

RATING PUBBLICO

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2 a INXIEME ENERGIA S.r.I.

Roma (RM) - Viale Giulio Cesare 71

Cerved Rating Agency in data 21/07/2025 ha confermato il rating B1.2 di Inxieme Energia S.r.l.

Prima emissione del rating: 14/09/2024

Costituita nel 2014, Inxieme Energia S.r.l. (di seguito Inxieme, la Società) opera in qualità di trader nell'ambito della compravendita di energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili. Dal 2021 ha aggiunto l'attività di vendita dell'energia elettrica a clientela reseller. Appartiene al Gruppo spagnolo GNERA, attivo dal 2005 sui più importanti mercati energetici.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.2 riflette: (i) i positivi risultati economici del FY24, in linea con le previsioni di Budget; (ii) la conferma di una gestione lineare del ciclo monetario, unitamente al sostegno sin qui garantito dalla controllante Gnera; (iii) risultati economici attesi in ulteriore crescita nel FY25B, anche grazie ad una progressiva espansione del portafoglio clienti, con contestuale conferma di assenza di debito bancario; (iv) previsioni di conclusione con esito positivo entro il 1Q26 del contenzioso aperto con un fornitore nel 2023.

Consolidamento del modello di business, con crescita trasversale sulle diverse BU - Inxieme opera nel settore energetico in qualità di: (i) trader (BU "Immissione"), acquistando direttamente dai proprietari di impianti FER l'energia elettrica da immettere sul mercato; (ii) rivenditore a reseller di energia elettrica (BU "Prelievo"), comprando energia dalla controllante GNERA tramite contratti bilaterali ed ottimizzando il portafoglio, in autonomia, direttamente sui mercati a pronti del GME in qualità di operatore di mercato. Nel FY24 i volumi di energia elettrica immessi nel sistema (BU "Immissione") sono risultati pari a 607 GWh, in crescita rispetto all'esercizio precedente (+142 GWh YoY; +30% YoY), principalmente per effetto dello sviluppo degli approvvigionamenti da impianti fotovoltaici (+216 GWh YoY), in grado di più che compensare la flessione osservata sul segmento Biomassa (-89 GWh YoY), derivante dall'uscita di un fornitore strategico. I volumi acquistati si confermano interamente generati da fonti rinnovabili, in particolare: impianti fotovoltaici (57%), impianti eolici (12%), impianti di cogenerazione (12%), centrali idroelettriche (12%) e biomassa e biogas (7%). I risultati del 1Q25 confermano la positiva evoluzione della BU "Immissione", con volumi trimestrali in incremento a 193 GWh (135 GWh nel 1Q24). Anche la BU "Prelievo" evidenzia una performance positiva, con volumi nel FY24 pari a 246 GWh, in crescita rispetto al FY23 (+106 GWh YoY; +76% YoY) grazie al consolidamento dei rapporti con alcuni reseller strategici e all'acquisizione di nuovi clienti. I primi mesi 2025 evidenziano la prosecuzione del trend di sviluppo, con volumi trimestrali a Mar25 pari a 76 GWh (+32 GWh vs 1Q24).

Sviluppo della marginalità nel FY24 e mantenimento di un profilo di *leverage* equilibrato – Nel FY24 Inxieme ha realizzato ricavi pari a €141,1 mln, in crescita rispetto al FY23 (+€64,7 mln YoY) grazie alla positiva evoluzione dei volumi *power* erogati (+248 GWh YoY; +41% YoY), che ha interessato sia la BU Immissione sia la BU Prelievo. Tali dinamiche unitamente a maggiori efficienze gestionali hanno consentito un miglioramento del Gross Margin, che nel FY24 risulta complessivamente pari a €5,4 mln (€2,2 mln nel FY23; +€3,2 mln YoY). A fronte di crescenti costi per il personale (+€0,8 Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541



RATING PUBBLICO

mln YoY), derivanti da un ampliamento dell'organico, e di un accantonamento prudenziale per €1,1 mln relativo ad al contenzioso in essere con un fornitore, l'EBITDA *adj* risulta pari a €1,9 mln (€0,3 mln nel FY23). L'esercizio si è chiuso con un utile netto di €1,1 mln (€0,4 mln nel FY23). Sotto il profilo patrimoniale-finanziario, si evidenzia come anche nel FY24 le dinamiche di capitale circolante abbiano impattato positivamente sui flussi di cassa aziendali, in virtù di tempistiche medie di incasso più contenute rispetto alle tempistiche medie di pagamento. Si conferma inoltre nell'esercizio un puntuale presidio del rischio di credito, anche grazie alla presenza strutturata di garanzie sulla clientela reseller della BU "Prelievo" (prepayment, depositi cauzionali, plafond assicurativi). La PFN *adj* al 31/12/2024 risulta *cash positive* per €2,4 mln (al 31/12/2023 *cash positive* per €0,2 mln), per effetto della generazione nel FY24 di flussi di cassa netti per 2,1 mln, a fronte di debiti finanziari verso la Capogruppo GNERA rimasti stabili a ca €2,0 mln.

Budget FY25 - Per il FY25B il Management prevede un Gross Margin compreso tra €5,7 mln e €6,0 mln, in crescita rispetto all'esercizio precedente, trainato principalmente dall'incremento atteso dei volumi sia per la BU Immissione (ca. 1,0 TWh, +65% YoY) sia per la BU Prelievo (ca. 300 GWh, +22% YoY). Il portafoglio della BU Prelievo è atteso in ulteriore espansione, proseguendo il trend di crescita registrato negli ultimi esercizi e includendo nuovi clienti diretti, oltre ai tradizionali reseller. Per quanto riguarda la marginalità, per la BU Immissione viene confermata la fee intercompany introdotta nel FY24 mentre per la BU Prelievo viene conservativamente stimata una leggera contrazione dei margini medi unitari; dovrebbe invece mantenersi marginale l'apporto della BU GdO, tuttora influenzata dalle dinamiche dei prezzi di mercato delle Garanzie d'Origine, con un margine stimato pari a €0,2 mln. Nel complesso, a fronte dell'incremento atteso del Gross Margin e nonostante l'ipotesi di un aumento del costo del personale (legato all'inserimento di una nuova figura nell'area Energy Management) il Budget FY25 prevede un incremento dell'EBITDA adj di circa €0,5 mln rispetto al valore registrato nel FY24. Si segnala che, in via prudenziale, è in corso lo stanziamento di ulteriori €1,0 mln, con l'obiettivo di completare entro Feb26 l'accantonamento complessivo di €2,0 mln, importo che potenzialmente la Società dovrà corrispondere alla controllante Gnera (prestatrice di fideiussione) nell'eventualità di una conclusione sfavorevole del contenzioso attualmente in essere. Qualora l'esito del contenzioso fosse positivo, il rilascio integrale dei €2,0 mln accantonati potrebbe avvenire già nel bilancio 2025. Sotto il profilo finanziario non sono attese significative variazioni: pur a fronte dell'eventuale crescita del working capital per effetto di minori prepayment (in parte sostituiti da garanzia assicurativa sui crediti, a beneficio dello sviluppo commerciale), lo stesso dovrebbe infatti confermarsi favorevole consentendo di mantenere nullo il ricorso a debito bancario. Confermato, invece, il rilascio di linee di firma da parte di primari istituti, al pari del sostegno della capogruppo Gnera.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Inxieme Energia S.r.l. potrebbe registrare un *upgrade* in caso di: (i) sensibile miglioramento delle performance economiche; (ii) mantenimento di un assetto finanziario equilibrato, con assenza di debito bancario.
- Il rating di Inxieme Energia S.r.l. potrebbe subire un *downgrade* a fronte di un deterioramento del modello di business, con una contrazione dei margini conseguiti e un peggioramento del ciclo monetario.

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: Flavio Cusimano – <u>flavio.cusimano@cerved.com</u>

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/