

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B1.1

il rating pubblico di

“Euro 3.000.000,00 – tasso fisso con scadenza aprile 2028”Emesso da **Enega S.r.l. (CF: 06085141213)** – Via Giovanni Porzio, Isola E/3 (Torre Avalon) – Napoli (NA) - Italia

Cerved Rating Agency in data 25/01/2025 ha modificato da B1.2 a B1.1 il rating assegnato al titolo di debito denominato “Euro 3.000.000,00 – tasso fisso con scadenza aprile 2028”, ISIN: IT0005428591, rientrante nel “Progetto Basket Bond Regione Campania” promosso dalla Regione Campania e rivolto alle PMI operanti nella Regione.

Prima emissione del rating: 30/01/2021

L’upgrade del rating sull’emissione *senior unsecured*, interamente sottoscritta da Basket Bond Campania S.r.l. e assistita da garanzia pubblica sotto forma di *cash collateral* concessa da Sviluppo Campania, riflette il rating B1.1 dell’Emittente Enega S.r.l., aggiornato da Cerved Rating Agency in data 25/01/2025.

Fattori di rating dell’Emittente

Risultati economici FY24PC in consolidamento – In base ai risultati di pre-chiusura, nel FY24 l’EBITDA *adj* si conferma pari a 0,9 mln di euro, beneficiando di un *gross margin* complessivo in crescita a 5,2 mln (vs 4,5 mln nel FY23) grazie all’incremento dei volumi commercializzati che ha più che compensato la lieve flessione dei margini medi unitari. Più in dettaglio, il segmento *power* ha registrato un aumento dei volumi erogati pari a +60,5 GWh YoY (+28,2%), in virtù di una graduale ripresa della spinta commerciale, caratterizzata da un’attenta selezione dei nuovi clienti e da un puntuale presidio del rischio di credito. Lato gas, l’incremento dei volumi (+5,8 MSmc; +332%) risulta principalmente ascrivibile al consolidamento delle attività con i *reseller*, tramite l’avvio delle forniture alle cabine Remi. I margini medi unitari, invece, hanno risentito della maggior competitività del settore, con contestuale flessione delle tariffe applicate, e di un mix delle vendite gas orientato principalmente alla clientela *reseller*. I risultati degli 11M24 supportano le stime di Forecast, evidenziando: (i) un *gross margin* pari a ca 4,6 mln di euro, trainato essenzialmente da un incremento dei volumi (+30% sul *power* e +332% sul gas vs 11M23); (ii) un EBITDA *adj* pari a 0,8 mln di euro. A fronte di oneri finanziari in flessione per effetto di un minor utilizzo delle linee di anticipo fattura (*EBITDA Interest Coverage Ratio* pari a 3,4x a Nov24 vs 2,9x Dic23), gli 11M24 si chiudono con un EBT pari a ca. 0,5 mln di euro.

Assetto finanziario che beneficia di una efficiente gestione del *working capital* – Nel FY24 la gestione del *working capital* si è rivelata particolarmente efficiente, con un Cash Flow Operativo Netto che, in base ai dati pre-closing, è stato positivo per 3,7 mln (negativo nel FY23). Tale risultato è scaturito da una generalizzata riduzione del ciclo monetario, anche grazie ai costanti *prepayment* richiesti alla nuova clientela *reseller* e alla negoziazione di condizioni contrattuali più favorevoli nell’ambito dei rapporti di fornitura bilaterale. Al 31/12/2024 la Società dispone di una liquidità consistente (6,7 mln) superiore rispetto al valore del debito finanziario lordo che, a valle del minor utilizzo di linee di anticipo fatture e del *refinancing* di parte dei mutui in essere, permane stabile e pari a 5,4 mln. Si segnala, in aggiunta, che nel corso dell’esercizio la Società ha effettuato investimenti in strumenti finanziari per 0,5 mln. A Dic24 emerge pertanto una PFN *adj cash positive* per 1,3 mln, in miglioramento rispetto al valore di Dic23 che si era comunque collocato su livelli ampiamente sostenibili (PFN *adj* di 0,8 mln con ratio PFN *adj*/EBITDA *adj* < 1,0x al 31/12/2023).

Budget FY25 e strategie di medio termine - Per il FY25 il Management prevede un ulteriore consolidamento del portafoglio clienti, con stime di crescita sia sul segmento *power* (300 GWh vs 275 GWh nel FY24; +9% YoY) sia sul segmento *gas* (9,3 MSmc vs 7,5 MSmc nel FY24; +24% YoY). A fronte di margini medi unitari previsti in sostanziale stabilità, il *gross margin* potrebbe attestarsi in un range di 5,5-5,8 mln, con ricadute positive sull'EBITDA *adj* atteso pari a 1,3 mln (0,9 mln nel FY24). Sotto il profilo finanziario, la gestione del capitale circolante dovrebbe confermarsi in linea con il FY24, con il mantenimento delle richieste di *prepayment* alla clientela reseller e di un mix degli approvvigionamenti prevalentemente orientato ai rapporti di fornitura bilaterale, a fronte di acquisti sul mercato che dovrebbero permanere residuali; di riflesso, la PFN *adj* a Dic25 è ipotizzata sugli stessi livelli di Dic24 (*cash positive* o di importo contenuto se a debito, con indice PFN *adj* / EBITDA *adj* < 1,0x). Si segnala infine che nel prossimo biennio i risultati di Enega potrebbero essere positivamente influenzati dall'avvio di progettualità in ambito CER (Comunità Energetiche Rinnovabili); tale investimento risulta al momento ancora in fase di definizione e non viene quindi incluso nelle stime di Business Plan. Cerved Rating Agency ritiene che le attuali tensioni a livello geo-politico, unitamente ai rischi di oscillazione delle quotazioni delle *commodities* energetiche, potrebbero impattare sui risultati attesi di Enega nel 2025. Ciononostante, anche sulla base delle analisi di sensitività effettuate, l'Agenzia ritiene che nei prossimi 12 mesi il profilo di rischio della Società non dovrebbe subire variazioni rilevanti.

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Il miglioramento del merito creditizio dell'Emittente potrebbe comportare un *upgrade* del rating sul titolo.
- Il peggioramento delle *performance* dell'Emittente potrebbe condurre l'opinione sul merito creditizio a un *downgrade*.

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: Flavio Cusimano – 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 chieste 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.