COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di **NUOVENERGIE S.p.A.**

Rho (MI) – Corso Giuseppe Garibaldi, 91 - Italia

Cerved Rating Agency in data 04/11/2026 ha confermato il rating B1.1 di Nuovenergie S.p.A.

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, vi hanno fatto confluire i clienti precedentemente in gestione diretta comunale. Nel 2017 una quota di minoranza del capitale (pari al 30,0%) è stata ceduta ad un partner industriale, il Gruppo Canarbino (dapprima a Spigas S.r.l. e successivamente alla capogruppo Canarbino S.p.A.). Il Comune di Rho ha mantenuto una quota di maggioranza relativa (48,3%), mentre i Comuni di Settimo Milanese e Pero detengono rispettivamente il 20,7% e l'1% del capitale sociale. Il modello di business prevede un forte radicamento territoriale attraverso punti vendita in gestione diretta (attualmente 16 p.v. con previsione di 3 nuove aperture nel 2027) e corner/negozi partner gestiti da agenti, con un portafoglio clienti composto in prevalenza da utenze domestiche.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.1 riflette: (i) il progressivo ampliamento della *customer base* e la favorevole dinamica dei volumi commercializzati, con margini operativi in consolidamento nonostante la crescente pressione competitiva; (ii) il mantenimento di un assetto finanziario equilibrato, pur a fronte di maggiori pressioni sul *working capital* e di crescenti investimenti; (iii) prospettive di sviluppo complessivamente positive, sebbene caratterizzate nel breve termine da una fisiologica normalizzazione della redditività e da un maggiore ricorso alle linee bancarie, con livelli di *leverage* che dovrebbero comunque confermarsi pienamente sostenibili.

Performance economiche in ulteriore miglioramento nel FY25, con fisiologica normalizzazione nel 1H26 – Nuovenergie ha chiuso il FY25 con ricavi pari a 70,3 mln, in aumento del 14,2% YoY, prevalentemente per effetto della crescita dei volumi di energia elettrica commercializzati, saliti a 103,7 GWh (+13,9% YoY); i volumi gas si sono invece mantenuti sostanzialmente stabili a 30,0 MSmc. La *customer base* (ca. 30 mila POD e 35 mila PDR) continua a presentare una significativa concentrazione sul segmento domestico, che nel FY25 rappresentava il 58% dei volumi power e oltre il 70% dei volumi gas. La crescita dei volumi e la contestuale dinamica della marginalità unitaria, stabile per la componente power e in aumento per la componente gas, hanno favorito un incremento del 19% YoY del Gross Margin (GM). Di riflesso, l'EBITDA è aumentato a 6,7 mln (vs 3,8 mln nel FY24), nonostante i maggiori costi del personale, correlati all'apertura di nuovi punti vendita e al rafforzamento dell'area IT, e gli accantonamenti a FSC per 1,3 mln (vs 0,7 mln nel FY24). Grazie a una gestione finanziaria sostanzialmente neutrale, l'esercizio si è chiuso con un utile di 3,5 mln, più che raddoppiato rispetto a 1,7 mln nel FY24, di cui 1,5 mln destinati ai soci in qualità di dividendo. Nel 1H26 i ricavi si sono attestati a 37,6 mln, sostanzialmente stabili rispetto al corrispondente periodo del 2025 (-1,2% YoY), mentre l'EBITDA è risultato pari a 3,1 mln, in riduzione rispetto a 3,5 mln nel 1H25, soprattutto per effetto della contrazione dei margini unitari, in un contesto settoriale caratterizzato da una maggiore pressione concorrenziale.

Rafforzamento della struttura finanziaria, nonostante l'assorbimento di circolante e l'accelerazione degli investimenti – Nel FY25 la crescita della redditività ha consentito l'emergere di un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo per 5,2 mln, sebbene inferiore rispetto al FY24 (11,0 mln) per effetto di un assorbimento di capitale circolante derivante dall'allungamento del ciclo monetario e da dinamiche tributarie maggiormente sfavorevoli, solo parzialmente compensati dalla riduzione degli anticipi corrisposti ai fornitori. Il CFON è risultato comunque ampiamente capiente rispetto alle Capex (ca. 2,0 mln), che hanno riguardato principalmente immobilizzazioni immateriali connesse allo sviluppo commerciale, agli allestimenti dei punti vendita e alla capitalizzazione dei costi riconosciuti agli agenti per l'acquisizione dei contratti di vendita. La liquidità generata dall'attività caratteristica ha permesso di proseguire il processo di *deleveraging*: l'indebitamento finanziario lordo a Dic25 è diminuito a 0,5 mln (va 3,4 mln di Dic24), mentre le disponibilità liquide sono risultate pari a 3,5 mln. La Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN adj), nonostante debiti per dividendi non ancora distribuiti per ca. 0,2 mln, è pertanto migliorata, risultando *cash positive* per 3,0 mln (*cash positive* per 0,6 mln a Dic24). Il rafforzamento finanziario è proseguito nel primo semestre 2026: a Giu26 la Società presentava un indebitamento finanziario lordo sostanzialmente azzerato e disponibilità liquide per 5,9 mln. Il miglioramento è stato sostenuto da un CFON ampiamente positivo, favorito da un ciclo monetario stabile e da dinamiche tributarie maggiormente favorevoli. Nel 1H26 la Società ha peraltro sostenuto investimenti per 2,3 mln, superiori a quelli realizzati nell'intero FY25 e prevalentemente riconducibili all'acquisto della nuova sede di Rho.

Forecast FY26 e obiettivi di medio termine – Sulla base del Forecast predisposto dal Management, il FY26 dovrebbe evidenziare un ulteriore incremento dei volumi power commercializzati, attesi a 109,0 GWh (+5,1% YoY), mentre per i volumi gas è prevista una contrazione a 28,7 MSmc (-4,5% YoY). Nel contempo, il GM complessivo dovrebbe registrare una lieve flessione (-2% ca. YoY). Tali dinamiche trovano conferma nei risultati dei primi 8M26, nel corso dei quali i volumi power hanno registrato una crescita dell'8%, mentre i volumi gas si sono ridotti del 3,5% rispetto allo stesso periodo del precedente esercizio; contestualmente, i margini unitari hanno evidenziato una flessione per entrambe le commodity rispetto agli 8M25. In assenza di significative inversioni di tendenza nei mesi finali dell'anno, anche alla luce dei listini maggiormente concorrenziali promossi dalla Società, la contrazione attesa del GM dovrebbe tradursi in una flessione dell'EBITDA FY26F, stimato pari a 5,2 mln. Sotto il profilo finanziario, il Management ha formulato previsioni conservative, stimando: (i) un significativo assorbimento lato *working capital*, nell'ipotesi di prezzi elevati anche nell'ultimo trimestre dell'anno e di un ulteriore allungamento del ciclo monetario per effetto del diverso mix di approvvigionamento e (ii) Capex per complessivi 3,0 mln. Tali dinamiche dovrebbero tradursi in un utilizzo più consistente delle linee bancarie sin qui accordate, pari a complessivi 12,4 mln e ancora inutilizzate ad Ago26, con una PFN attesa a debito per ca. 4,0 mln a Dic26. Il *leverage* dovrebbe comunque confermarsi su livelli ampiamente sostenibili, con ratio PFN/EBITDA e PFN/PN entrambi inferiori a 1,0x.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Quale scenario positivo si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- 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@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@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.