

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

di **Compagnia Energetica Italiana S.p.A.**

Milano (MI) – Corso Vittorio Emanuele II, n°15 – Italia

Cerved Rating Agency in data 19/12/2024 ha confermato il rating B1.2 di Compagnia Energetica Italiana S.p.A.

Prima emissione del rating: 30/09/2021

Compagnia Energetica Italiana S.p.A. (di seguito anche “la Società” o “CEI”) opera nel segmento downstream della filiera gas e power. A partire da luglio 2020, il capitale sociale è detenuto integralmente da Compago S.r.l., i cui azionisti di maggioranza sono Roberta Corno (69%) ed Enrico Pozzi (8%), che ricoprono rispettivamente i ruoli di Direttore Amministrativo e AD di CEI. Il portafoglio clienti è composto da profili industriali, PMI, micro-business e reseller.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.2 riflette: (i) la positiva evoluzione della marginalità nel FY24, grazie alla ripresa dei volumi erogati, sia sul segmento *power* che sul segmento *gas*; (ii) un assetto finanziario che, nonostante l’allungamento del ciclo monetario a Mar24 e Set24, evidenzia *ratio* di sostenibilità del debito in linea con una classe di solvibilità; (iii) le prospettive di crescita per il biennio FY25-26, a fronte di un profilo di *leverage* che potrebbe evidenziare un graduale miglioramento.

Consolidamento della marginalità nel FY24, grazie all’ampliamento del portafoglio gas e power - Nel FY24 (Apr23-Mar24) la Società ha conseguito ricavi pari a 234,8 mln di euro (339,7 mln nel FY23) e un EBITDA *adj* (inclusivo di accantonamenti a fondo svalutazione crediti) pari a 7,8 mln (7,3 mln nel FY23). L’evoluzione della marginalità risulta principalmente ascrivibile alla ripresa della spinta commerciale con maggiori volumi erogati sia lato *power* (+7,5% YoY) che lato *gas* (+10,3% YoY). L’effetto volume positivo è stato in grado di più che compensare la flessione dei margini medi unitari rilevata su entrambe le *commodities*, determinata da un progressivo adeguamento delle tariffe di vendita alle attuali condizioni di mercato, caratterizzato da una maggior competitività degli operatori, anche per effetto della relativa stabilità nelle quotazioni osservata negli ultimi 18-24 mesi. Gli accantonamenti a fondo svalutazione crediti risultano pari a 1,8 mln (2,1 mln nell’esercizio precedente). A fronte di un accantonamento a fondo rischi per 1,4 mln (relativo all’imposta sugli extra-profitti dei redditi 2022) e di maggiori oneri finanziari (+0,4 mln YoY) a causa dell’incremento dei tassi di interesse, l’esercizio si è chiuso con un utile netto pari a 2,2 mln (3,6 mln nel FY23). I risultati infra-annuali del FY25, rilevati nel semestre Apr-Set24, confermano il trend di ripresa dei volumi di vendita *gas* e *power*, con impatto positivo sui livelli di marginalità (EBITDA *adj* 6mSet24 pari a 2,7 mln vs 1,6 mln 6mSet23).

Stabilità del profilo di leverage a Mar24 e Set24, nonostante l’allungamento del ciclo monetario - Nel corso del FY24 la Società ha generato un Free Cash Flow al netto dei depositi cauzionali che si conferma positivo e pari a 6,9 mln (8,1 mln nel FY23). La lieve flessione dei flussi di cassa dell’attività operativa (-1,3 mln YoY) deriva principalmente da un graduale allentamento nelle condizioni di incasso applicate alla clientela di riferimento (DSO pari a 88 gg a Mar24 vs 56 gg a Mar23), per effetto delle minori richieste di *prepayment*. Tale dinamica è stata tuttavia in parte mitigata da un contestuale allungamento nelle tempistiche di pagamento delle forniture (DPO pari a 66 gg vs 48 gg a Mar23), in virtù di

un mix di fornitori caratterizzato da condizioni contrattuali maggiormente favorevoli (i.e. uscita di forniture in *prepayment*, minori garanzie richieste). Il flusso di cassa a servizio del debito risulta pari a 4,4 mln, sufficientemente capiente per consentire l'integrale rimborso delle rate dei finanziamenti in scadenza nell'esercizio. Tali dinamiche hanno determinato una PFN *adj* (inclusiva di passività per leasing) pari a 18,6 mln (22,9 mln a Mar23), con indici di *leverage* che confermano il profilo di solvibilità della Società (PFN *adj* / EBITDA *adj* pari a 2,4x vs 3,1x a Mar23). La PFN *adj* a Set24 risulta in incremento e pari a 25,6 mln, per effetto di: (i) garanzie rilasciate per la stagione termica; (ii) alcuni incassi pianificati a fine mese e slittati tuttavia al mese successivo. Gli indici di *leverage*, seppur in peggioramento (PFN *adj* / EBITDA LTM *adj* pari a 3,5x), permangono in linea con la classe di rating assegnata. Il rischio di credito viene monitorato mediante un presidio puntuale del portafoglio clienti; altresì, la normalizzazione delle quotazioni energetiche ha determinato un progressivo miglioramento nella gestione del credito *rolling*, pur a fronte di alcune posizioni storiche che rimangono tuttora aperte, seppur in costante monitoraggio.

Prospettive di crescita nel biennio FY25-26 – Le previsioni per il FY25 (Apr24-Mar25) ipotizzano la prosecuzione del trend di crescita anche per il secondo semestre dell'esercizio (Ott24-Mar25), tanto sul segmento *power* quanto sul segmento *gas*, in linea con il *track record* di ripresa commerciale osservato negli ultimi 18 mesi; l'EBITDA *adj* è stimato in un *range* compreso tra 8,5 e 9,0 mln. Per il FY26 (Apr25-Mar26) il Management prevede un ulteriore incremento della marginalità (EBITDA *adj* nell'ordine di 10,0-10,5 mln), in virtù di: (i) un effetto volume che dovrebbe mantenersi positivo; (ii) un possibile aumento nei livelli di marginalità, derivante da una strategia di approvvigionamento maggiormente orientata al mercato (a tal proposito, il Management non esclude un eventuale ampliamento delle linee bancarie). Sotto il profilo finanziario, il Business Plan ipotizza una PFN che dovrebbe confermarsi in un *range* tra i 18 e i 21 mln, con indici di *leverage* attesi in graduale miglioramento (PFN / EBITDA *adj* stimato in un intervallo 2,0x-2,5x a Mar25, in ulteriore calo (<2,0x) a Mar26). 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 CEI. Ciononostante, anche sulla base delle analisi di sensitività effettuate, Cerved Rating Agency ritiene che nei prossimi 12 mesi il profilo di rischio della Società non dovrebbe subire variazioni rilevanti.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di CEI S.p.A. potrebbe rilevare un upgrade nel caso di un consolidamento dei flussi di cassa con conseguente miglioramento della struttura finanziaria (PFN *adj* / EBITDA *adj* < 2,0x).
- Il rating di CEI S.p.A. potrebbe registrare un downgrade nel caso di un peggioramento dei flussi di cassa con conseguente appesantimento della struttura finanziaria (PFN *adj* / EBITDA *adj* > 4,0x e PFN *adj* / PN > 2,0x).

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

Analista Responsabile: Francesca Tucci – francesca.tucci@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – 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. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link <https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/>.