

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di **S4 Energia S.r.l.**

Venezia (VE) – Via Torino, 105

Cerved Rating Agency in data 28/02/2026 ha confermato il rating B1.1 di S4 Energia S.r.l.

Prima emissione del rating: 04/03/2023

S4 Energia S.r.l. (di seguito S4 Energia, la Società) è realtà veneta attiva dal 2015 nella vendita di energia elettrica (ca. 70% dei ricavi nel FY25PC) e gas (ca. 30% dei ricavi nel FY25PC) ad utenti finali prevalentemente dell'area del Triveneto, con un portafoglio clienti concentrato soprattutto su utenze domestiche e microbusiness. La compagine sociale vede quali soci di riferimento Fabio Barberi, con una quota del 62,4% (di cui il 60% tramite Alfabetika Holding S.r.l.) e Francesco Cardone, con una quota del 31% (di cui il 29% tramite la holding GET S.r.l.); la quota residuale del 6,6% risulta invece in capo a Magis S.r.l., interamente partecipata da Giuliano Rorato. La Società ha sviluppato nel corso del 2025 diverse iniziative (tra cui politiche d'investimento in fonti rinnovabili e una collaborazione come partner strategico in un'importante CER veneta) finalizzate al raggiungimento di obiettivi di sostenibilità e all'ottenimento di un rating ESG.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) un portafoglio clienti concentrato verso *cluster* domestici e micro-business contraddistinti da buone marginalità e bassa rischiosità; (ii) i risultati economici pre-closing FY25 in ulteriore crescita; (iii) l'assetto finanziario caratterizzato da una Posizione Finanziaria Netta (PFN) che si conferma *cash positive* a dic25; (iv) le strategie del management legate ad una crescita organica della clientela nei principali *cluster* di riferimento, che si riflettono in un consolidamento atteso dei risultati economici per il FY26 con la conferma di una struttura patrimoniale a finanziaria equilibrata e allineata all'attuale profilo di rischio.

Ulteriore miglioramento dei risultati economici nel FY25PC – Dai dati pre-closing FY25 di S4 Energia si registra un Valore della Produzione (VdP) in aumento a ca. 70,2 mln (58,6 mln nel FY24) a fronte dell'ulteriore incremento del portafoglio clienti, che si è riflesso in una crescita dei volumi venduti sia per il segmento power (+13,6% YoY) sia per quello gas (+24,5% YoY). L'EBITDA dovrebbe attestarsi in ulteriore miglioramento a ca. 7,0 mln (3,8 mln nel FY24), in considerazione di: (i) suddetto aumento dei volumi; (ii) margini unitari power in crescita legati ad una diversa contabilizzazione del PUN (passaggio da PUN a fasce a PUN orario) e migliori condizioni di approvvigionamento (maggiore incidenza di acquisti a PCE); (iii) minori spese per servizi intercompany (ca. 1,1 mln). Tali dinamiche sono state solo in parte controbilanciate da margini unitari in contrazione nel segmento gas, in ragione di migliori condizioni applicate alla clientela, e costi del personale in aumento per il rafforzamento della struttura operativa. Si rileva, infine, un saldo della gestione finanziaria positivo per 1,7 mln (1,3 mln nel FY24), legato essenzialmente ai proventi derivanti dall'utilizzo dei crediti fiscali da superbonus. Si prevede dunque un risultato d'esercizio FY25 che dovrebbe chiudersi in miglioramento rispetto all'esercizio precedente.

PFN che si mantiene *cash positive* al 31/12/2025PC – S4 Energia ha registrato, dai dati pre-closing al 31/12/2025, una Posizione Finanziaria Netta *cash positive* per 0,6 mln (*surplus* di liquidità di 4,5 mln al 31/12/2024), in conseguenza principalmente del miglioramento delle *performance* economiche, di una gestione del Capitale Circolante lineare (DSO in

riduzione per il miglioramento del processo di gestione del rischio credito a fronte di DPO in calo per una maggior incidenza degli approvvigionamenti PCE) e del positivo saldo dalla gestione finanziaria. Il maggior fabbisogno dell'esercizio, supportato anche dalla sottoscrizione di nuovi finanziamenti per 3,5 mln, ha riguardato: (i) l'acquisto di crediti di imposta da utilizzare negli anni successivi (ca. 6 mln complessivi); (ii) capex per 2,7 mln (lavori edili sulla nuova sede di Padova, completamento di un impianto fotovoltaico di proprietà a Trebaseleghe in provincia di Padova e di un ulteriore impianto a Zenson di Piave in provincia di Treviso); (iii) il finanziamento di 1,4 mln erogato alla collegata Freedom To Go S.r.l. a sostegno dell'attività di progettazione e sviluppo di impianti fotovoltaici; (iv) la distribuzione di dividendi per 3,0 mln.

Proiezioni FY26 e strategie di sviluppo – Il management stima per il FY26 una crescita organica della clientela e dei volumi venduti nei principali *cluster* di riferimento con un VdP atteso a circa 75 mln e un EBITDA stimato cautelativamente in leggera contrazione (ca. 6,4 mln) a fronte di marginalità unitarie previste in lieve calo, in linea con il trend di mercato. Eventuali *upside* potrebbero derivare tuttavia dalle migliori condizioni ottenute in fase di approvvigionamento in ragione dell'ulteriore crescita degli acquisti effettuati a mercato. Dal punto di vista finanziario si prevede la conferma di una PFN *cash positive* anche a fine 2026, in ragione di: (i) stabili flussi di cassa operativi; (ii) Capitale Circolante che beneficerà del *full year impact* del potenziamento delle procedure di gestione del credito; (iii) vendita a Freedom To Go e a un soggetto terzo dell'impianto a Zenson di Piave. Si sottolinea tuttavia come la PFN potrebbe essere prospetticamente influenzata dalla possibilità di acquistare ulteriori crediti fiscali e dalla distribuzione dividendi attesa (*payout ratio* annuale stabile all'80/90% circa). Nel breve-medio termine le strategie di crescita delineate dal management prevedono un consolidamento dell'attività di vendita di S4 Energia nei *cluster* di riferimento, con ulteriore rafforzamento commerciale e l'inserimento di nuove figure di staff, finalizzato allo sviluppo geografico nelle zone principalmente del Nord Ovest e Centro Nord. Infine, le più convenienti politiche di acquisto potrebbero portare a una graduale diversificazione del portafoglio verso clientela a maggiori consumi. Per quanto riguarda invece la principale collegata Freedom To Go S.r.l. si stima il prosieguo delle attività di progettazione e sviluppo di impianti fotovoltaici (ca. 8-10 MW in totale), anche in partnership con soggetti terzi. Cerved Rating Agency, anche a fronte dell'attuale portafoglio clienti e del contesto settoriale, ritiene verosimili nel breve termine le stime di crescita organica delineate dal management con il mantenimento di un assetto finanziario equilibrato, in linea con l'attuale classe di rating.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine è previsto il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di S4 Energia S.r.l. potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) contrazione della marginalità operativa; (ii) significativo peggioramento dei flussi di cassa prospettici con conseguente appesantimento della struttura finanziaria.

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

Analista Responsabile: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@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.