

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

**A3.1**

il rating pubblico di **Enegan S.p.A.**

Firenze (FI) – Viale Spartaco Lavagnini, 20

Cerved Rating Agency in data 22/05/2025 ha modificato il rating di Enegan S.p.A. da B1.1 a A3.1

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. Il perimetro del Gruppo si è ulteriormente ampliato con l'acquisizione, tra il 2019 e il 2021, di alcuni reseller attivi nella vendita di power e gas a clientela retail e della società di servicing P.L.U.S. S.r.l. 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, il primo dei quali dovrebbe entrare in produzione entro la fine del 2025).*

### **FATTORI DI RATING**

L'upgrade del rating riflette i positivi risultati economici conseguiti dal Gruppo Enegan del FY24, in deciso miglioramento rispetto al FY23 e superiori alle previsioni di Budget, accompagnati da una lineare dinamica dei flussi di cassa che ha comportato una sensibile riduzione della Posizione Finanziaria Netta a Dic24. Le previsioni del management per il FY25 indicano un sostanziale consolidamento della marginalità raggiunta nel FY24, con conferma del *leverage* entro soglie contenute. Anche nell'ipotesi che i margini dovessero evidenziare una contrazione superiore alle aspettative di Budget, l'Agenzia non stima significative variazioni del profilo di rischio del Gruppo nell'arco dei prossimi 12 mesi.

**Miglioramento dei risultati economici FY24 al di sopra delle previsioni di Budget** – Nel FY24 i ricavi del Gruppo Enegan sono risultati pari a 365,2 mln di euro, in flessione del 29% YoY per l'effetto combinato di: (i) un calo dei volumi power commercializzati (-46,2 GWh YoY) a fronte di volumi gas sostanzialmente stabili (+0,3 Msmc YoY); (ii) una contrazione dei ricavi su GME e Terna (-103,5 mln YoY) riconducibile all'ulteriore affinamento delle attività di approvvigionamento di EPT; (iii) gli effetti derivanti dall'applicazione dell'OIC34 (-65,2 mln YoY). Nonostante la contabilizzazione di minori ricavi, nel FY24 il primo margine ha registrato un rilevante incremento, superando le aspettative di budget e attestandosi a 130,6 mln (98,9 mln nel FY23) beneficiando: (i) del *full year impact* dei nuovi listini commerciali applicati a partire dal 4Q23, con un effetto margine ampiamente positivo sia sul segmento power sia sul segmento gas, e (ii) dei positivi impatti derivanti dall'internalizzazione della fase di programmazione. Ne è scaturito un EBITDA *adjusted* (al netto dell'accantonamento a FSC e degli ammortamenti legati alla capitalizzazione delle provvigioni secondo l'OIC34) in crescita a 49,3 mln, valore più che raddoppiato rispetto al FY23 (19,8 mln). A fronte di un saldo della gestione finanziaria negativo per 2,1 mln (in miglioramento rispetto al precedente esercizio grazie alla contabilizzazione di interessi attivi bancari e di proventi per l'acquisto di crediti fiscali), l'esercizio si è chiuso con un utile di 30,3 mln (8,6 mln nel FY23).

**Sensibile riduzione del *leverage* al 31/12/2024** – Nel corso del FY24 i flussi di cassa operativi hanno beneficiato di un ciclo monetario più favorevole, supportato da un allungamento dei tempi medi di pagamento attribuibile al diverso mix di approvvigionamenti (caratterizzato da una maggiore incidenza di rapporti bilaterali rispetto ad acquisti sul mercato). La 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](http://ratingagency.cerved.com)

crescita della marginalità, unitamente ad una gestione efficiente del capitale circolante, ha generato un Cash Flow Operativo Netto positivo che, al netto delle capex d'esercizio, ha permesso una riduzione dell'indebitamento finanziario lordo da 78,5 mln a 53,7 mln di euro ed un contestuale incremento delle disponibilità liquide da 42,1 mln a 53,6 mln. La Posizione Finanziaria Netta (PFN) al 31/12/2024 si è dunque pressoché azzerata (rispetto ai 36,4 mln del 31/12/2023). Si segnala, infine, che anche nel FY24 il Gruppo ha destinato parte della liquidità generata dall'attività *core* all'acquisto di strumenti finanziari, detenendo al 31/12/2024 titoli per circa 25 mln (per lo più in capo alla controllante Enegan S.p.A.), a ulteriore supporto della propria posizione di liquidità.

**Budget FY25 e obiettivi di medio termine** – Per l'esercizio in corso il management stima un sostanziale consolidamento del primo margine power & gas (ca. 128 mln di euro), per l'effetto combinato di: (i) incremento dei POD/PDR serviti con contestuale aumento dei volumi, sia power che gas, grazie ad una maggiore spinta commerciale che beneficerà del rafforzamento della rete vendita; (ii) una contrazione dei margini medi unitari, per effetto di una riduzione degli spread medi applicati in linea con le dinamiche osservate a livello settoriale. Si segnala che tali effetti sono attesi a partire dalla seconda metà dell'anno, in considerazione di volumi e margini che nel 1Q25 sono risultati in linea con quelli del 1Q24. L'EBITDA *adjusted*, comprensivo di ammortamenti legati alla capitalizzazione delle provvigioni per 13,8 mln, dovrebbe attestarsi a ca. 44 mln di euro, in riduzione rispetto al valore raggiunto nel FY24 ma ampiamente superiore rispetto al *track record* (EBITDA *adj* medio del triennio FY21-23 pari a 18 mln). A livello finanziario, al 30/04/2025 la PFN *adj* consolidata risulta *cash positive* per ca. 16 mln, grazie ad una lineare dinamica dei flussi di cassa operativi che ha consentito un incremento della liquidità disponibile. In linea con la strategia perseguita nell'ultimo triennio, anche nei primi mesi del FY25 il Gruppo ha proseguito nella raccolta di risorse presso il canale bancario (la capogruppo ad aprile ha acceso cinque 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* correlati a nuovi impianti fotovoltaici). L'entrata in produzione dell'impianto fotovoltaico in capo a Surano Enegan Engineering S.r.l. (ca. 7 MW), prevista per il 2024, è slittata nella seconda metà del 2025 dopo aver scontato alcuni rallentamenti di natura burocratica: finanziato attraverso la formula del leasing in costruendo, dovrebbe comportare a Dic25 un incremento del debito leasing consolidato a 7,8 mln. Nel complesso, ipotizzando anche l'utilizzo di buona parte della cassa accumulata nel corso del 2024 a copertura del piano capex, al 31/12/2025 è prevista una PFN *adj* pari a ca. 20 mln, in crescita rispetto al valore di Dic24 ma con un *leverage* che dovrebbe confermarsi entro soglie contenute (PFN *adj*/EBITDA *adj* <0,5x) per effetto dell'atteso consolidamento dei margini.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- In un'ottica di breve termine si ipotizza quale scenario positivo il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- 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* > 1,5x).

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@cerved.com](mailto:roberta.donzelli@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – [flavio.cusimano@cerved.com](mailto:flavio.cusimano@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. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link <https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/>*