

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B1.1

il rating pubblico di **NUOVENERGIE S.p.A.**

Rho (MI) – Corso Giuseppe Garibaldi, 91

Cerved Rating Agency in data 05/11/2025 ha modificato il rating di Nuovenergie S.p.A. da B1.2 a B1.1

Prima emissione del rating: 06/11/2024

Nuovenergie S.p.A. (di seguito Nuovenergie, la Società) è stata costituita nel 2002 su iniziativa dei Comuni milanesi di Rho, Pero e Settimo Milanese i quali, nell'ambito del processo di liberalizzazione del mercato energetico nazionale, hanno fatto confluire i clienti precedentemente in gestione diretta comunale. Nel 2017 una quota di minoranza del capitale (pari al 30%) è stata ceduta ad un partner industriale, il Gruppo Canarmino (dapprima a Spigas S.r.l. e successivamente alla capogruppo Canarmino S.p.A.). Il Comune di Rho ha mantenuto una quota di maggioranza relativa (48,28%), mentre i Comuni di Settimo Milanese e Pero detengono rispettivamente il 20,72% e l'1% del capitale sociale. Il modello di business prevede un forte radicamento territoriale attraverso punti vendita in gestione diretta (attualmente 12 p.v. con previsione di 3-4 nuove aperture nel prossimo triennio) e corner/negozi partner gestiti da agenti, con un portafoglio clienti composto in prevalenza da utenze domestiche (60% ca. dei volumi power e 70% ca. dei volumi gas).

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette: (i) il miglioramento dei risultati economici nel FY24 e nell'1H25, che hanno beneficiato dei maggiori volumi commercializzati e del mantenimento di favorevoli dinamiche settoriali; (ii) la positiva dinamica dei flussi di cassa operativi, anche grazie ad un'efficiente gestione del *working capital*, tale da favorire una sensibile contrazione dell'indebitamento finanziario; (iii) le previsioni per il FY25 che, al netto di eventuali *shock* nelle quotazioni delle commodities energetiche, ad oggi non prevedibili, dovrebbero confermare i trend economico-finanziari sin qui emersi.

Performance economiche in miglioramento nel FY24 – Nuovenergie ha chiuso il FY24 con ricavi pari a 61,6 mln, in aumento del 39,9% YoY e superiori alle previsioni di budget. Tale crescita è stata sostenuta dall'incremento dei volumi commercializzati (Power +37,7% YoY e Gas +24,2% YoY), con una concentrazione sul cluster domestico, ed ha altresì beneficiato di dinamiche settoriali mantenutesi ampiamente favorevoli. Anche il primo margine ha evidenziato un incremento, grazie sia ai maggiori volumi sia all'aumento dei margini unitari gas, che hanno compensato la lieve riduzione riscontrata nei margini unitari power. L'EBITDA *adjusted* si è così attestato a 3,5 mln, in aumento rispetto ai 2,3 mln del FY23, pur risultando inferiore alle previsioni. Tale scostamento è riconducibile ad una campagna di scontistica avviata nell'ultimo trimestre 2024 e non contemplata a budget. Si segnala, inoltre, che il miglioramento della marginalità è stato conseguito nonostante l'incremento degli oneri diversi di gestione (+0,6 mln YoY) a seguito di una transazione con un cliente relativa a un conguaglio volumi e l'aumento degli accantonamenti a FSC (651 mila euro vs 83 mila nel FY23) in coerenza con una diversa politica adottata dalla Società. Si precisa, inoltre, che ai fini del calcolo dell'EBITDA *adjusted* l'Agenzia ha incluso anche gli ammortamenti correlati alla capitalizzazione delle provvigioni secondo l'OIC34. Al netto di una gestione finanziaria meno penalizzante (-0,2 mln YoY) favorita dalla riduzione dell'esposizione debitoria, Nuovenergie ha chiuso l'esercizio 2024 con un utile di 1,7 mln (0,9 mln nel FY23) di cui 1,0 mln destinato a dividendo.

Progressiva contrazione dell'indebitamento finanziario – La normalizzazione delle dinamiche settoriali, con particolare riferimento a tempistiche e condizioni degli approvvigionamenti ed alla maggior stabilità dei prezzi delle commodity, ha favorito anche la gestione del *working capital*. Nel corso del FY24 i flussi di cassa operativi hanno, infatti, beneficiato di un ciclo monetario più favorevole, supportato da un allungamento dei DPO attribuibile anche ad un diverso mix delle forniture. La crescita della marginalità, unitamente alla gestione efficiente del capitale circolante, ha generato un Cash Flow Operativo Netto positivo per oltre 10,0 mln di euro (2,8 mln nel FY23). Al netto delle capex (pari a 1,7 mln, perlopiù relative all'allestimento dei punti vendita di proprietà di terzi e alla capitalizzazione dei costi pluriennali riconosciuti agli agenti alla stipula dei contratti di vendita), la consistente liquidità generata attraverso l'attività *core* ha consentito alla Società di ridurre sensibilmente l'indebitamento finanziario lordo (da 9,0 mln di Dic23 a 3,4 di Dic24) rafforzando nel contempo le disponibilità di cassa (da 0,6 mln di Dic23 a 4,0 mln a Dic24). Ne è conseguito un sensibile miglioramento della Posizione Finanziaria Netta (PFN), che al 31/12/2024 era *cash positive* per 0,6 mln (a debito per 8,4 mln al 31/12/2023).

Budget FY25 – Il Budget FY25 predisposto dal Management prevede una ulteriore crescita dei volumi commercializzati, con volumi power attesi leggermente superiori a 100 GWh (+14% YoY) e volumi gas in aumento a 31,7 MSmc (+5,4% YoY). L'espansione è riconducibile al rafforzamento del modello di business finora adottato, supportato da investimenti mirati all'ampliamento della rete commerciale, sia tramite l'apertura di nuovi sportelli di proprietà sia mediante l'attivazione di nuovi corner affidati ad agenti locali. Tale strategia dovrebbe favorire un'ulteriore crescita della customer base, che continuerà a concentrarsi prevalentemente sul segmento domestico. L'aumento dei volumi, già evidente nei primi 8 mesi del 2025, dovrebbe tradursi in ricavi FY25B pari a 62,7 mln, mentre l'EBITDA adj è atteso in miglioramento grazie anche al consolidamento dei margini medi unitari, raggiungendo 4,9 mln di euro. Sotto il profilo patrimoniale, nell'ipotesi di assenza di marcate oscillazioni dei prezzi di mercato, non sono attese significative inversioni nella gestione del *working capital*: il modello di approvvigionamento resterà basato su forniture bilaterali con tempistiche di pagamento meno stringenti, mentre la gestione degli incassi è attesa stabile e priva di criticità, anche grazie al basso tasso di *churn* peculiare del *business model* aziendale. La generazione di positivi flussi di cassa operativi ha consentito alla Società di utilizzare in misura marginale le linee autoliquidanti a disposizione e di non far ricorso a nuova finanza, con conseguente ulteriore riduzione dell'indebitamento finanziario nel corso del 2025 ed una previsione di PFN *adj* ancora *cash positive* a Dic25 (*cash positive* per 6,4 mln al 30/06/2025). Sulla base dei risultati del primo semestre 2025, l'Agenzia ritiene verosimili le proiezioni economico/finanziarie formulate per il FY25B. In un'ottica di medio termine il Management di Nuovenergie intende proseguire il percorso di crescita organica sin qui intrapreso, avviando una politica di diversificazione delle fonti di approvvigionamento a partire dal 2026 attraverso l'accreditamento quale utente del dispacciamento e del bilanciamento.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine, quale scenario favorevole si prevede la conferma dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Nuovenergie S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) marcata flessione dei margini; (ii) involuzione dei flussi di cassa con impatti sulla sostenibilità del debito.

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – 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.