

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

di Compago S.r.l.

Milano (MI) – Via Cappuccini nr° 4 – Italia

Cerved Rating Agency in data 18/12/2025 ha confermato il rating B1.2 di Compago S.r.l.

Prima emissione del rating: 19/12/2024

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 Compagnia Energetica Italiana S.p.A. (CEI), che da Mag25 include anche il ramo d’azienda relativo al portafoglio clienti (ca. 1.000 PdP a Mar25) e al marchio dell’ex controllata Evalida S.r.l., la cui partecipazione comprensiva di licenze di reselling e shipping è stata ceduta a Lug25 a terzi. Alla luce di tale operazione l’area di consolidamento nel FY25 non include più Evalida, ma permangono nel perimetro: 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 IC che rivolgendosi a clienti terzi. In termini di struttura proprietaria, il controllo di Compago da Apr25 è detenuto dalla holding CPF S.r.l., New-Co costituita a Feb25 finalizzata ad assorbire le quote detenute dai soci di minoranza, riconducendo il controllo del Gruppo interamente alla famiglia Pozzi (rispettivamente 89,61% Roberta Corno e 10,39% Enrico Pozzi).

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) un modello di business che, seppur fortemente focalizzato sulla fascia *downstream* della filiera energetica, evidenzia il consolidarsi di attività anche su segmenti attigui e funzionali all’attività *core* (servizi digitali e *data science*); (ii) la crescita della marginalità nel FY25 (Apr24-Mar25) che beneficia dell’ulteriore ampliamento del portafoglio Power e Gas di CEI, con un trend di redditività confermatosi positivo nei risultati del primo semestre FY26 (Apr25-Set25), seppur a fronte di un lieve calo dei volumi intermediati di Gas; (iii) i *ratio* di sostenibilità del debito a Mar25 in linea con una classe di solvibilità; (iv) le previsioni di stabilità a livello di Gross Margin (GM) per il FY26, con una struttura finanziaria che dovrebbe mantenersi sostenibile.

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 alla controllata CEI, *legal entity* più rilevante del Gruppo che a Mag25 ha rilevato ramo aziendale dell’ex controllata Evalida, *reseller* focalizzato sul *cluster* domestico (fatturato ~ 1,3 mln nel FY25). Per ottimizzare l’attività *core* e diversificare l’offerta in segmenti attigui (servizi rivolti ai settori *Finance, TLC, Retail*, oltre che *Energy*), ad Ago22 sono state costituite: (i) Kwanto, in fase di *start-up* (ricavi ~ 1,0 mln), che in *partnership* con una *software house* (incorporata a Set25) si occupa di sviluppare soluzioni digitali innovative, a servizio del Gruppo e di terzi, articolando l’attività in tre BU, di cui due già operative (Prodotti Digitali per CRM e ottimizzazione gestionale e Servizi di *Outsourcing* gestionali) e una in fase di sviluppo (*Data Science*); (ii) Onki, società inattiva, creata per lo sviluppo di una piattaforma di vendita *online* di energia elettrica e gas rivolta al *cluster* domestico.

Risultati economico-finanziari di Gruppo nel FY25 e nel FY26 YTD – I risultati consolidati hanno evidenziato nel FY25: (i) ricavi pari a 381,3 mln di euro, in aumento rispetto al FY24 (235,0 mln) per l’effetto combinato di maggiori volumi e *average selling price* (ASP) registrati da CEI; (ii) un EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) pari a 11,1 mln (7,7 mln nel FY24).

L’incidenza preponderante sulla marginalità del Gruppo è riferita alle performance della controllata CEI, che *stand-alone*
Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell’Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541
Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A.
ratingagency.cerved.com

ha generato un EBITDA *adj* pari a 10,6 mln, in incremento rispetto al FY24 (7,8 mln) grazie ai superiori volumi intermediati (+45,8% YoY sul Gas e +41,8% YoY sul Power), in grado di assorbire il calo dei margini medi unitari dettato dalla normalizzazione delle dinamiche di mercato. In relazione alle altre controllate, si evidenzia: (i) un EBITDA *adj* di Kwanto pari a 0,4 mln (0,2 nel FY24), a fronte di ricavi in crescita a 1,0 mln (0,7 mln nel FY24), grazie all'ampliamento della base clienti; (ii) apporto pressoché nullo di Onki, ad oggi ancora inattiva. Sotto il profilo finanziario, nel FY25 il Free Cash Flow al netto dei depositi cauzionali evidenzia un valore negativo di ~ 3,7 mln (positivo per 6,4 mln nel FY24) per il maggior assorbimento del Capitale Circolante Netto (CCN), da riferirsi principalmente all'incremento di crediti commerciali di CEI. Nel FY25 Compago ha acceso un MLT per 10 mln, destinato per 3,0 mln a dividendo in favore della holding CPF S.r.l. da utilizzarsi per l'acquisizione delle quote dai soci di minoranza, e restanti 6,5 mln a supporto di fabbisogni operativi di CEI. A Mar25 la Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) riporta un incremento a 28,8 mln (19,8 mln a Mar24), a fronte di un livello di *leverage* stabile (PFN *adj*/EBITDA *adj* pari a 2,6x). I risultati semestrali consolidati del FY26 (Apr25-Set25) mostrano una marginalità sostanzialmente allineata al pari periodo precedente ed una PFN *adj* in incremento a ca. 43 mln per effetto principalmente dello stoccaggio gas effettuato da CEI in vista della stagione termica.

Strategie di medio termine – Per il FY26 (Apr25-Mar26) il Management prevede per CEI il raggiungimento di un EBITDA *adj* nell'ordine di 11 mln (10,6 mln nel FY25), in lieve miglioramento per l'effetto mix di: (i) calo dei volumi Gas (-15 mln Smc), in parte compensato dalla crescita Power (+17 GWh); (ii) marginalità in calo sul segmento Power, a fronte di stabilità sul Gas; (iii) minori costi provvigionali a seguito di rinegoziazione con le agenzie. Sul piano finanziario è attesa una PFN *adj* (comprensiva di debito IC e leasing) di CEI in riduzione a 25,4 mln, con ratio PFN *adj*/EBITDA *adj* in miglioramento (2,3x vs 2,7x a Mar25). Con riferimento a Kwanto, il Management stima un incremento dell'attività sostenuto dal consolidamento della BU *Data Science* avviata nel FY24 (attiva nella realizzazione di modelli predittivi di AI per il *forecasting* di consumi e approvvigionamenti) e dall'incorporazione a Set25 di Isodata Utility S.r.l. (*software house* partner tecnologico del Gruppo Compago). Il Business Plan di Kwanto indica: (i) ricavi per 2,2 mln nel FY26 e 2,5 mln nel FY27; (ii) EBITDA di 0,5 mln nel FY26, valore prudenziale alla luce dell'incorporazione e già raggiunto nel semestre (Apr25-Set25) e di 0,8 mln nel FY27; (iii) l'ampliamento dell'organico funzionale alla nuova struttura in espansione. L'unico MLT acceso risale a Lug25 per 1,0 mln, dedicato a finanziare l'operazione di acquisto quote di Isodata Utility e il successivo *merger*. Cerved Rating Agency ritiene verosimili i risultati attesi nel FY26 da Compago, al netto di eventuali tensioni a livello geo-politico e potenziali rischi di oscillazione delle quotazioni energetiche che potrebbero impattare sulle performance consolidate. In virtù dei dati semestrali di CEI e sulla base delle analisi di sensitività effettuate, Cerved Rating Agency ipotizza che il Gruppo possa mantenere nel breve termine un profilo di rischio in linea con l'attuale classe di rating.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Compago S.r.l. potrebbe registrare un upgrade nel caso di un consolidamento dei flussi di cassa di Gruppo con conseguente miglioramento della struttura finanziaria (PFN *adj* / EBITDA *adj* < 2,0x).
- Il rating di Compago S.r.l. potrebbe registrare un downgrade nel caso di un peggioramento dei flussi di cassa di Gruppo 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: Stefania Merlo – stefania.merlo@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@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.