

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.1**

di **Free Luce&gas S.p.A.**

Roma (RM) – Viale Gorizia, 25/C

Cerved Rating Agency in data 30/05/2025 ha confermato il rating B1.1 di Free Luce&gas S.p.A.

Prima emissione del rating: 03/06/2021

*Free Luce&gas S.p.A. (di seguito Free Luce&gas, la Società), costituita nel 2012, è effettivamente operativa dal 2019, a seguito della fuoriuscita dal perimetro di Gruppo Free S.p.A. e dell'acquisizione di due rami di azienda relativi alla fornitura di energia elettrica e gas a clienti finali (BU Energy Management – EM). La Società ha successivamente diversificato la propria attività avviando la BU Energy Saving (BU ES) dedicata inizialmente allo sviluppo di progetti in ambito di riqualificazione energetica ed efficienza diffusa (beneficiando delle agevolazioni fiscali) e attualmente rivolta all'inserimento di Free Luce&gas, quale developer, nel mercato delle Comunità Energetiche e Autoconsumo Individuale e Collettivo (CER-AID-AUC). Il controllo è esercitato dalla famiglia Paparelli, già attiva da oltre vent'anni nel settore di riferimento, che detiene complessivamente il 74,74% del capitale sociale, tramite la BA & Partners S.r.l. (72,82%) e Francesco Paparelli (1,92%).*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating B1.1 riflette: (i) le performance economiche in ulteriore miglioramento trainate dall'importante sviluppo della BU EM, nonostante il rallentamento nell'*execution* dei progetti legati alla BU ES per motivi normativi e autorizzativi; (ii) la struttura finanziaria che si conferma equilibrata e caratterizzata da una PFN *cash positive*; (iii) le stime di Cerved Rating Agency per il FY25 caratterizzate da risultati economici prospettici che si confermano positivi, anche grazie ai primi impatti dei nuovi progetti della BU ES, con il mantenimento dell'attuale assetto finanziario.

**Ulteriore crescita della BU EM e slittamento dei risultati relativi alla BU ES** – Nel FY24 Free Luce&gas ha realizzato un Valore della Produzione (VdP) pari a 145,7 mln, in aumento rispetto all'esercizio precedente del 28,8%, grazie all'incremento dei volumi venduti per entrambe le commodity nella BU EM, determinato principalmente da: (i) un significativo incremento dei POD e PDR serviti in funzione del costante sviluppo commerciale del portafoglio clienti; (ii) l'aggiudicazione di un lotto di un'importante gara privata a livello regionale relativo a clientela business anche per la commodity gas (già vinto per la commodity EE nell'esercizio precedente e ancora in corso). La BU ES, invece, nel FY24 ha registrato una sostanziale contrazione dei risultati in considerazione della definitiva conclusione dei progetti in ambito di riqualificazione energetica ed efficienza diffusa e dello slittamento dell'entrata a regime dei progetti CER-AID-AUC, rispetto a quanto pianificato, a causa principalmente delle tempistiche relative alla pubblicazione del decreto attuativo in materia (agosto 2024). Lato marginalità, la Società ha registrato un EBITDA, al netto delle svalutazioni crediti per 1,0 mln, pari a 7,0 mln, in aumento rispetto ai 5,2 mln del FY23, in relazione ai maggiori volumi venduti nella BU EM e al generale miglioramento dei margini unitari (specialmente per la componente EE). Il FY24 chiude con un utile in crescita a 4,1 mln (2,5 mln nel FY23), in considerazione anche di un saldo della gestione finanziaria negativo per 0,7 mln, riferibile a proventi e oneri legati alla chiusura dell'operatività sui lavori oggetto di incentivi statali (c.d. Superbonus).

**PFN in miglioramento che si conferma *cash positive*** – Nel FY24 Free Luce&gas ha generato flussi di cassa operativi positivi e allineati all'esercizio precedente in funzione delle *performance* economiche registrate, unitamente ad una

gestione del capitale circolante che riflette una normalizzazione a seguito degli effetti derivanti dai progetti oggetto di Superbonus realizzati sino al 2023. Tale dinamica si è tradotta da un lato nell'aumento dei DSO, in parte generato anche dall'incremento dei prezzi e dei volumi a fine 2024 e alla stagionalità della vendita di gas, e dall'altro nella riduzione dei DPO, parzialmente controbilanciata dall'impatto del maggior ricorso a OTC rispetto al GME. Inoltre, nel FY24 la Società ha beneficiato degli impatti positivi legati alla monetizzazione dei crediti fiscali da Superbonus ancora in portafoglio (ca. 9,1 mln). Infine, al netto di investimenti in partecipazioni (prevalentemente in Free Ingegneria S.r.l. per 1,0 mln) e oneri finanziari per 0,7 mln, la PFN si attesta in miglioramento confermandosi *cash positive* per 6,8 mln (2,8 mln al 31/12/2023). Si sottolinea che la Società ha acceso nel corso del 2024 ca. 14,5 mln di euro finalizzati allo sviluppo nei prossimi anni dei progetti della BU ES.

**Proiezioni FY25 e strategie** – Il *management* per il FY25 prevede un ulteriore sviluppo della BU EM su entrambe le commodity grazie a un aumento dei volumi stimato nell'ordine del 25%. In quest'ottica la Società intende promuovere ulteriori iniziative commerciali per ampliare il portafoglio dei clienti gestiti mediante: (i) il consolidamento delle attuali strategie commerciali; (ii) la sottoscrizione di nuove partnership istituzionali; (iii) l'avvio di collaborazioni con nuovi reseller selezionati. A livello di marginalità nel FY25, si prevede un apporto della BU EM in linea con quanto osservato nel FY24 e i primi ritorni dagli investimenti effettuati nella BU ES in relazione alle iniziative in ambito CER-AID-AUC (ca. 1,1 mln di EBITDA). Lato finanziario, è atteso il mantenimento di una PFN *cash positive*, nonostante l'importante piano di investimenti previsto (ca. 7 mln nel FY25), coperto dai finanziamenti accesi nel corso del 2024 e senza far ricorso a nuove linee nel 2025. Cerved Rating Agency, anche a fronte dei risultati infrannuali osservati nel 1Q25 e dell'attuale contesto settoriale, stima un ulteriore miglioramento delle performance economiche con il mantenimento di un assetto finanziario equilibrato. Si segnala in ultimo che la conferma dei dati previsionali della BU EM, unitamente alla maggior diversificazione del business grazie all'entrata a regime della BU ES, potrebbe comportare un generale miglioramento del profilo di rischio aziendale.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Il rating di Free Luce&gas potrebbe registrare un upgrade a fronte di: (i) entrata a regime dei primi progetti CER-AID-AUC nella BU ES con impatto positivo in termini di EBITDA; (ii) conferma dei risultati economici attesi nella BU EM; (iii) mantenimento di un assetto finanziario equilibrato caratterizzato da una PFN *cash positive*.
- Il rating di Free Luce&gas potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) peggioramento delle performance economiche attese in termini di margine operativo; (ii) sensibile contrazione dei flussi di cassa prospettici con conseguente peggioramento degli indici di leverage finanziario.

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

Analista Responsabile: Flavio Cusimano – [flavio.cusimano@cerved.com](mailto:flavio.cusimano@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@cerved.com](mailto:roberta.donzelli@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. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link <https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/>*