

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

# B1.2

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

Milano (MI) – Piazza Eleonora Duse nr° 2 – Italia

Cerved Rating Agency in data 18/12/2025 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 da oltre un decennio nel segmento downstream della filiera Gas e Power. Da luglio 2020 il capitale sociale è detenuto da Compago S.r.l., controllata al 100% dalla holding CPF S.r.l., New-Co costituita a Feb25 al fine di assorbire le quote detenute dai soci di minoranza, riconducendo il controllo del Gruppo Compago interamente alla famiglia Pozzi (rispettivamente 89,61% in capo a Roberta Corno e 10,39% a Enrico Pozzi). Il portafoglio clienti rimane tutt’oggi diversificato e composto da profili industriali, PMI, reseller e domestici.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating B1.2 riflette: (i) il trend crescente dei margini nel FY25 (Apr24-Mar25) per i maggiori volumi intermediati su entrambe le *commodities*; (ii) l’aumento della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) a Mar25 e Set25, pur a fronte di *leverage* sostenibile; (iii) le previsioni di sostanziale tenuta del Gross Margin (GM) nel FY26, con un assetto finanziario che dovrebbe tuttavia mantenersi allineato all’attuale classe di rating.

**Incremento dei margini nel FY25, grazie alla progressiva crescita del portafoglio Gas e Power** – Nel FY25 la Società ha realizzato un fatturato pari a 381,2 mln di euro (234,9 mln nel FY24) e un EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) di 10,6 mln (7,8 mln nel FY24), inclusivo di accantonamenti a fondo svalutazione crediti per 1,8 mln. L’incremento dei margini è riferibile al trend del GM che passa da 20,5 mln a 26,2 mln (di cui +3,2 mln sul Gas e +2,5 mln sul Power), determinato dall’effetto volume positivo (+45,8% YoY Gas e +41,8% YoY Power) in grado di compensare il calo dei margini medi unitari dettato dalla normalizzazione delle condizioni di mercato e dalla crescente pressione competitiva. L’esercizio 2025 si è concluso con un utile pari a 3,2 mln (2,2 mln nel FY24), al netto di: (i) D&A per 0,3 mln (in lieve riduzione per il termine della vita utile di alcuni cespiti e per la cessione di asset alla *entity* collegata Kwanto S.r.l.); (ii) saldo della gestione finanziaria negativo per 2,6 mln (-2,0 mln nel FY24), legato alla maggiore provvista finanziaria a supporto dei volumi; (iii) *not recurring items* (-2,6 mln) relativi ad interessi passivi di mora sul piano di rientro con Snam Rete Gas per il servizio di trasporto erogato nell’anno termico 2021/2022, in seguito al *default* del fornitore Alpherq S.p.A. I risultati semestrali del FY26 (Apr25-Set25) evidenziano una crescita dell’EBITDA *adj* a ca. 3,2 mln (2,7 mln in Apr24-Set24), guidato da margini medi unitari superiori, influenzati dalla stagionalità di alcuni clienti (industrie conserviere più alto consumanti nel periodo estivo), in grado di compensare la flessione dei consumi di Gas da parte di altre controparti industriali.

**Aumento della PFN *adj* a Mar25 e Set25 pur a fronte di *leverage* sostenibile** – Nel FY25 il Free Cash Flow (FCF), al netto della variazione dei depositi cauzionali, è divenuto negativo per 3,7 mln (positivo per 6,9 mln nel FY24), per crescenti esigenze del Capitale Circolante Netto (CCN) connesse all’incremento dei crediti commerciali (+35,2 mln YoY), sia per l’effetto dei maggiori volumi che per l’aumento dei prezzi nell’ultimo trimestre rispetto al medesimo del periodo precedente. Tale fabbisogno è stato in parte mitigato dalla crescita dei debiti commerciali (+19,6 mln YoY) e degli acconti ricevuti da clienti (+2,3 mln YoY), nonché coperto dall’accensione di MLT per 14,5 mln. Le suddette dinamiche, unitamente alla 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](http://ratingagency.cerved.com)

distribuzione di dividendi per 1,1 mln, hanno determinato un aumento a Mar25 della PFN *adj* a 28,3 mln (18,6 mln a Mar24), comprensiva di finanziamento IC per 6,5 mln (sostegno di Compago funzionale all'operatività della controllata) e passività per *leasing* per 0,1 mln; il livello di *leverage*, seppur in incremento, si conferma sostenibile (PFN *adj*/EBITDA *adj* pari a 2,7x vs 2,4x a Mar24). A Set25 la PFN *adj* evidenzia un aumento a ca. 38 mln per effetto di quantitativi di stoccaggio Gas (~ 8,1 mln) in vista della stagione termica, maggiori rispetto al pari periodo precedente alla luce di condizioni più vantaggiose. Il rischio di credito permane monitorato e gestito mediante un costante presidio del portafoglio (crediti scaduti >180 gg da *ageing* clienti, relativi a posizioni storiche stratificate, ridotti di oltre 3 mln, e coperti da Fondo Svalutazione Crediti - FSC).

**Prospettive economico-finanziarie nel FY26** – Il Management di CEI conferma la volontà di concentrarsi maggiormente in segmenti alto marginanti (soprattutto *micro-business* e domestico), mantenendo il focus sia sull'equilibrio dell'assetto finanziario sia sul costante presidio della gestione del rischio credito. In considerazione della normalizzazione degli *spread* a livello settoriale, le ipotesi per il FY26 (Apr25-Mar26) indicano una sostanziale tenuta del GM prossimo a 26 mln, che riflette l'effetto combinato di: (i) calo dei volumi Gas (-15 mln Smc), solo in parte bilanciato dalla crescita Power (+17 GWh); (ii) flessione della marginalità unitaria Power, a fronte della sostanziale stabilità dei margini unitari Gas; (iii) altri proventi accessori all'attività di vendita, tra cui i rendimenti riconosciuti da taluni clienti che accedono al servizio di interrompibilità. Inoltre, a fronte della previsione del Management di un minor impatto dei costi di natura commerciale (effettuata rinegoziazione provvigionale con agenzie), è stimato il raggiungimento di un EBITDA *adj* a Mar26 prossimo a 11,0 mln (comprensivo di accantonamenti a fondo svalutazione crediti per ca. 1,6 mln). A livello finanziario, in ottica di supporto al circolante, il Management non esclude l'ampliamento degli attuali *plafond* di linee bancarie a breve e di natura fidejussoria (con benefici in termini di DPO e rinegoziazione degli *spread* accordati). In merito all'approvvigionamento la strategia continuerà ad essere diversificata tra GME e contratti bilaterali, al fine di cogliere opportunità emergenti sul mercato. A fine Mar26 la PFN *adj* (inclusiva di debito *leasing* e IC) dovrebbe attestarsi prossima a ~ 25,4 mln, con indici di *leverage* che si confermerebbero sostenibili (PFN *adj*/EBITDA *adj* pari a 2,3x). Alla luce dei dati semestrali (Apr25-Set25) e sulla base delle analisi di sensitività effettuate, Cerved Rating Agency ipotizza che l'azienda possa mantenere nel breve termine un profilo di rischio in linea con l'attuale classe di rating.

## **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: Stefania Merlo – [stefania.merlo@iongroup.com](mailto:stefania.merlo@iongroup.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@iongroup.com](mailto:roberta.donzelli@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 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/>.*