YoY, e 31,1 MSmc, +12% YoY) e nonostante la fuoriuscita di alcuni clienti dal portafoglio di 4G. L’EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) del Gruppo è diminuito a 10,1 mln nel FY24 (11,7 mln nel FY23), in relazione all’impatto di: (i) consolidamento integrale di Data Felix, caratterizzata da EBITDA negativo per 0,3 mln; (ii) minori marginalità da attività di efficientamento energetico; (iii) aumento dei costi del personale a 5,5 mln (+0,4 mln YoY) per il potenziamento della struttura operativa del Gruppo (UGM *in primis*). Tali dinamiche sono state tuttavia in parte mitigate dall’effetto volumi sul Gross Margin e dalla crescita

dei margini medi unitari verso la clientela finale EE e Gas per il *full-year impact* del *repricing* del FY23 e l'ottimizzazione degli *spread* lato approvvigionamenti per UGM. Al netto di un accantonamento a fondo rischi per 2,8 mln di UGM legato ad un contenzioso tributario relativo al contributo straordinario sugli "extraprofiti", UEG ha contabilizzato un utile di 4,4 mln nel FY24 (8,2 mln nel FY23), trainato da un saldo della gestione finanziaria di +3,1 mln correlato all'utilizzo dei crediti d'imposta maturati sui progetti di efficientamento energetico.

Assetto finanziario sostenibile a Dic24 e a Set25 – Il Gruppo UEG ha evidenziato una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*, comprensiva di debiti di leasing per 1,0 mln di EVA e debiti tributari rateizzati di 4G e 2G per complessivi 1,1 mln) in aumento a 6,0 mln a Dic24 (3,9 mln a Dic23), con *ratio* PFN *adj*/EBITDA *adj* e PFN *adj*/PN che si sono tuttavia mantenuti entro le soglie della sostenibilità e rispettivamente pari a 0,6x e 0,2x (0,3x e 0,1x a Dic23). Il maggior fabbisogno finanziario ha riguardato, in particolare (i) *capex* di UGM per 1,2 mln legate all'acquisizione di un pacchetto clienti e (ii) la distribuzione di dividendi per 2,1 mln. Tali dinamiche sono state tuttavia in parte controbilanciate da: (i) riduzione dei volumi di gas in stoccaggio di UGM a Dic24 (-2,9 mln di euro YoY); (ii) minori *cash-out* legati alla gestione tributaria corrente, principalmente riferibili a UGM, per l'utilizzo di parte dei crediti fiscali; (iii) positivo saldo dalla gestione finanziaria per 3,1 mln. Il Gruppo detiene inoltre *cash like items* per 15,2 mln a Dic24 (5,3 mln a Dic23), di cui 9,0 mln riferibili a depositi finanziari di UGM su titoli prontamente svincolabili. Dai dati infrannuali a Set25, si rileva una PFN *adj* consolidata in aumento a ca. 8,5 mln. Tale andamento ha riflesso soprattutto l'avvio da parte di UGM di un piano di rateizzazione di 10,2 mln legato all'adesione a Lug25 a processi verbali di constatazione (Pvc) dell'Agenzia delle Entrate su fattispecie risalenti al 2019-2020.

Previsioni FY25-FY26 del Gruppo UEG – Le proiezioni di *forecast* per il FY25 evidenziano un aumento del VdP consolidato, riflettendo soprattutto lo sviluppo dei volumi verso la clientela finale EE di UGM (192,3 GWh nel FY25). È tuttavia previsto un tendenziale calo delle marginalità unitarie EE e gas a causa della strategia di adeguamento delle CTE a supporto dell'attività commerciale e del tasso di *retention*, come evidenziato dai dati infrannuali *standalone* di UGM, 4G e 2G. Il risultato economico finale del Gruppo nel FY25 risulterà tuttavia penalizzato principalmente (i) dall'iscrizione di sopravvenienze passive di UGM per ca. 12,4 mln relative al Pvc, che ha comportato una perdita *standalone* di 6,6 mln nei 9M25, e (ii) dalla prosecuzione della fase di *startup* di Data Felix. Nel FY26 il Management stima un'ulteriore crescita delle vendite EE di UGM agli utenti finali (247,6 GWh), con marginalità unitarie in tendenziale e moderata flessione, in continuità con il FY25. Il Management prevede un assetto finanziario di Gruppo a Dic25 e Dic26 sostanzialmente allineato al recente *track record*, nonostante i *cash-out* legati al piano di rateizzo tributario di UGM, per cui sono stati smobilizzati *cash like items* per ca. 5,5 mln nei 9M25. Alla luce dei dati infrannuali analizzati, Cerved Rating Agency ipotizza che il Gruppo possa mantenere nel breve termine un profilo di rischio in linea con l'attuale classe di rating.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Union Energy Group S.r.l. potrebbe subire un *downgrade* in caso di sensibile deterioramento dei risultati economici consolidati nel FY26, tale da comportare un rilevante appesantimento del *leverage*.

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

Analista Responsabile: Alessandro Molan – alessandro.molan@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.