

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di En-Gas S.r.l.

Moncalieri (TO) – Via Fortunato Postiglione, 46 - Italia

Cerved Rating Agency in data 21/12/2024 ha confermato il rating B1.1 di En-Gas S.r.l.

Prima emissione del rating: 28/10/2017

En-Gas S.r.l. (di seguito Engas o Società), nata nel 2011 si occupa della vendita di gas e di energia (dal 2015) a clientela prevalentemente domestica e microbusiness. La società appartiene al Gruppo Alcene, interamente riconducibile alla famiglia Marocco che detiene il 51% del capitale sociale di Engas, pari a 400 mila euro. Il residuo 49% del capitale è posseduto da novembre 2022 da DG S.r.l., riconducibile all'imprenditore Giovanni Pellicoli (socio e amministratore unico di Banco Energia S.p.A.). Engas detiene il 49% di Officina Energetica S.r.l. (compartecipata al 51% da Newatt S.r.l.), veicolo costituito a dicembre 2022 per acquisire il 51% di Libarna Gas S.p.A., operante nella vendita e distribuzione di gas metano in concessione locale da oltre 50 anni e con un capitale di 1,02 milioni.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.1 riflette: (i) il miglioramento delle performance economiche dei primi nove mesi del 2024, grazie al riposizionamento strategico del portafoglio clienti verso cluster caratterizzati da più elevata marginalità; (ii) il mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata, nonostante il temporaneo aumento della PFN al 30/09/2024; (iii) dati forecast FY24 che evidenziano una marginalità allineata al trend infrannuale e una PFN che ritorna *cash positive*. Cerved Rating Agency stima per il FY25 un ulteriore consolidamento dei risultati economici con un assetto patrimoniale e finanziario che permarrà equilibrato e in linea con l'attuale classe di rating.

Portafoglio clienti e presidio del rischio di credito – A partire dal 2023 la Società ha accelerato il processo di espansione della *customer base* focalizzandosi su una clientela domestica e micro-business. A Set24 il portafoglio clienti contava oltre 34 mila utenze (20 mila a Dic23) di cui ca. 23 mila POD e 11 mila PDR. In merito alla componente *power*, nei primi nove mesi del 2024 circa l'82,7% dei volumi è stato venduto a clientela domestica e micro-business (58,1% nel FY23), mentre risultano sempre più marginali i cluster Business (9,5%) e Corporate (7,9%). Anche lato gas, nei 9M24 emerge una prevalenza dei volumi erogati a clientela domestica e micro-business, seppur con una lieve flessione rispetto al FY23 (65,5% vs 71,4%); segue il segmento Corporate (21%) e Business (13,5%). Lo sviluppo del portafoglio ha beneficiato: (i) dell'apertura di nuovi punti vendita fisici sul territorio di riferimento; (ii) del consolidamento dei rapporti con la rete commerciale; (iii) dello sviluppo di convenzioni con comuni ed associazioni locali. Si conferma inoltre contenuto ed in ulteriore calo all'1% il *churn rate*, a dimostrazione della capacità di fidelizzazione della clientela. Con riferimento al rischio di credito, Engas garantisce un adeguato presidio grazie a: (i) un potenziamento dell'ufficio crediti; (ii) una stringente policy di selezione della clientela; (ii) l'utilizzo di una specifica polizza assicurativa per la clientela micro-business/business.

Performance economiche in miglioramento nei 9M24 – Nonostante un aumento dei volumi complessivi venduti, Engas fa registrare nei 9M24 un Valore della Produzione (VdP) sostanzialmente in linea con il 3Q23 attestandosi a 44,9 mln (+1,5%) a fronte del trend discendente dei prezzi delle *commodities* energetiche (soprattutto gas). L'EBITDA adjusted è risultato in aumento a 2,1 mln (0,8 mln al 9M23), beneficiando: (i) del generale incremento dei volumi venduti; (ii) del

miglioramento del primo margine unitario per la commodity EE, grazie a una più efficiente gestione degli approvvigionamenti (maggiore ricorso al GME), al *full year impact* della revisione delle tariffe e ad un mix di clientela più remunerativo; (iii) del mantenimento di buone marginalità per la componente gas, seppur in lieve contrazione rispetto al 2023 dovuto al minor efficientamento sulla quota di trasporto QTI in seguito al cambiamento normativo. Tali dinamiche hanno consentito di mitigare l'incremento dei costi del personale, da 0,5 a 0,9 mln, legato all'ampliamento dell'organico e l'accantonamento a FSC per ca. 0,5 mln. A fronte, infine, di una gestione finanziaria sostanzialmente stabile (-73k), grazie ai maggiori proventi finanziari che compensano l'aumento degli oneri dovuto all'incremento dei tassi d'interesse, Engas fa registrare un risultato ante imposte pari a 2,0 mln (0,7 mln al 9M23).

Mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata – Nei 9M24 i flussi di cassa operativi di Engas, pur beneficiando dell'importante miglioramento delle performance economiche registrate, sono stati influenzati dalle seguenti dinamiche del Capitale Circolante: (i) maggior assorbimento legato ad una contrazione delle tempistiche medie di pagamento (DPO) dovuta al maggior ricorso al GME; (ii) azzeramento degli acconti da clienti in considerazione del differente scenario di mercato. Al netto, infine, dell'aumento dei *cash collateral* (+0,6 mln) finalizzati all'aumento delle fidejussioni e della distribuzione straordinaria di dividendi per 0,85 mln, si evidenzia al 30/09/2024 un aumento del fabbisogno finanziario con una Posizione Finanziaria Netta (PFN) pari a 0,4 mln (*cash positive* per 2,7 mln al 31/12/2023). Nonostante tale aumento Engas conferma un assetto finanziario equilibrato. A questo proposito si segnala che Engas ha acceso nel corso del 2024 un finanziamento da 1,0 mln a sostegno della crescita e detiene ingenti linee autoliquidanti non utilizzate a supporto dell'operatività in caso di eventuali *spike* di prezzo delle *commodities* energetiche.

Forecast FY24, proiezioni FY25 e strategie di sviluppo – Il Management stima per il FY24FC ricavi pari a 60,1 mln ed un EBITDA adjusted di 3,5 mln (al netto dell'accantonamento a FSC per ca. 0,5 mln, secondo la metodologia CRA) a conferma delle dinamiche già osservate a livello infrannuale nei 9M24. Dal punto di vista finanziario il maggior ricorso a contratti OTC nell'ultima parte dell'anno contribuirà ad alleggerire la PFN, la quale è prevista *cash positive* per ca. 2,0 mln al 31/12/2024. Per il FY25 le stime indicano un ulteriore incremento dei ricavi e dell'EBITDA, rispettivamente a 68,5 mln e 5,3 mln, frutto di: (i) espansione del portafoglio clienti in virtù del rafforzamento della struttura commerciale interna ed esterna e del consolidamento dei tassi di *churn*; (ii) ottimizzazione dei listini di vendita ed eventuale ampliamento dell'offerta; (iii) efficientamento della struttura dei costi da correlarsi anche all'internalizzazione di alcune attività (i.e., IT, fatturazione, approvvigionamento). Lato finanziario non sono previsti rilevanti investimenti, né viene ipotizzata l'accensione di nuovi finanziamenti, a fronte delle ampie linee di cassa bancarie già disponibili. Non è esclusa invece la possibilità di aumentare le fidejussioni a supporto degli approvvigionamenti. L'Agenzia, anche a fronte dell'attuale andamento settoriale e del trend di sviluppo osservato, stima un ulteriore miglioramento delle performance economiche prospettiche con il mantenimento di una struttura patrimoniale e finanziaria in linea con l'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di Engas potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) peggioramento delle performance economiche attese; (ii) deterioramento dei flussi di cassa, tale da comportare un peggioramento del leverage finanziario; (iii) sensibile incremento della quota di crediti scaduti.

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

Analista Responsabile: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@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.