

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di **Enegan S.p.A.**

Firenze (FI) – Viale Spartaco Lavagnini, 20

Cerved Rating Agency in data 23/05/2024 ha confermato il rating B1.1 di Enegan S.p.A.

Prima emissione del rating: 02/04/2016

Enegan S.p.A. (di seguito Enegan, il Gruppo) è attiva dal 2010 sul mercato della vendita di energia elettrica (power) e gas ad utenti finali (domestici, micro-business e PMI) e reseller. Nel 2013 sono state costituite Enegan Power Trading S.r.l. (EPT) ed Enegan Gas Trading S.r.l. (EGT), integralmente controllate da Enegan S.p.A., che svolgono attività di approvvigionamento di power e gas per le società del Gruppo e vendita all'ingrosso a reseller terzi. Tra il 2019 e il 2021 il Gruppo ha rilevato alcuni reseller attivi nella vendita di power e gas a clientela retail; nel dicembre 2023 per uno di tali reseller (GoPower S.r.l.) è stata resa esecutiva la fusione per incorporazione nella capogruppo Enegan S.p.A. Attraverso la costituzione di Surano Enegan Engineering S.r.l. (controllata al 100% dalla sub holding Enegan Engineering S.r.l.), dal 2022 è stata avviata l'attività di produzione da fonti rinnovabili (in particolare impianti fotovoltaici greenfield, il primo dei quali dovrebbe entrare in produzione nella seconda metà del 2024).

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette il consolidamento dei risultati economici nel FY23, a fronte di una lieve contrazione dei volumi commercializzati e dell'EBITDA *adjusted* in linea con il Budget, ed il contestuale mantenimento del *leverage* entro soglie analoghe a quelle del precedente esercizio. Le previsioni del management per il FY24 indicano un importante incremento della marginalità (dinamica già rilevabile dai risultati del 1Q24), con riflessi positivi sui ratio di sostenibilità del debito. È opinione dell'Agenzia che, anche qualora la crescita dei margini FY24 dovesse risultare inferiore alle previsioni, l'assetto finanziario non dovrebbe discostarsi dai livelli evidenziati nel biennio 2022-23.

Consolidamento dei risultati economici - Nel FY23 il Gruppo Enegan ha registrato ricavi consolidati pari a 514,2 mln di euro, in considerevole flessione rispetto all'esercizio precedente (878,0 mln) alla luce di: (i) minori volumi commercializzati sia nel segmento power (-66,4 GWh YoY) sia nel segmento gas (-14,9 Msmc) in relazione alle diverse logiche di consumo attuate dalla clientela e ad un diverso mix del portafoglio (maggiormente concentrato su una clientela domestica e micro-business); (ii) un negativo effetto prezzo dovuto al ridimensionamento delle quotazioni delle materie prime sul mercato; (iii) una flessione dei ricavi su GME e Terna (-245,5 mln) riconducibile all'affinamento delle attività di approvvigionamento di EPT. In linea con le previsioni del management, si è assistito ad una lieve flessione del primo margine a 98,9 mln di euro (100,6 mln nel FY22), penalizzato dal congelamento *ex lege* delle modifiche delle condizioni contrattuali che ha consentito l'adeguamento delle tariffe solo dal mese di Luglio 2023 (con effetto dal mese di Novembre 2023). Nello specifico, il primo margine ha riflesso: (i) un negativo effetto margine sul segmento power, contraddistinto da un'ingente quota di portafoglio a prezzo fisso (non interamente coperto); (ii) un positivo effetto margine sul segmento gas, che ha beneficiato della crescita dei consumi di materia prima (inizio anno termico) in concomitanza con l'effettiva applicazione delle nuove condizioni contrattuali nonché della sottoscrizione da parte della controllata EGT di un accordo transattivo con un ex fornitore (ca. 2 mln di euro). Di conseguenza, l'EBITDA adj (comprensivo di 8,2 mln di svalutazione crediti) ha registrato una riduzione a 19,8 mln di euro (21,5 mln nel FY22). Al netto di ammortamenti e accantonamenti per 3,6 mln e

di un saldo della gestione finanziaria negativo per 3,4 mln (-0,7 mln nel FY22), l'esercizio si è chiuso con un utile pari a 8,6 mln, in linea con l'esercizio precedente (si precisa che l'utile 2022 era stato influenzato da Contributo di Solidarietà ex L.197/2022 pari a 5,5 mln).

Leverage stabile al 31/12/2023 - Nel corso del FY23 si è assistito ad un complessivo miglioramento nella dinamica dei flussi di cassa che ha beneficiato di una sostanziale stabilità del ciclo monetario e della sensibile contrazione di *prepayment* e depositi cauzionali rilasciati ai principali fornitori a fronte della dinamica decrescente dei prezzi di mercato, con il flusso a servizio del debito e dell'equity che è risultato positivo per 6,4 mln di euro (negativo per 18,8 mln nel FY22). Nel corso del 2023 le Società del Gruppo hanno acceso nuovi finanziamenti per ca. 61 mln di euro, in parte destinati al rimborso dei mutui in essere (40,0 mln) e alla distribuzione di dividendi (3,2 mln) e in parte ancora a disposizione nelle casse aziendali al termine dell'esercizio (+20,2 mln l'incremento della liquidità rispetto al 31/12/2022). Ne è derivata una lieve contrazione della Posizione Finanziaria Netta consolidata *adjusted* (PFN adj) a 36,4 mln di euro (era di 38,3 mln al 31/12/2022), con *leverage* che permane stabile (ratio PFN adj/EBITDA adj pari a 1,8x). Si precisa che, sulla base della metodologia dell'Agenzia, la PFN adj non include investimenti finanziari detenuti dal Gruppo che al 31/12/2023 erano pari a 11,5 mln (11,7 mln di euro al 31 dicembre 2022).

Budget FY24 - Le previsioni del management per il FY24 indicano un incremento dei volumi commercializzati sia per la componente gas (+11% YoY) che power (+4% YoY) grazie all'ulteriore crescita di POD/PDR a fronte della spinta commerciale pianificata. Nel contempo, è attesa una importante crescita del *gross margin* (ca. 128,0 mln) per l'effetto combinato di: (i) *full year impact* dei nuovi listini commerciali applicati a partire dal 4Q23 e (ii) impatti positivi derivanti dall'internalizzazione della fase di programmazione. A fronte di costi fissi stimati in tendenziale consolidamento, il miglioramento del primo margine dovrebbe tradursi in un incremento di oltre 20,0 mln dell'EBITDA adj consolidato. A livello finanziario, al 30/04/2024 la PFN adj consolidata risulta in decremento a 18,8 mln, grazie alla lineare dinamica dei flussi di cassa operativi e all'ulteriore contrazione dei depositi cauzionali. In linea con la strategia dell'ultimo biennio il Gruppo sta proseguendo nella raccolta di risorse presso il canale bancario (la capogruppo nel 1Q24 ha acceso quattro mutui per 18,5 mln e nuovi finanziamenti potranno essere accesi dalla controllata Enegan Engineering S.r.l. in concomitanza con l'avvio di progetti in *pipeline* per la costruzione di due nuovi impianti fotovoltaici). L'entrata in produzione dell'impianto fotovoltaico in capo a Surano Enegan Engineering S.r.l. (ca. 7 MW) è invece attesa per metà 2024: finanziato attraverso la formula del leasing in costruendo, comporterà un incremento del debito leasing consolidato a 7,3 mln di euro a dicembre 2024. Nel complesso, al 31/12/2024 è prevista una PFN adj in lieve aumento (ca. 41,0 mln di euro) accompagnata tuttavia da un deciso miglioramento del *leverage* (PFN adj/EBITDA adj pari a 1,0x) per effetto dei crescenti margini attesi.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Enegan S.p.A. potrebbe registrare un upgrade a fronte del raggiungimento degli obiettivi economici da Piano (EBITDA *adjusted* > 40,0 mln di euro) con contestuale contrazione del *leverage* (ratio PFN adj/EBITDA adj <1,0x).
- Il rating di Enegan S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) sensibile contrazione dei margini operativi; (ii) deterioramento dei flussi di cassa con incremento del *leverage* (PFN adj/EBITDA adj > 3,0x).

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Pellegrini – elena.pellegrini@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.