

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1

di **Enegan S.p.A.**

Firenze (FI) – Viale Spartaco Lavagnini, 20

Cerved Rating Agency in data 21/05/2026 ha confermato il rating A3.1 di Enegan S.p.A.

Prima emissione del rating: 02/04/2016

Enegan S.p.A (di seguito Enegan) è una realtà attiva dal 2010 nella vendita di power e gas ad utenti finali (domestici, micro-business e PMI) e reseller. È parent company del Gruppo Enegan (di seguito il Gruppo) che ricomprende: (i) Enegan Power Trading S.r.l. (EPT) ed Enegan Gas Trading S.r.l. (EGT) che, dal 2013, svolgono attività di approvvigionamento e vendita all'ingrosso di materia prima, sia infragruppo che verso terzi; (ii) diversi reseller specializzati nella vendita a clientela retail; (iii) la società di servicing P.L.U.S. S.r.l.; (iv) la sub-holding Enegan Engineering S.r.l., attraverso la quale è stata avviata l'attività di produzione da fonti rinnovabili (primo impianto fotovoltaico in produzione dal 2025, gestito da Surano Enegan Engineering S.r.l.); (v) Enegan Real Estate S.r.l., proprietaria degli immobili e dei principali marchi del Gruppo. Nel corso del 2026 sono previste alcune variazioni nella struttura del Gruppo, senza alterarne l'assetto sostanziale.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating A3.1 riflette: (i) la normalizzazione delle performance economiche, considerando un consolidamento dei volumi venduti, sebbene inferiori alle previsioni di Budget; (ii) una Posizione Finanziaria Netta (PFN) che al 31/12/2025 è divenuta *cash positive* pur a fronte di un assorbimento di cassa da parte del *working capital*. Le previsioni del Management per il FY26 evidenziando marginalità in miglioramento per effetto dei crescenti volumi commercializzati, con una PFN che dovrebbe confermarsi pressoché allineata all'esercizio precedente. Anche ipotizzando profitti inferiori alle previsioni e un maggior fabbisogno lato circolante, l'Agenzia non stima significative variazioni del profilo di rischio del Gruppo nell'arco dei prossimi 12 mesi.

Normalizzazione delle performance economiche nel FY25 – Il Gruppo Enegan ha registrato nel FY25 ricavi pari a 367,7 mln di euro, sostanzialmente allineati alle performance dell'esercizio precedente (365,2 mln; +2,5 mln YoY). Tale andamento riflette: (i) la stabilizzazione dei volumi venduti nei segmenti power (1,1 TWh) e gas (59,6 MSmc), sebbene inferiori alle previsioni per il prolungarsi dei tempi di completamento della riorganizzazione commerciale; (ii) una crescita delle BU TLC (+1,8 mln YoY) ed efficientamento energetico (+1,7 mln YoY), che, pur restando marginali, assumono un peso progressivamente più significativo. Il *gross margin*, pari a 117,8 mln, ha evidenziato un calo dopo il picco dell'esercizio precedente (130,6 mln del FY24 vs. 98,9 mln nel FY23), per effetto della normalizzazione dei margini unitari a supporto della competitività e della strategia di acquisizione di nuova clientela business. Tali dinamiche si sono riflesse altresì sull'*EBITDA adjusted* (EBITDA *adj*), rettificato per la quota di ammortamento delle provvigioni capitalizzate ai sensi dell'OIC 34 (13,1 mln), risultato pari a 36,5 mln (49,3 mln nel FY24). A fronte di una gestione finanziaria negativa per 0,3 mln, l'esercizio si è chiuso con un utile di 22,0 mln (30,3 mln nel FY24).

PFN divenuta *cash positive* al 31/12/2025 – Nel corso del FY25 si è registrato, in controtendenza rispetto all'esercizio precedente, un assorbimento di cassa da parte del capitale circolante, per l'effetto combinato di: (i) dinamiche legate alle commesse di efficientamento energetico (incremento delle rimanenze per lavori in corso +3,5 mln YoY, compensato dagli acconti SAL dei clienti +3,7 mln YoY); (ii) riduzione dei debiti commerciali per il minor costo delle materie prime a fine

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

esercizio e la cessazione dei rapporti commerciali di una delle controllate con le UP; (iii) rimborso di ingenti debiti tributari correnti (da 11,7 mln a 1,6 mln), dopo la crescita degli utili conseguiti nel FY24; (iv) acquisto di crediti tributari; (v) riduzione dei risconti attivi per la piena entrata a regime dell'OIC 34. Il Cash Flow Operativo Netto si è confermato comunque positivo per 20,3 mln (seppur in flessione rispetto ai 72,1 mln del FY24). Considerando capex per 15,3 mln (nuovo impianto fotovoltaico di Surano per 8,3 mln e provvigioni pagate agli agenti e contabilizzate ex OIC 34), il rilascio parziale dei depositi cauzionali (1,9 mln) e lo smobilizzo di *time deposit* (3 mln) e titoli prontamente realizzabili (14,1 mln), il Gruppo ha generato un flusso a servizio del debito e dell'equity sufficiente a coprire dividendi per 23,2 mln. La sottoscrizione di nuova finanza, volta a rimodulare l'esposizione allungandone la *duration* e riducendone il costo, ha determinato un incremento dell'indebitamento finanziario lordo (+3,4 mln YoY). Considerando disponibilità liquide in incremento a 57,7 mln (53,6 mln a Dic24), al 31/12/2025 la PFN è divenuta *cash positive*, segnando un'inversione rispetto al *track record* del Gruppo. Si segnala infine che, anche a fine 2025, il Gruppo deteneva titoli per 10,8 mln (per lo più in capo alla controllante Enegran S.p.A.), a ulteriore supporto della liquidità.

Budget FY26 e obiettivi di medio termine – Le previsioni di Budget per l'esercizio 2026 indicano una considerevole crescita dei volumi venduti sia nel segmento power (ca. 1,3 TWh) che nel segmento gas (71,1 MSmc) in considerazione di: (i) l'avvio a pieno regime della nuova struttura commerciale, oggetto di riorganizzazione; (ii) il maggiore focus su clientela business, caratterizzata da consumi più elevati; (iii) la conversione di Energy Power ad operatore *full digital* (apertura delle vendite nel canale web). Tali dinamiche trovano conferma nei risultati del 1Q26, con volumi in lieve crescita rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (power: 277 GWh vs. 259 GWh del 1Q25). Il raggiungimento degli obiettivi di budget dovrebbe altresì comportare una crescita: (i) del *gross margin* (>130 mln), nonostante la flessione dei margini medi unitari per il progressivo ritorno a dinamiche competitive fisiologiche e il maggior peso della clientela business (caratterizzata da marginalità più contenute); (ii) dell'EBITDA *adj* (ca. 49 mln, al netto di ammortamenti su provvigioni capitalizzate ex OIC 34 per 17,8 mln), che dovrebbe altresì beneficiare di un efficientamento dei costi variabili. In linea con la strategia perseguita negli ultimi anni, anche nei primi mesi del FY26 il Gruppo ha proseguito nell'approvvigionamento di risorse presso il sistema bancario, al fine di ottimizzare le condizioni economiche e fronteggiare eventuali *downsides*. Al 31/03/2026 risultano accessi nuovi finanziamenti per 46,1 mln; ulteriori linee potranno essere attivate nel corso dei prossimi mesi. Considerando un CFON che dovrebbe confermarsi positivo anche per il FY26E e lo slittamento negli esercizi successivi di parte delle capex per lo sviluppo dell'attività di Enegran Engineering, al 31/12/2026 è prevista una PFN che dovrebbe confermarsi sostanzialmente stabile, pur a fronte di una politica dei dividendi in linea con l'esercizio precedente.

SENSIBILITÀ DI RATING

- In un'ottica di breve termine si ipotizza quale scenario positivo il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Enegran S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) sensibile contrazione dei margini operativi; (ii) deterioramento dei flussi di cassa con incremento del *leverage* (PFN/EBITDA *adj* > 1,5x).

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

Analista Responsabile: Sara Contri – sara.contri@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Stefania Merlo – stefania.merlo@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/>