

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A2.2di **C.G.I. Holding S.r.l.**

Milano (MI) – Via Fontana, 16

Cerved Rating Agency in data 18/07/2026 ha confermato il rating A2.2 di C.G.I. Holding S.r.l.

Prima emissione del rating 01/05/2015

C.G.I. Holding S.r.l. (di seguito il Gruppo, CGI) opera prevalentemente nel settore della vendita di gas ed energia elettrica ad utenti finali, nonché nella gestione e manutenzione di impianti termici (BU Tech), tramite le due principali controllate Bluenergy Group S.p.A. e Gas Sales S.r.l. Interamente controllata dalla Famiglia Curti, a partire dal 2021 CGI ha acquisito svariate partecipazioni in società appartenenti a settori diversificati (tra cui la startup Logibiotech S.r.l. attiva nell'automazione diagnostica per i laboratori di anatomia patologica). Nel 2022 è stata acquisita l'intera partecipazione in Romea S.r.l., attualmente controllata per il 60% da Bluenergy Group e per il restante 40% da Gas Sales, società veicolo tramite la quale il Gruppo CGI sta sviluppando l'attività di produzione di energia da fonte solare (BU Origination). Gli ultimi principali investimenti realizzati hanno riguardato la costituzione di Bluenergy Stadium S.r.l. (controllata al 100% da Bluenergy Group) per la realizzazione e gestione dell'impianto fotovoltaico sulla copertura del Bluenergy Stadium di Udine e di Energentium Società Benefit S.r.l. (controllata al 60% da Bluenergy Group per il tramite di Fair Energy S.r.l.) attiva nella vendita di gas ed EE a Diocesi sul territorio nazionale. Tra il 2025 e il 2026 è inoltre proseguito il progressivo rafforzamento della BU Tech, con l'acquisizione di Parabiaghi Servizi S.r.l. (poi incorporata in Astolia S.r.l. nel Dic25), il 70% di Termica Simonetta S.r.l., oltre che con l'acquisizione di Italtermica 2000 S.r.l. avvenuta nel Gen26. Nel corso del 2026, in un'ottica di semplificazione, è stato avviato un processo di consolidamento delle diverse realtà Tech del Gruppo in un'unica legal entity.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating A2.2 riflette: (i) il consolidamento dei risultati economici nel FY25; (ii) i flussi di cassa operativi che si mantengono positivi, a supporto di un solido profilo di *leverage* a Dic25; (iii) le prospettive di un ulteriore miglioramento dei risultati economico-finanziari nel FY26; (iv) la prosecuzione del piano di investimenti ai fini di una progressiva diversificazione del business.

Consolidamento dei margini operativi nel FY25 – Nel corso del FY25 i risultati economici del Gruppo CGI hanno evidenziato un sostanziale consolidamento, con l'EBITDA *adjusted* (al netto di poste *non recurring* per 1,2 mln) che si è attestato a 71,2 mln di euro (vs 73,8 mln del FY24). Esaminando più in dettaglio le diverse BU, per la BU Vendita Commodity si rileva una lieve flessione del Gross Margin di Gas Sales (-10% YoY) correlata sia ai minori volumi gas commercializzati (-5,2% YoY) sia alla riduzione dei margini medi unitari per entrambe le commodity; Bluenergy Group ha invece evidenziato un incremento del 7,4% YoY del Gross Margin a fronte di una crescita dei volumi (+5,5% gas, +3,7% power YoY) e di una sostanziale conferma dei margini medi unitari applicati. In miglioramento la marginalità dalla BU Tech, che nel FY25 ha beneficiato, oltre che delle operazioni di M&A perfezionate nell'esercizio, dei crescenti margini di Astolia S.r.l. unitamente al recupero da parte di Voltuna S.r.l. (il cui *break-even*, a valle della

riorganizzazione avviata, è atteso nel FY26). In significativo miglioramento il saldo finanziario, positivo per 10,1 mln di euro (negativo per 7,4 mln nel FY24) grazie a maggiori proventi e a una contestuale riduzione degli oneri, a fronte del quale il FY25 è stato chiuso con un utile netto di 51,3 mln di euro (36,4 mln nel FY24).

Struttura finanziaria che si conferma pienamente equilibrata a Dic25 – Nonostante un maggior assorbimento lato *working capital* nell'ambito della BU Vendita Commodity, anche grazie alla consistente liquidità generata tramite il progressivo utilizzo dei crediti fiscali correlati alle attività Ecobonus/Superbonus della BU Tech, il Flusso di Cassa Operativo (CFON) nel FY25 si è mantenuto ampiamente positivo e tale da garantire piena copertura delle Capex realizzate (ca. 16,0 mln di euro). Il Gruppo nel corso del FY25 ha acceso nuovi finanziamenti per 160,0 mln di euro, a fronte di rimborsi per ca. 90,0 mln; una parte della nuova liquidità raccolta è stata come prassi investita in titoli di natura finanziaria, in un'ottica di ottimizzazione. Pur a fronte della distribuzione di dividendi per 5,75 mln, a Dic25 si registra una contrazione della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) a 30,0 mln di euro (34,6 mln di Dic24) con sostanziale stabilità del *leverage*. Si sottolinea che la PFN *adj*, calcolata secondo le metriche di Cerved Rating Agency, non contempla investimenti in titoli finanziari e crediti di imposta derivanti da operazioni Ecobonus/Superbonus detenuti dal Gruppo, che a Dic25 erano pari rispettivamente a 63,3 mln e 50,9 mln di euro.

Budget FY26 e obiettivi di medio termine – Il Budget predisposto dal Management per il FY26 stima un EBITDA consolidato *adjusted* in leggero incremento (74,5 mln di euro) per l'effetto combinato di: (i) positiva dinamica dell'EBITDA della BU Vendita Commodity, che vedrà ancora una contribuzione preponderante da parte di Bluenergy Group, sostenuta dalla previsione di volumi crescenti che dovrebbe compensare il calo dei margini medi unitari; (ii) consolidamento della marginalità della BU Tech. Sotto il profilo patrimoniale non sono attese significative variazioni nella gestione del *working capital*, con Capex pressoché allineate a quelle del FY25 e previsioni di PFN *adj* sostanzialmente *flat* a Dic26. Nel contempo, gli investimenti di natura finanziaria dovrebbero mantenersi consistenti (prossimi a 70,0 mln di euro a Dic26). In un'ottica di medio termine, il Piano del Gruppo CGI prevede un progressivo consolidamento dei business correlati alle società avviate in tempi più recenti (i.e. Energentium per cui è atteso un ulteriore sviluppo dell'attività con possibili *upsides* in ambito FTV e costituzione di Comunità Energetiche Rinnovabili, e BU Origination con l'entrata in funzione nel corso del 2027 dei due impianti FTV in capo a Romea, per una potenza complessiva di ca. 11 MW). Alla luce del solido equilibrio finanziario raggiunto e non ravvisando, allo stato attuale, fattori suscettibili di determinare tensioni settoriali significative nel breve periodo, l'Agenzia ritiene che il profilo finanziario del Gruppo possa mantenersi coerente con l'attuale classe di rating.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di C.G.I. Holding S.r.l. potrebbe registrare un upgrade in caso di: (i) consolidamento dei margini sui livelli raggiunti nel FY25, accompagnato da un maggiore grado di diversificazione del business (con BU Tech e BU Origination che congiuntamente contribuiscano per almeno il 20% all'EBITDA *adj*); (ii) conferma di flussi di cassa operativi positivi, a sostegno del miglioramento del profilo di *leverage*.
- Il rating di C.G.I. Holding S.r.l. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) marcata flessione dei margini; (ii) involuzione dei flussi di cassa con impatti sulla sostenibilità del debito.

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.