

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A2.2di **BLUENERGY GROUP S.p.A.**

Udine (UD) – Viale Venezia, 430

Cerved Rating Agency in data 18/07/2026 ha confermato il rating A2.2 di Bluenergy Group S.p.A.

Prima emissione del rating 12/12/2014

Bluenergy Group S.p.A. (di seguito Bluenergy, Gruppo BEG) è attiva nel commercio di gas ed energia elettrica ad utenti finali nonché, attraverso le società controllate, nella realizzazione di soluzioni di efficienza energetica (c.d. BU Tech). Appartiene al Gruppo CGI, presente nel comparto energetico da oltre 40 anni attraverso le due principali controllate Bluenergy Group S.p.A. e Gas Sales S.r.l. La proprietà fa capo alla famiglia Curti, per l'87% tramite CGI Holding S.r.l. e per il 13% attraverso CF S.r.l. A fine 2023 Bluenergy ha costituito Energentium Società Benefit S.r.l. per svolgere attività di vendita gas ed EE a Diocesi e Bluenergy Stadium S.r.l., società che ha realizzato e gestisce l'impianto FTV del Bluenergy Stadium di Udine. In ambito Origination il Gruppo BEG è presente anche tramite Romea S.r.l., veicolo dedicato allo sviluppo dell'attività di produzione di energia FTV. Il Gruppo ha effettuato negli anni investimenti rilevanti anche in area Tech, proseguiti nel 2025-26 con l'acquisizione di: (i) Apr-Mag25: Parabiaghi Servizi S.r.l. (poi incorporata in Astolia S.r.l. nel Dic25) e Termica Simonetta S.r.l.; (ii) Gen26: Italtermica 2000 S.r.l. Nel corso del 2026, in un'ottica di semplificazione, è stato avviato un processo di consolidamento delle diverse realtà Tech in un'unica legal entity.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating A2.2 riflette: (i) le positive *performance* economiche nel FY25; (ii) i flussi di cassa operativi generati, con mantenimento di un assetto finanziario equilibrato a Dic25; (iii) le previsioni di incremento del Gross Margin (GM) nel FY26B, grazie alla crescita dei volumi che dovrebbe compensare la dinamica discendente dei margini medi unitari allineata al contesto di mercato. L'Agenzia, pur alla luce dell'instabilità del contesto geo-politico, non stima variazioni sostanziali del profilo di rischio nell'arco dei prossimi 12 mesi.

Positive performance economiche nel FY25 – Nel FY25 Bluenergy ha conseguito un GM pari a 94,3 mln, in crescita del 7,4% YoY e superiore alle previsioni, per effetto di: (i) maggiori volumi commercializzati sia power (1,0 TWh, +3,7% YoY) che gas (235,1 MSmc, +5,5% YoY), a fronte di punti di fornitura totali invariati; (ii) margini medi unitari in lieve aumento, rispetto al calo previsto da Budget. La BU Vendita Commodity del Gruppo ha inoltre beneficiato del contributo di Energentium, che ha registrato un GM di 0,5 mln (0,1 mln nel FY24) sostenuto dall'ampliamento della *customer base* e dei volumi (power 7,8 GWh vs 1,3 GWh nel FY24, gas 1,7 MSmc vs 0,4 MSmc). Anche la BU Tech ha evidenziato un incremento da ricondurre a: (i) Bluenergy Assistance S.r.l., che ha beneficiato degli effetti di incentivi fiscali in ambito FTV; (ii) i più consistenti ricavi ed EBITDA conseguiti da Astolia, in parte da M&A; (iii) il consolidamento di Termica Simonetta. Tali dinamiche si sono riflesse in un EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) consolidato in incremento a 57,9 mln (56,1 mln nel FY24), nonostante: (i) l'aumento dei costi per il personale (+4,0 mln YoY per crescita organico); (ii) i maggiori costi per servizi (+7,6 mln YoY correlati a spese commerciali e consulenze); (iii) gli accantonamenti a FSC per 4,0 mln (+0,7 mln YoY). La gestione finanziaria ha evidenziato un saldo positivo di 5,9 mln (negativo per 7,2 mln nel FY24 su cui aveva inciso minusvalenza di 9 mln da cessione di partecipazione) grazie a (i) il più favorevole saldo proventi/oneri da smobilizzo crediti fiscali e (ii) la contrazione degli interessi su finanziamenti, in ragione del minor

indebitamento medio in essere nell'esercizio e del calo dei tassi. Ne è conseguito un utile di 41,5 mln (26,7 mln nel FY24).

Mantenimento di un assetto finanziario equilibrato a Dic25 – Nel FY25 il Gruppo BEG ha confermato flussi cassa positivi, seppur inferiori al FY24. A livello di *working capital* l'assorbimento di cassa riconducibile principalmente alla dinamica dei crediti commerciali (+43,6 mln YoY) è stato compensato dalla liquidità derivante dalla cessione, e dal progressivo utilizzo, dei crediti fiscali correlati alle attività Ecobonus/Superbonus della BU Tech (- 51 mln vs Dic24). Il Cash Flow Operativo Netto (CFON) pari a 46,7 mln ha garantito la piena copertura delle Capex, pari a 10,2 mln e riferite principalmente a M&A e allo sviluppo delle attività di *origination*. Nell'esercizio il Gruppo BEG ha acceso nuovi MLT per complessivi 120,0 mln, a fronte di rimborsi per 58,8 mln, destinando una parte rilevante della nuova provvista (ca. 28 mln) ad investimenti in titoli finanziari ai fini di una ottimizzazione della gestione della liquidità. Al netto di tali investimenti, e della distribuzione di dividendi per 25,0 mln, la PFN *adj* a Dic25 ha riportato un incremento a 48,4 mln (36,9 mln a Dic24), con *leverage* che si è tuttavia confermato contenuto; si sottolinea che la PFN *adj*, calcolata secondo le metriche di Cerved Rating Agency, non include 41,0 mln di titoli finanziari e 39,8 mln di crediti fiscali.

Budget FY26 – Le previsioni formulate dal Management per il FY26 delineano una crescita dei volumi per Bluenergy (power 1,2 TWh, gas 265,9 MSmc), dinamica già riscontrabile nel 1Q26, sostenuta dall'ampliamento della clientela. Il GM è stimato a ~ 103 mln per il positivo effetto volume, a fronte di margini medi unitari attesi in calo per le dinamiche del mercato. Per Energentium è previsto un ulteriore consolidamento in termini di volumi (power 28,0 GWh e gas 7,2 MSmc) e GM (1,7 mln). A fronte di un EBITDA della BU Tech in lieve riduzione, l'EBITDA *adj* consolidato è atteso in incremento a ca. 59 mln. Bluenergy ha rinnovato la campagna stoccaggio gas per il 2026 con acquisti pari a 56,7 MSmc (vs 49,9 MSmc del 2025); ha inoltre siglato, per conto del Gruppo CGI, un accordo triennale con il principale produttore di gas dell'Azerbaigian (25 MSmc nel 2026 e 50 MSmc annui nel 2027-28). Sotto il profilo finanziario, il Management prevede per il FY26B: (i) un ciclo monetario allineato a quello del FY25; (ii) un ulteriore assorbimento dei crediti fiscali; (iii) Capex principalmente destinate alla BU *Origination* e a M&A; (iv) rimborsi di MLT per ca. 53 mln, a fronte di nuovo *financing* per 31 mln; (v) dividendi per 20,0 mln. A Dic26 è attesa una PFN *adj* in calo a 40,9 mln (senza considerare titoli per 42,9 mln e crediti fiscali per 21,6 mln). Alla luce del 1Q26, pur ipotizzando potenziali minori volumi gas a causa delle condizioni climatiche, l'Agenzia stima che il Gruppo BEG possa mantenere nel breve termine un assetto finanziario in linea con l'attuale profilo di rischio. In un'ottica di medio termine, nel 2027 è prevista l'entrata in funzionamento dei due impianti FTV in capo a Romea, e l'ulteriore sviluppo di Energentium, per la quale saranno possibili *upsides* in ambito FTV e costituzione di Comunità Energetiche Rinnovabili.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Bluenergy Group S.p.A. potrebbe evidenziare un upgrade nel caso di: (i) conferma dei risultati economici e finanziari in linea al Budget; (ii) miglioramento del profilo di rischio del Gruppo di appartenenza.
- Il rating di Bluenergy Group S.p.A. potrebbe evidenziare un downgrade nel caso di: (i) sensibile contrazione dei margini operativi; (ii) dinamica dei flussi di cassa sfavorevole, con peggioramento del *leverage*.

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@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. 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/>.