

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.2**

di **Enega S.r.l.**

Napoli (NA) – Via Giovanni Porzio, Isola E/3 (Torre Avalon)

Cerved Rating Agency in data 26/01/2024 ha confermato il rating B1.2 di Enega S.r.l.

Prima emissione del rating: 16/11/2016

*Enega S.r.l. (di seguito Enega o la Società) è una realtà nata nel 2002 inizialmente come advisor nel settore Energy&Gas, offrendo ai propri clienti un servizio di consulenza sulle esigenze energetiche. A partire dal 2010 la Società opera invece quale fornitore di energia elettrica (dal 2016 come utente del dispacciamento), integrando nel 2018 anche la fornitura di gas (accreditandosi come shipper a partire dalla seconda metà del 2023). Enega è riconducibile ad Antonio Carmine Vitale, socio di maggioranza e co-amministratore (insieme alla moglie Giovanna Nocerino), nominativo attivo nel settore energetico da oltre venticinque anni.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating B1.2 riflette il consolidamento dei margini operativi nel FY23F, nonostante la razionalizzazione strategica dei volumi venduti, e un assetto finanziario che al 31/12/2023 si mantiene equilibrato. In chiave prospettica non si esclude un miglioramento del profilo di rischio della Società in caso di: (i) conferma della stabilità settoriale registrata a partire dal 2H23; (ii) recupero dei volumi venduti, a parità di livelli di marginalità; (iii) flussi di cassa lineari, a beneficio del leverage.

**EBITDA FY23F in consolidamento a fronte di una sostanziale tenuta del gross margin** – Le previsioni di chiusura del FY23 prevedono un EBITDA *adj* (inclusivo di accantonamenti a fondo svalutazione crediti) compreso in un range di 0,8-0,9 mln di euro (0,7 mln nel FY22). Il *gross margin* complessivo è atteso sostanzialmente in linea con il FY22 (ca 4,6 mln di euro vs 4,8 mln nel FY22) principalmente grazie all'incremento dei margini medi unitari, derivante dall'aumento degli *spread* applicati unitamente ad un mix più favorevole negli approvvigionamenti. Tale dinamica ha consentito di compensare il calo dei volumi (-30 GWh sul *power* e -1,3 MSmc sul gas YoY), effettuato strategicamente dal Management a fronte delle tensioni di mercato allentatesi solo nella seconda parte dell'anno. I risultati registrati negli 11m23 supportano le stime di Forecast, evidenziando: (i) un *gross margin* pari a ca 4,0 mln di euro, trainato essenzialmente da un incremento dei livelli di marginalità rispetto al FY22 (+6% sul *power* e +11% sul gas); (ii) un EBITDA *adj* pari a 0,6 mln di euro. A fronte di oneri finanziari in marcata crescita per effetto dell'aumento dei tassi di interesse (*EBITDA Interest Coverage Ratio* pari a 2,2x a Nov23 vs 5,7x Dic22), gli 11m23 si chiudono con un EBT pari a 0,4 mln di euro.

**Assetto finanziario che si conferma equilibrato** – Nel corso del FY23 la gestione del capitale circolante ha assorbito liquidità per ca. 1,5 mln di euro, effetto combinato di: (i) DSO in crescita a fronte di maggiori crediti da CMOR e (ii) minori depositi cauzionali richiesti ai clienti in corrispondenza di prezzi in calo. Nel contempo, la finalizzazione dell'acquisto della sede precedentemente condotta in affitto ha innalzato il valore complessivo delle capex dell'esercizio a oltre 1,0 mln di euro. L'ampio *buffer* di liquidità a disposizione ha comunque consentito un regolare servizio del debito, senza necessità di

reperire nuovi finanziamenti (debito finanziario lordo in riduzione di ca. 1,5 mln nel corso del FY23). Ne è conseguita una lieve contrazione della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) che al 31/12/2023, in base ai dati Forecast, risulta pari a 0,8 mln di euro (1,0 mln a Dic22). In contrazione anche il ratio PFN *adj*/EBITDA *adj*, pari a 1,0x (vs 1,4x di Dic22).

**Budget FY24** - Per il FY24 il Management prevede un progressivo riavvio della spinta commerciale, con un graduale recupero dei volumi di vendita. Nello specifico, il budget FY24 ipotizza sul segmento *power* volumi pari a 235 GWh (213 GWh nel FY23F) e volumi gas stimati in un range di 1,8-2,6 MSmc (1,6 MSmc nel FY23F), anche in virtù del marcato incremento dei PDR osservato nell'ultimo trimestre 2023 in seguito alla qualifica di *shipper*. A fronte di marginalità unitarie attese in sostanziale stabilità, il *gross margin* è stimato nell'ordine di 5,0 mln di euro (4,6 mln nel FY23F). L'EBITDA *adj* è previsto pari a 1,2 mln di euro, in incremento rispetto all'esercizio precedente principalmente per effetto dello sviluppo dei volumi. Si segnala che il segmento gas potrebbe rilevare una crescita superiore rispetto alle attuali previsioni, in virtù di un accordo in corso di negoziazione con un importante operatore estero (*plafond* > 20 MSmc). Sotto il profilo finanziario, a fronte di quotazioni di mercato stabili, il Management prevede (i) una gestione del capitale circolante allineata al FY23F e (ii) un assetto finanziario in lieve miglioramento, con possibili operazioni di acquisizione di nuova finanza funzionale all'espansione attesa del business. Cerved Rating Agency non stima peggioramenti tali da influenzare il livello di sostenibilità del debito nell'arco dei prossimi 12 mesi.

### **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Il rating di Enega S.r.l. potrebbe registrare un upgrade in caso di: (i) incremento dei volumi di vendita trainato dalla componente gas, con contestuale conferma dei margini; (ii) indici di *leverage* in miglioramento, con ratio PFN *adj*/EBITDA *adj* <1,0x.
- Il rating di Enega S.r.l. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) peggioramento dei risultati economico-reddituali; (ii) deterioramento dei flussi di cassa con significativo incremento della PFN *adj*, con riflessi sulla struttura finanziaria (PFN *adj*/EBITDA *adj* > 4,0x).

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – [www.ratingagency.cerved.com](http://www.ratingagency.cerved.com)

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

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – [mara.cassinari@cerved.com](mailto: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.*