

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2di **INXIEME ENERGIA S.r.l.**

Roma (RM) – Viale Giulio Cesare, 71

Cerved Rating Agency in data 18/07/2026 ha confermato il rating B1.2 di Insieme Energia S.r.l.

Prima emissione del rating 14/09/2024

Costituita nel 2014, Insieme Energia S.r.l. (di seguito Insieme, la Società) opera in qualità di trader nell'ambito della compravendita da impianti FER di energia elettrica prodotta da fonti rinnovabili da immettere sul mercato (BU "Immissione"), con particolare focus su impianti fotovoltaici. Dal 2021 la Società svolge altresì l'attività di provider di energia elettrica (BU "Prelievo") per clientela reseller e, dal 2025, per clientela Industriale – Energy Intensive, acquistando la materia prima 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. Appartiene al Gruppo spagnolo GNERA, attivo dal 2005 sui più importanti mercati energetici.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.2 riflette: (i) la crescita trasversale dei volumi commercializzati sia nella BU "Immissione" che nella BU "Prelievo"; (ii) la flessione del Gross Margin, in considerazione della forte contrazione della marginalità nella BU "Immissione" e nella BU "Garanzie d'Origine", non interamente compensata dalla positiva performance della BU "Prelievo"; (iii) la confermata capacità di generare flussi di cassa operativi, con la Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN adj) che si conferma *cash positive* a Dic25; (iv) le previsioni di ripresa della marginalità nel FY26E per effetto dei maggiori volumi commercializzati; (v) la favorevole conclusione del contenzioso aperto con un fornitore nel 2023. Grazie al modello di business adottato, la Società dovrebbe confermare anche nel FY26E flussi di cassa operativi positivi, in assenza di ricorso a debito bancario. L'Agenzia, anche alla luce dei risultati al 1Q26, ritiene attendibili le previsioni di budget e il mantenimento nel breve termine di un profilo finanziario equilibrato.

Crescita dei volumi commercializzati nelle BU "Immissione" e "Prelievo" – Nel FY25 Insieme ha immesso energia elettrica nel sistema (BU "Immissione") per 985,6 GWh (vs. 607,3 GWh del FY24; +62% YoY), evidenziando un'importante crescita supportata dal continuo sviluppo degli approvvigionamenti da impianti fotovoltaici (656,3 GWh vs. 350,4 GWh del FY24; +87% YoY) e dalle nuove strategie di crescita nel segmento Biomassa (88,7 GWh vs. 37,4 GWh del FY24; +137% YoY) che, in quanto programmabile, sta assumendo sempre maggior rilevanza strategica. Positive anche le performance registrate nella BU "Prelievo", con volumi in crescita a 327,8 GWh (vs. 245,5 GWh del FY24; +34% YoY) grazie al consolidamento dei rapporti con i reseller e all'ampliamento del proprio portafoglio a clientela Industriale – Energy Intensive. Le strategie di crescita hanno trovato conferma anche nei primi mesi del FY26, come dimostrato dai dati al 1Q26 sia per la BU "Immissione" (250,3 GWh vs. 193,5 GWh del 1Q25; +29% YoY), che per la BU "Prelievo" (82,4 GWh vs. 75,6 GWh del 1Q25; +9% YoY).

Lieve flessione della marginalità nel FY25 con conferma di un profilo di leverage equilibrato – L'importante crescita dei volumi commercializzati ha comportato un incremento dei ricavi a 202,1 mln (141,1 mln nel FY24; + 43,2% YoY). Di contro, si è assistito ad una lieve flessione del Gross Margin, pari a 5,2 mln (vs. 5,4 mln nel FY24), penalizzato

dalla contrazione dei margini nella BU “Immissione” (0,3 mln vs. 1,1 mln nel FY24), per effetto di crescenti premialità riconosciute ai produttori in un contesto di elevata concorrenza, e nella BU “Garanzie d’Origine” (-0,1 mln vs. 0,4 mln nel FY24). Tali riduzioni non sono state interamente compensate dalla crescente marginalità registrata nella BU “Prelievo” (5,0 mln vs. 3,9 mln del FY24), che ha beneficiato del positivo effetto volume. Tali dinamiche, unitamente a maggiori spese per upgrade dei sistemi informativi, ai crescenti costi dell’assicurazione del credito e all’incremento dei costi del personale a fronte del rafforzamento dell’organico, hanno comportato una flessione dell’EBITDA *adjusted*, risultato pari a 2,1 mln (2,9 mln nel FY24). Si precisa che l’EBITDA adj è stato depurato da sopravvenienze passive per imposta extraprofitti una tantum (1,9 mln) e dal rilascio dei fondi per 1,1 mln a seguito della conclusione del contenzioso con un fornitore. A valle di quanto sopra, l’esercizio si è chiuso con una perdita netta di 0,3 mln, in discontinuità rispetto al *track record*. Sotto il profilo patrimoniale-finanziario si evidenzia come, anche nel FY25, la Società sia stata in grado di generare flussi di cassa a livello operativo, pur sostenuti dall’incremento dei debiti commerciali intercompany che hanno compensato il negativo effetto generato dal crescente credito fiscale. Si conferma 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 a Dic25 si conferma *cash positive* per 4,9 mln (*cash positive* per 2,4 mln a Dic24), pur a fronte di debiti finanziari verso la Capogruppo GNERA rimasti stabili a ca. 2,0 mln.

Previsioni di Budget FY26E – Le ipotesi del Management per il FY26E indicano: (i) un ulteriore aumento dei volumi nella BU “Immissione” (ca. 1,3 TWh; +37% YoY), a fronte della costante crescita del portafoglio che ha raggiunto ca. 1GW di potenza; (ii) continuo sviluppo della BU “Prelievo” sia sulla clientela reseller che business, con volumi che dovrebbero attestarsi a ca. 360 GWh (+10% YoY). Il Gross Margin è atteso in ripresa a ca. 5,5 mln, considerando un sostanziale consolidamento dei margini medi unitari applicati, oltre ad una ripresa della marginalità nella BU “Garanzie d’Origine” che dovrebbe risultare positiva per 0,1 mln. Ipotizzando un ulteriore aumento dei costi del personale per il continuo rafforzamento della struttura organizzativa, l’EBITDA adj dovrebbe attestarsi a ca. 2,0 mln. A seguito della conclusione favorevole nel Mar26 del contenzioso verso un fornitore, Insieme ha incassato ad Apr26 complessivi 1,7 mln, con conseguente: (i) saldo di posizioni creditorie pregresse verso il fornitore (fatture di conguaglio mai riconosciute ed escussione impropria della fidejussione rilasciata dalla Società); (ii) iscrizione di sopravvenienze attive per ca. 0,4 mln, comprensive di interessi e spese legali; (iii) chiusura del debito finanziario di 2,0 mln verso la controllante Gnera, prestatrice fideiussoria. Beneficiando di una gestione dei crediti tributari più puntuale e in virtù di un ciclo monetario virtuoso, la Società dovrebbe continuare a generare cassa a livello operativo in assenza di ricorso a debito bancario. Confermata, invece, l’intenzione di usufruire di ulteriori linee di firma concesse da primari istituti, al pari del sostegno della capogruppo Gnera.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Insieme 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 Insieme 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@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.