

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

a Compago S.r.l.

Milano (MI) – Via Cappuccini, n°4 – Italia

Cerved Rating Agency in data 19/12/2024 ha assegnato il rating B1.2 a Compago S.r.l.

Compago S.r.l. (di seguito anche “il Gruppo” o “Compago”) rappresenta la holding dell’omonimo Gruppo storicamente attivo nella vendita di energia elettrica e gas sul territorio nazionale a clientela PMI, micro-business, domestica e reseller. Tale attività è svolta tramite le società controllate Compagnia Energetica Italiana S.p.A. (CEI) ed Evalida S.r.l. Infine, da Ago22, tra le controllate di Compago figurano altresì Kwanto S.r.l., (attualmente in fase di start-up) e Onki S.r.l. (ancora inattiva), che svolgono attività di servizi e supporto digitale alla commercializzazione di gas ed energia elettrica, sia per conto del Gruppo che per clienti terzi. In termini di struttura proprietaria, il controllo di Compago è detenuto dalla famiglia Pozzi (69% Roberta Corno e 8% Enrico Pozzi).

FATTORI DI RATING

L’assegnazione del rating B1.2 riflette: (i) un modello di business che, seppur fortemente focalizzato sulla fascia *downstream* della filiera energetica, evidenzia l’avvio preliminare di attività anche su segmenti attigui (servizi digitali e *data science*); (ii) livelli di marginalità nel FY24 che risentono positivamente dell’ampliamento del portafoglio clienti di CEI, con un trend di crescita confermato anche dai risultati del primo semestre FY25 (Apr24-Set24); (iii) *ratio* di sostenibilità del debito in linea con una classe di solvibilità; (iv) prospettive di sviluppo per il prossimo biennio FY25-26.

Modello di business - Il Gruppo Compago opera a livello *downstream* della filiera energetica, tramite la vendita di energia elettrica e gas a clientela domestica, industriale e *reseller*. Tale attività fa capo principalmente alla controllata CEI, *legal entity* più rilevante del Gruppo (quota sul fatturato consolidato > 95%) e, in via residuale, ad Evalida, *reseller* focalizzato prevalentemente sulla clientela domestica (fatturato nell’ordine di ca 1 mln di euro). Infine, nell’ottica di ottimizzare l’attività *core* e di diversificare l’offerta in altri segmenti attigui (servizi rivolti ai settori *Finance, TLC, Retail*, oltre che *Energy*), ad Ago22 sono state costituite due nuove società: (i) Kwanto, ancora in fase di *start-up* (fatturato < 1 mln di euro), che in *partnership* con una *software house* si occupa di sviluppare soluzioni digitali innovative, sia a servizio del Gruppo che di terzi, articolando l’attività in tre principali BU, di cui due già operative (Prodotti Digitali per CRM e ottimizzazione gestionale e Servizi di *Outsourcing* gestionali) e una ancora in fase di implementazione (*Data Science*); (ii) Onki, società al momento inattiva, creata per lo sviluppo di una piattaforma di vendita *online* di energia elettrica e gas rivolta al *cluster* domestico.

Risultati economico-finanziari del Gruppo nel FY24 e nel FY25 YTD - I risultati consolidati evidenziano nel FY24 (Apr23-Mar24): (i) ricavi pari a 235,1 mln, in flessione rispetto al FY23 (338,6 mln) per effetto della normalizzazione delle quotazioni delle *commodities* energetiche; (ii) un EBITDA *adj* pari a 7,7 mln (7,4 mln nel FY23). L’evoluzione della marginalità del Gruppo risulta perlopiù ascrivibile alla performance della controllata CEI, che *stand-alone* genera un EBITDA *adj* pari a 7,8 mln, in incremento rispetto al FY23 (7,3 mln) grazie a una ripresa dei volumi di vendita gas (+10,3% YoY) e *power* (+7,5% YoY), in grado di mitigare gli effetti connessi ad un progressivo adeguamento delle tariffe di vendita alle attuali condizioni di mercato, caratterizzato da un maggior grado di competitività tra gli operatori. In relazione alle altre

controllate attualmente operative, si evidenzia: (i) un EBITDA *adj* di Evalida negativo per 0,3 mln (in pareggio nel FY23), a causa di una riduzione dei volumi gas e *power*; (ii) un EBITDA *adj* di Kwanto pari a 0,2 mln (in linea con il FY23), a fronte di ricavi in crescita (+59% YoY nel FY24), grazie all'ampliamento della base clienti nel settore energetico. Sotto il profilo finanziario, nel FY24 il Gruppo ha generato un Free Cash Flow al netto dei depositi cauzionali positivo nell'ordine di ca. 6 mln, in grado di rimborsare interamente le rate dei finanziamenti in scadenza; a Mar24 la PFN *adj* risulta pari a 19,8 mln (24 mln a Mar23), con indici di *leverage* PFN *adj* / EBITDA *adj* e PFN *adj* / PN in miglioramento e rispettivamente pari a 2,6x (3,2x a Mar23) e 1,8x (2,4x a Mar23). I risultati del primo semestre del FY25 (Apr24-Set24) rilevano un trend di marginalità in linea con quanto osservato nel FY24, a fronte di una PFN *adj* in incremento a ca. 26 mln, per effetto dell'avvio della stagione termica; i *ratio* di sostenibilità del debito, seppur in peggioramento, permangono tuttavia in linea con la classe di solvibilità assegnata.

Strategie di medio termine – In relazione all'esercizio in corso (Apr24-Mar25) e al FY26 (Apr25-Mar26), il Management prevede per CEI la prosecuzione del trend di ampliamento del portafoglio clienti gas e *power*, con volumi attesi in progressivo sviluppo; in termini di marginalità, per CEI *stand-alone* si stima un EBITDA *adj* per il FY25 nell'ordine 8,5-9,0 mln, stimato in ulteriore crescita nel FY26 (10,0-10,5 mln), anche grazie ad un possibile aumento nei livelli di redditività derivante da una strategia di approvvigionamento maggiormente orientata al mercato. L'assetto finanziario di CEI potrebbe registrare un graduale miglioramento, con l'indice PFN / EBITDA *adj* stimato in un intervallo 2,0x-2,5x a Mar25 e previsto in ulteriore calo a Mar26 (vs 2,4x a Mar24). Con riferimento a Kwanto, il Management prevede un percorso di progressivo sviluppo nell'arco del prossimo quinquennio, determinato dalla crescita sia delle BU attualmente operative (Prodotti Digitali e Servizi di *Outsourcing*) che dall'introduzione, a partire dal FY25, della nuova BU *Data Science*, attiva nella creazione di modelli predittivi di Intelligenza Artificiale per il *Forecasting* di consumi e approvvigionamenti. Il Business Plan di Kwanto prevede, in particolare: (i) ricavi pari a 1,8 mln nel FY25, in ulteriore aumento nel FY26 (2,8 mln); (ii) un EBITDA nell'ordine di 0,4 mln nel FY25 e di 0,8 mln nel FY26; (iii) il graduale ampliamento dell'organico aziendale, funzionale a supportare la crescita del business; (iv) in termini di provvista, un significativo grado di auto-finanziamento delle attività, senza tuttavia escludere un eventuale ricorso a capitale di terzi. Infine, con riferimento alla controllata Onki, è *ongoing* la valutazione per un eventuale avvio delle attività nel medio termine. Cerved Rating Agency ritiene che il Gruppo Compago potrebbe evidenziare nel corso del biennio FY25-26 un'evoluzione in linea con la strategia delineata nel Business Plan, fermo restando che le attuali tensioni a livello geo-politico unitamente ai rischi di oscillazione delle quotazioni delle *commodities* energetiche potrebbero impattare sui risultati attesi di CEI ed Evalida. Ciononostante, anche sulla base delle analisi di sensitività effettuate, l'Agenzia ritiene che nei prossimi 12 mesi il profilo di rischio del Gruppo non dovrebbe subire variazioni rilevanti.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Quale scenario positivo si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di Compago S.r.l. potrebbe registrare un downgrade nel caso di un peggioramento dei flussi di cassa con conseguente appesantimento della struttura finanziaria (PFN *adj* / EBITDA *adj* > 4,0x e PFN *adj* / PN > 2,0x).

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

Analista Responsabile: Francesca Tucci - francesca.tucci@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – mara.cassinari@cerved.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.