

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.2**

**di Tirreno Power S.p.A.**

Roma (RM) – Via Barberini, n° 47

Cerved Rating Agency in data 31/05/2025 ha confermato il rating B1.2 di Tirreno Power S.p.A.

Prima emissione del rating: 15/11/2019

La conferma del rating riflette: (i) performance allineate al Pre-Closing 2024 (FY24PC) in termini di *Clean Spark Spread* (CSS); (ii) dotazione di equity per 453 mln a Dic24 che ha assorbito l'impatto della svalutazione effettuata sugli impianti a ciclo combinato CCGT; (iii) risultati economici in crescita nel 1Q25 vs 1Q24, su valori maggiormente allineati al track record; (iv) PFN confermatasi *cash positive* a Mar25; (v) stime da Budget 2025 (BDG25) che indicano l'incremento della produzione di EE, l'ulteriore consolidamento del CSS e il mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata ed allineata all'attuale profilo di rischio.

Tirreno Power S.p.A. ha registrato nel FY24 ricavi pari a 651,3 mln di euro, in stabilità rispetto all'esercizio precedente grazie al recupero delle performance delle centrali termoelettriche nel 2H24 derivante da una maggiore domanda di mercato. L'EBITDA *adjusted* è aumentato a 54,4 mln (oltre +27 mln YoY) in relazione a: (i) incremento del CSS da 79,6 mln a 107,4 mln (+25% vs FY24BDG), fortemente guidato dalla premialità percepita per la partecipazione al *Capacity Market* (CM), oltre che dal migliore rendimento delle centrali idroelettriche e del mercato MGP; (ii) stabilità a livello di costi operativi in ca. 53 mln annui. L'esercizio 2024 si è chiuso con una perdita di 210,5 mln (utile di 7,6 mln nel FY23), a fronte in particolare di: (i) D&A per 57,7 mln in linea al FY23; (ii) svalutazione degli asset CCGT per 220 mln resasi necessaria a seguito di *impairment test* per attualizzare il valore delle centrali a quello di mercato. Tirreno Power ha confermato nel 2024 una buona capacità di generare flussi di cassa operativi, in crescita rispetto al FY23 beneficiando del positivo apporto del CCN trainato da: (i) rimborsi assicurativi per danni ad alcune centrali e impianti *hydro*; (ii) incassi del credito IVA annuale 2023; (iii) minori crediti da bilaterali; (iv) azzeramento del *pre-payment* richiesto da un *supplier* per fornitura di gas. Il Cash Flow Operativo Netto (CFON), pari a ca. 130 mln, è risultato in grado di sostenere le Capex di periodo (29 mln), concentrate nei siti di Torrevadalinga, Vado Ligure e Napoli per fermate programmate e installazione di nuovi impianti FTV. La PFN si è confermata *cash positive* a Dic24 per 140 mln (già *cash positive* a Dic23), in virtù del mancato utilizzo dell'unica linea di credito in essere. L'assemblea dei soci (i.e. Engie Italia S.p.A. e Energia Italiana S.p.A., holding appartenente al Gruppo Sorgenia) a Mar25 ha deliberato: (i) la copertura del disavanzo utilizzando la riserva utili portati a nuovo; (ii) la distribuzione di riserve di utili (con pagamento al 30/05/2025) per totali 100,0 mln, di cui 11 mln a titolo di remunerazione SFP (Strumenti Finanziari Partecipativi), 3 mln di remunerazione ai Soci e restanti 86 mln di rimborso parziale degli SFP (a valle del *surplus* di cassa > 40 mln a Dic24, che ha creato i presupposti per una distribuzione secondo quanto previsto dalle norme statutarie).

Tirreno Power ha raggiunto nel 1Q25 risultati economici superiori al 1Q24, beneficiando del contesto di mercato maggiormente favorevole rispetto al FY24. Nel dettaglio, i ricavi sono stati pari a 240,6 mln (vs 119,5 mln nel 1Q24), con un CSS di 41,0 mln (vs 17,5 mln nel 1Q24) in miglioramento per l'incremento della premialità del CM da 33k a 45k €/MW/anno (assegnataria di una CdP pari a 1.930 MW - asta 2025). Il 1Q25 riporta un utile di 18,0 mln (perdita per 8,5 mln nel 1Q24), anche grazie alla minore incidenza delle D&A per i risparmi ottenuti con la svalutazione degli asset CCGT

nel 2024. L'equity a Mar25 è pari a 471,2 mln, in grado di assorbire la distribuzione di riserve di utili per 100 mln. La PFN si è confermata *cash positive* in virtù delle risorse generate attraverso l'attività operativa, nonostante il maggior fabbisogno di circolante legato all'aumento del credito IVA e il versamento di depositi cauzionali a favore di Terna per la partecipazione al CM del 2027. Relativamente al BDG25, il Management conferma le principali stime di: (i) aumento dei volumi prodotti da 2,4 a 2,7 TWh dagli impianti di proprietà, in particolare Vado Ligure e Torrevadalliga; (ii) ulteriore consolidamento della marginalità (CSS atteso prossimo ai 120 mln) grazie, oltre che all'apporto del CM, anche alla buona remunerazione delle fonti rinnovabili e del mercato MGP, che dovrebbero mitigare i profitti marginali derivanti dall'operatività quasi nulla sul mercato MSD; (iii) Capex pari a 18 mln, interamente autofinanziate, consentendo il mantenimento di un adeguato *buffer* di risorse liquide a fine esercizio. Cerved Rating Agency, in virtù del buon andamento del 1Q25, ritiene raggiungibili le performance economico-finanziarie prospettate a BDG25 dalla Società, consentendo il mantenimento dell'attuale profilo di rischio, nonostante un modello di business più esposto ad una potenziale maggiore volatilità di mercato.

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

Analista Responsabile: Stefania Merlo – [stefania.merlo@cerved.com](mailto:stefania.merlo@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.*