

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

di **Graded S.p.A.**

Napoli (NA) – Via Generale Girolamo Cala' Ulloa, 38

Cerved Rating Agency in data 29/05/2026 ha confermato il rating B1.2 di Graded S.p.A.

Prima emissione del rating: 22/12/2018

Graded S.p.A. (Graded o la Società) è una Energy Service Company (ESCO) operativa nella gestione, progettazione e realizzazione di soluzioni energetiche integrate in diversi mercati di riferimento (Amministrazioni Pubbliche, industriale, sanitario, formazione, aerospazio e agroindustria) in ambito nazionale ed internazionale. Il Capitale Sociale, pari a 3,8 mln di euro (i.v.), è interamente detenuto da Graded Holding, facente capo alla famiglia Grassi, presente tuttora nella Governance aziendale. A partire dal 2023 il Gruppo ha avviato un'importante riorganizzazione finalizzata a concentrare le attività nel comparto pubblico in Graded e lo sviluppo del business privato in Italia e all'estero in Grastim J.V. S.p.A. (già S.r.l.) e alle sue controllate. Grastim, joint venture costituita nel 2006 con STIM S.r.l., è stata rilevata da Graded nel Mag23 e ceduta alla controllante Graded Holding nel corso dello stesso anno; a Feb26, al fine di supportarne finanziariamente lo sviluppo, è entrata nel capitale sociale con una quota del 62,28% Edoras S.à.r.l., facente capo a un fondo di investimento focalizzato su progetti infrastrutturali sostenibili nel settore industriale. Graded detiene partecipazioni in numerose società e consorzi costituiti per lo sviluppo di specifici progetti; si segnala, tra le principali, BF Energy S.r.l. (60%), costituita nel 2020 in JV con il Gruppo Bonifiche Ferraresi S.p.A. con l'obiettivo di diversificare il modello di business nel comparto rinnovabili e agri-food. Nel corso degli anni la Società ha implementato diverse linee progettuali volte a: (i) rafforzare la governance e il modello di gestione e controllo dei rischi anche attraverso le certificazioni ottenute (ultime UNI PDR 125:2022 e ISO 30415); (ii) digitalizzare servizi e procedure interne; (iii) formalizzare la messa in opera dei principi di sostenibilità all'interno dei processi aziendali anche attraverso l'individuazione ed armonizzazione di KPI ESG.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.2 riflette: (i) una tendenziale stabilità delle performance economiche nel FY25 *pre-closing* (PC); (ii) la conferma di un assetto finanziario nel complesso sostenibile a Dic25PC; (iii) le previsioni di consolidamento dei risultati economici nel FY26, supportate dal *backlog* in essere a Dic25, a fronte di una struttura finanziaria attesa in linea con l'attuale profilo di rischio; (iv) il mantenimento a Dic25PC da parte del Gruppo di appartenenza di un assetto finanziario privo di criticità, pur a fronte di un aumento della Posizione Finanziaria Netta (PFN) in relazione al piano di investimenti avviato da Grastim J.V. S.p.A., che verrà supportato a partire dal 2026 dall'ingresso nel capitale sociale del nuovo socio di maggioranza.

Risultati economici stabili nel FY25PC – Secondo i dati *pre-closing* nel FY25 Graded ha registrato un Valore della Produzione (VdP) di 42,1 mln di euro (39,7 mln nel FY24), confermando la strategia di focalizzazione sul segmento pubblico, con un'incidenza delle commesse Consip pari a ca. il 37% dei ricavi, grazie soprattutto all'entrata a regime dei nuovi ordini acquisiti nel 2H24. Il business permane principalmente concentrato sulla fornitura di servizi di gestione e manutenzione ordinaria e straordinaria degli impianti, che ha rappresentato nel FY25PC ca. il 50% dei ricavi complessivi (57% nel FY24); segue il segmento Lavori, con un'incidenza in contrazione al 21% (25% nell'esercizio precedente) a fronte di un maggior peso del comparto Energia (29% vs 18% nel FY24), relativo alla realizzazione e manutenzione di impianti

FER e alla vendita di energia elettrica in eccesso prodotta dagli impianti in gestione. L'EBITDA si è attestato a 4,4 mln, pressoché stabile rispetto ai 4,3 mln del FY24, per l'effetto combinato di un efficientamento dei costi per commessa e di un aumento delle spese per il personale per l'assunzione di nuove risorse in relazione allo sviluppo del *backlog*. Anche in considerazione degli ammortamenti dell'esercizio (0,5 mln), di oneri finanziari pari a 1,4 mln (in linea con l'esercizio precedente) e della rivalutazione di partecipazioni per 0,8 mln, la Società ha chiuso il FY25PC con un utile ante imposte di 3,5 mln (2,6 mln nel FY24).

Mantenimento di una struttura finanziaria sostenibile – A Dic25PC Graded ha registrato una PFN *adjusted* in contrazione a 11,2 mln di euro (12,1 mln a Dic24), confermando un livello di *leverage* sostenibile, influenzato dall'effetto mix di: (i) un maggior fabbisogno legato alla fatturazione trimestrale delle commesse Consip, a fronte di una contrazione delle tempistiche medie di pagamento verso i fornitori; (ii) dinamiche infragruppo più favorevoli, nonostante il maggior sostegno finanziario alla controllata BF Energy a supporto del piano di investimenti; (iii) Capex per ca. 0,8 mln; (iv) un saldo della gestione finanziaria negativo per 1,3 mln. Si evidenzia che a Dic25PC il Gruppo di appartenenza ha mantenuto nel complesso un assetto finanziario privo di criticità, pur a fronte di un aumento del *leverage* dovuto ai significativi investimenti effettuati da Grastim J.V. S.p.A. (ca. 11 mln).

Proiezioni FY26 – In considerazione del portafoglio ordini in essere, il management ha ipotizzato per il FY26 un VdP nell'ordine dei 47 mln, confermando la focalizzazione verso la committenza pubblica. Con riferimento alla marginalità è atteso un EBITDA di ca. 5 mln, il cui moderato incremento rispetto ai dati FY25PC riflette la maggiore incidenza delle commesse Consip. Dal punto di vista finanziario, a fronte di un lieve miglioramento atteso delle dinamiche del circolante, i principali *cash-out* previsti riguarderanno: (i) Capex per ca. 1 mln di euro; (ii) l'ulteriore sostegno a BF Energy S.r.l. e a Bio Energy Agricolture S.r.l. per lo sviluppo dei progetti in *pipeline* (impianto fotovoltaico da 14 MW in iter autorizzativo e impianto a biometano da 400 Smc in fase di realizzazione). Alla luce del consistente *backlog* in essere a Dic25 (148 mln), Cerved Rating Agency stima verosimile un consolidamento delle performance economiche nel FY26 e il mantenimento nel breve termine di un assetto finanziario in linea con l'attuale classe di rating, anche in considerazione di uno scenario caratterizzato da dinamiche del circolante più conservative.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine è previsto il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Graded S.p.A. potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) sensibile contrazione della marginalità operativa; (ii) deterioramento dei flussi di cassa con un appesantimento della struttura finanziaria.

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

Analista Responsabile: Giulia Spreafico – giulia.spreafico@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Stefania Merlo – stefania.merlo@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.