

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

a “**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 24/01/2026 ha confermato il rating B1.1 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

La conferma 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 24/01/2026.

Fattori di rating dell'Emittente

Consolidamento dei margini nel FY25PC – Sulla base dei dati di pre-closing, i risultati economici conseguiti da Enega nel FY25PC hanno sostanzialmente confermato quelli del precedente esercizio. In particolare, l'EBITDA risulta pari a poco più di 0,9 mln di euro, beneficiando di un *gross margin* complessivo di 5,8 mln (5,2 mln nel FY24), in moderato incremento grazie alla crescita dei volumi commercializzati che ha più che compensato la flessione dei margini medi unitari. Più in dettaglio, il segmento *power* ha registrato un aumento dei volumi erogati pari a +27,4 GWh YoY (+10%) in virtù di una crescita di tutti i *cluster* di clientela a valle di una più intensa spinta commerciale. Lato gas, l'incremento dei volumi (+4,5 MSmc; +60%) risulta principalmente ascrivibile alle attività con i reseller (consolidamento delle forniture alle cabine Remi e incremento delle forniture al PdR). I margini medi unitari invece, in linea con le previsioni, hanno registrato un ulteriore calo per effetto della crescente competitività del settore, e della conseguente flessione delle tariffe applicate, unitamente ad un mix delle vendite orientato principalmente verso una clientela caratterizzata da marginalità più contenute (reseller e business). I risultati degli 11M25A supportano le previsioni di chiusura, evidenziando un *gross margin* pari a ca. 4,8 mln di euro, in leggera crescita YoY per effetto dei maggiori volumi commercializzati (+12% sul power e +77% sul gas vs 11M24), con conseguente consolidamento dell'EBITDA. A fronte di un saldo della gestione finanziaria positivo per 113 mila euro, grazie alla flessione degli oneri finanziari (*EBITDA Interest Coverage Ratio* pari a 5,3x a Nov25 vs 3,4x a Nov24) e alla contabilizzazione di proventi pari a poco meno di 0,3 mln (derivanti dall'acquisto di crediti fiscali e dai guadagni su alcuni investimenti in titoli obbligazionari), gli 11M25A si chiudono con un EBT pari a ca. 0,8 mln di euro (0,5 mln negli 11M24).

Posizione Finanziaria Netta in aumento a Dic25 per effetto del diverso mix di vendita – Nel FY25PC i flussi di cassa operativi scontano gli effetti derivanti dai crescenti volumi, specie per la componente gas. Nonostante un ciclo monetario stabile e *prepayment* richiesti regolarmente alla nuova clientela reseller, il Cash Flow Operativo Netto risulta negativo principalmente per effetto: (i) dei maggiori depositi cauzionali versati ai distributori e dell'incremento della liquidità vincolata a seguito delle nuove fidejussioni rilasciate dal sistema bancario (+1,7 mln di euro complessivi vs Dic24); (ii) della normalizzazione dei debiti tributari per accise e di una diversa gestione del debito Iva; (iii) della riduzione dei risconti passivi per ricavi di competenza, che a Dic24 riflettevano la presenza di note di credito ricevute da parte di alcuni fornitori. Ai fini

della copertura del maggior fabbisogno corrente, la Società ha attinto all'ampia cassa disponibile (ridottasi da 6,7 mln di Dic24 a 3,3 mln a Dic25), mantenendo sostanzialmente stabile il valore dell'indebitamento finanziario lordo (5,0 mln a Dic25 vs 5,3 mln a Dic24). Ne è conseguito un incremento della Posizione Finanziaria Netta (PFN) a 1,6 mln (*cash positive* per 1,3 mln a Dic24), comunque collocata su livelli ampiamente sostenibili (ratio PFN/EBITDA 1,7x e PFN/PN pari a 0,2x).

Budget FY26 e strategie di medio termine – Le linee strategiche definite dal Management per il FY26-27 prevedono una progressiva crescita dei volumi, sostenuta anche da iniziative avviate a seguito della nomina del nuovo Direttore Commerciale, con particolare focus sull'ampliamento della clientela domestica e micro-business. Più in dettaglio, per il FY26 è attesa una crescita del segmento power (335 GWh vs 303 GWh nel FY25PC) e una sostanziale conferma dei volumi gas (11 MSmc vs 12 MSmc nel FY25PC). A fronte di margini unitari medi attesi in consolidamento (con una lieve flessione sul power e un leggero incremento sul gas) il *gross margin* è previsto attestarsi a 6,2 mln di euro, con ricadute positive sull'EBITDA, stimato pari a poco più di 1,0 mln di euro. Sotto il profilo finanziario, la gestione del capitale circolante viene prevista in linea con il FY25PC, con il mantenimento delle richieste di *prepayment* alla clientela reseller e di depositi cauzionali ai principali clienti business. In assenza di significative capex pianificate, per Dic26 viene ipotizzata una contrazione tanto della PFN (ca. 1,0 mln di euro) quanto del *leverage* (ratio PFN/EBITDA < 1,0x). In considerazione dei risultati osservati nell'ultimo triennio, del modello di business adottato e dell'attuale contesto settoriale, Cerved Rating Agency ritiene raggiungibili le proiezioni economico-finanziarie formulate dal Management per il FY26, non prevedendo sostanziali modifiche del profilo di rischio nei prossimi 12 mesi.

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Il raggiungimento degli obiettivi di Budget per il FY26-27 relativi all'Emittente comporterà il mantenimento della classe di rating assegnata al 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@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@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 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.

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