

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

# B1.1

## di En-Gas S.r.l.

Moncalieri (TO) – Via Fortunato Postiglione, 46 - Italia

Cerved Rating Agency in data 20/12/2025 ha confermato il rating B1.1 di En-Gas S.r.l.

Prima emissione del rating: 28/10/2017

*En-Gas S.r.l. (di seguito Engas o Società), costituita nel 2011, si occupa della vendita di gas e di energia elettrica (dal 2015) a clientela prevalentemente domestica e microbusiness. La società appartiene al Gruppo Alcene, interamente riconducibile alla famiglia Marocco che detiene il 51% del capitale sociale di Engas, pari a 400 mila euro. Il residuo 49% del capitale è posseduto da novembre 2022 da DG S.r.l., riconducibile all'imprenditore Giovanni Pellicoli (socio e amministratore unico di Banco Energia S.p.A.). A marzo 2025 Engas ha ceduto a Unoenergy S.p.A. la propria quota di partecipazione del 49% in Officina Energetica S.r.l., veicolo costituito a dicembre 2022 per acquisire il 51% di Libarna Gas S.p.A., operante nella vendita di gas metano da oltre 50 anni.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating B1.1 riflette: (i) la crescita delle performance economiche nel FY24 e nei 9m25, grazie al costante sviluppo dei volumi e all'implementazione di strategie volte a un mix clientela a più elevata marginalità; (ii) il mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata, con una Posizione Finanziaria Netta (PFN) *cash positive* a Set25; (iii) il Forecast di chiusura FY25 che prevede un miglioramento del margine operativo grazie alla costante crescita della base clienti e il mantenimento di una PFN *cash positive*; (iv) le previsioni di Cerved Rating Agency di un ulteriore consolidamento dei risultati economici nel FY26 con la conferma di un assetto finanziario in linea con l'attuale classe di rating.

**Conferma del trend di crescita dell'EBITDA *adjusted* nel FY24 e nei 9m25** – Nel FY24 Engas ha registrato un Valore della Produzione (VdP) in aumento a 72,3 mln (+10,4% YoY), trainato principalmente dall'importante sviluppo dei volumi EE (+41% YoY) e Gas (+32% YoY) grazie all'attività commerciale implementata. In particolare, per quanto riguarda il *power*, la crescita ha interessato i *cluster* micro-business (+40,7 GWh YoY, rappresentando il 57% dei volumi EE complessivi vs 38% nel FY23) e domestico (+21,0 GWh YoY; 29% vs 20%). Lato Gas si osserva invece un maggior peso della clientela business (15% vs 11% nel FY23), pur confermandosi predominanti i *cluster* micro-business (37% vs 39%) e domestico (stabile al 32%). L'EBITDA *adj*, al netto di maggiori accantonamenti a FSC pari a 0,6 mln, si è attestato in aumento a 3,5 mln (2,3 mln nel FY23), beneficiando del generale incremento dei volumi venduti e del miglioramento del primo margine unitario EE, grazie al *full year impact* della revisione dei listini e a un mix di clientela maggiormente remunerativo. Tali dinamiche hanno consentito di controbilanciare i seguenti fattori: (i) la contrazione della marginalità unitaria Gas, in linea con il trend settoriale; (ii) l'incremento dei costi del personale (+0,7 mln YoY), legato all'ampliamento dell'organico. In considerazione di un saldo della gestione finanziaria negativo per ca. 0,1 mln (in linea con l'esercizio precedente), Engas chiude il FY24 con un utile di 2,3 mln (1,5 mln nel FY23). Dall'analisi dei risultati relativi ai 9m25 si evince una sostanziale prosecuzione dei trend descritti, che si riflettono in una crescita del VdP (52,4 mln vs 44,9 mln nei 9m24) e dell'EBITDA *adj* (2,5 mln vs 2,1 mln nei 9m24).

**Conferma di una PFN cash positive** – Nel FY24 la Società ha evidenziato un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo per 1,8 mln (3,4 mln nel FY23), beneficiando dell'incremento del margine a fronte di un assorbimento di cassa da parte del capitale circolante determinato da un aumento dei crediti commerciali (+4,4 mln vs Dic23), impattato da problematiche con talune controparti, già gestite dalla Società nel corso del 2025. Tale dinamica è stata solo parzialmente mitigata dall'allungamento dei DPO, grazie ad un maggior ricorso a contratti bilaterali (OTC), e dall'aumento dei debiti tributari (principalmente accise e IVA) in relazione ai maggiori volumi di vendita. A fronte di esigue Capex (0,1 mln), ulteriori *cash-out* hanno riguardato l'aumento dei depositi cauzionali (+0,4 mln), nuovi investimenti in titoli obbligazionari (+0,3 mln) e la distribuzione di dividendi per 0,85 mln. Pertanto, a Dic24 la PFN si conferma *cash positive* per 2,7 mln, stabile rispetto a Dic23. La struttura finanziaria di Engas si mantiene equilibrata anche a Set25, con una PFN *cash positive* per 1,2 mln, beneficiando dei positivi risultati economici e del *cash-in* derivante dalla vendita della partecipata Officina Energetica S.r.l. Si evidenzia, infine, che nei 9m25 la Società ha acceso un nuovo finanziamento per 0,5 mln e dispone di un ampio *buffer* di accordati bancari, pressoché inutilizzati, cui attingere in caso di maggiore fabbisogno.

**Forecast FY25 e strategie di sviluppo** – Per il FY25 il management prevede un VdP di ca. 79,0 mln e una crescita dell'EBITDA adj a ca. 4,3 mln (al netto di accantonamenti a FSC costanti per 0,6 mln) che, nonostante gli impatti sui margini derivanti dalla maggiore pressione competitiva a livello settoriale, dovrebbe beneficiare: (i) di un ulteriore sviluppo dei volumi su entrambi le *commodities*; (ii) della strategia di ottimizzazione del mix clientela, con particolare riguardo alla componente EE; (iii) dell'efficiamento della struttura dei costi, anche grazie all'internalizzazione di alcune attività (i.e. Energy Management). Dal punto di vista finanziario, è previsto il mantenimento di una PFN *cash positive*, pur a fronte di un potenziale maggiore impegno lato circolante, correlato alle scelte strategiche relative agli approvvigionamenti (i.e. eventuale maggior ricorso al GME). Per il FY26 è previsto un ulteriore miglioramento delle performance economiche trainato dal consolidamento del portafoglio clienti (soprattutto sui *cluster* domestico e microbusiness) tramite l'ulteriore sviluppo commerciale, pur mantenendo un attento presidio del rischio di credito e adeguati livelli di *churn rate*, attraverso: (i) l'ampliamento delle risorse interne dedicate; (ii) *partnership* con nuove agenzie; (iii) nuovi accordi con associazioni di categoria e consorzi; (iv) il mantenimento del presidio territoriale tramite punti fisici; (v) il progressivo sviluppo di relazioni istituzionali attraverso specifica BU costituita nel 2025. Cerved Rating Agency, anche in considerazione dei risultati infrannuali osservati, del modello di business e dell'attuale contesto settoriale, ritiene raggiungibili le proiezioni del management rispetto ai risultati economici e finanziari attesi, confermando l'attuale profilo di rischio nei prossimi 12 mesi.

## SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di Engas potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) peggioramento delle performance economiche attese; (ii) deterioramento dei flussi di cassa, tale da comportare un peggioramento del leverage finanziario; (iii) sensibile incremento della quota di crediti scaduti.

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

Analista Responsabile: Flavio Cusimano – [flavio.cusimano@iongroup.com](mailto:flavio.cusimano@iongroup.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Stefania Merlo – [stefania.merlo@iongroup.com](mailto: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.*