COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

a **Società Italiana Energetica S.p.A.**

Napoli (NA) – Via Francesco Morosini 34 – Italia

Cerved Rating Agency in data 31/10/2026 ha assegnato il rating B1.2 a Sien S.p.A.

Società Italiana Energetica S.p.A. (di seguito SIEN, la Società) è attiva dal 2020 nella vendita di gas naturale. Con sede legale a Napoli e sede operativa a Roma, opera prevalentemente nel Nord Italia e nel Lazio, servendo condomini, PMI, grandi clienti industriali, Pubblica Amministrazione (PA) e Reseller. Il Capitale Sociale, pari a 7,0 mln di euro, fa capo per l'82,9% a Palmiro Esposito (che ricopre la carica di Amministratore Unico) e per il 17,1% a Sien Gas S.r.l. (di seguito SIEN GAS), società collegata (detenuta al 54,4% da Palmiro Esposito e per le restanti quote dalla stessa SIEN), anch'essa attiva nella vendita di gas e per la quale SIEN funge da principale fornitore. Si segnala che nel 2025 la Società ha modificato la data di chiusura dell'esercizio sociale dal 31/12 al 30/06, con conseguente differenza di 6 mesi nella rappresentazione e comparazione dei risultati economici FY26 (o 12mGiu26) e FY25 (o 6mGiu25).

FATTORI DI RATING

L'assegnazione del rating B1.2 riflette: (i) le positive performance economiche del FY26, seppur trainate anche da componenti di natura straordinaria; (ii) la conferma di una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) *cash positive* a Giu26; (iii) una struttura operativa che necessita di un rafforzamento dei sistemi di monitoraggio in funzione dello sviluppo del business (iv) le prospettive di ulteriore consolidamento dei volumi e dei margini nel FY27 (Lug26-Giu27), con il mantenimento di un assetto finanziario equilibrato, che potrà secondo l'opinione dell'Agenzia, confermarsi in linea con la classe di rating attribuita.

Peculiarità del modello di business – Nei primi anni di attività SIEN ha gradualmente consolidato il proprio portafoglio clienti, raggiungendo nel FY26 volumi di vendita pari a 271,6 MSmc di gas. Al netto delle vendite verso la collegata SIEN GAS, che rappresenta il principale cliente, coprendo ca. il 52% dei volumi nel FY26, la *customer base* è composta da condomini (27% dei volumi complessivi), clientela Business (8%), PA (6%) e *Reseller* (4%). Gli approvvigionamenti sono gestiti tramite contratti bilaterali con fornitori europei e nazionali. La gestione operativa risulta accentrata nella figura dell'AU e supportata da consulenti esterni, scelta che, pur consentendo una maggiore flessibilità, potrebbe non garantire adeguato presidio dei sistemi di monitoraggio in relazione allo sviluppo del business. Nel corso del 2026 il *churn rate* della Società, seppur tendenzialmente in linea con la media settoriale, ha evidenziato importanti picchi di *switch-out* in taluni periodi dell'anno, correlati alle dinamiche della clientela *Reseller* (fuoriuscita dalla fornitura e/o rimodulazione dei PdR affidati a SIEN a seconda della stagionalità). In relazione al rischio di credito, a Giu26 i crediti verso clienti scaduti da oltre 120 giorni risultavano pari a 6,8 mln, solo parzialmente coperti dal Fondo Svalutazione Crediti (FSC), pari a 0,5 mln. Si evidenzia tuttavia che a partire dal 2026 la Società ha sottoscritto diversi contratti di factoring, al fine di mitigare il rischio di credito e sostenere il circolante.

Risultati economici FY26 – SIEN ha registrato ricavi per 148,3 mln nel FY26 (77,2 mln nei 6mGiu25), trainati dall'espansione della *customer base*. Il Gross Margin (GM) si è attestato a 6,7 mln rispetto ai 4,8 mln dei 6mGiu25, influenzato, oltre che dall'effetto volume, da: (i) la conferma di margini trascurabili applicati alle vendite verso SIEN GAS; (ii) una contrazione dei margini unitari sui *cluster* Condomini e *Reseller*, a fronte di un lieve incremento sulla

clientela Business. Al netto degli altri costi operativi e dell'accantonamento a FSC per 0,3 mln, l'EBITDA *adjusted* si è dunque attestato a 3,0 mln (1,7 mln nei 6mGiu25). A fronte di contenuti ammortamenti (0,2 mln) e oneri finanziari (18 mila euro), la Società ha registrato un risultato d'esercizio di 6,3 mln (1,1 mln nei 6mGiu25), beneficiando dei proventi non ricorrenti relativi a: (i) *royalties* per utilizzo del marchio di SIEN da parte di un cliente (2,5 mln); (ii) plusvalenza per ca. 3,6 mln da crediti di imposta acquisiti tramite acquisto di ramo d'azienda.

Situazione finanziaria *cash positive* a Giu26 – Nel FY26 SIEN ha registrato un Cash Flow Operativo Netto (CFON) negativo, a fronte di un assorbimento di cassa lato circolante determinato da: (i) un incremento dei crediti tributari (+5,6 mln vs Giu25) in ragione dei maggiori volumi e dell'operazione di acquisto di crediti d'imposta summenzionata; (ii) un sostanziale azzeramento dei depositi cauzionali richiesti ai clienti, pari a 11,8 mln a Giu25. Tali dinamiche sono state solo parzialmente compensate da: (i) una contrazione dei crediti commerciali, grazie a una più efficiente gestione degli incassi, anche grazie al ricorso al factoring pro-soluto; (ii) un aumento dei debiti commerciali, trainato dai maggiori volumi e influenzato dalla presenza di posizioni scadute pregresse per ca. 9 mln (gestite tramite accordi transattivi successivamente alla chiusura dell'esercizio). Anche in considerazione degli ulteriori *cash-out* relativi alle Capex effettuate (ca. 1,0 mln, principalmente relative all'avvio di un progetto in ambito fotovoltaico e all'acquisizione del succitato ramo d'azienda), dell'aumento dei depositi cauzionali versati a fornitori (+3,0 mln vs Giu25) e del saldo della gestione straordinaria, a Giu26 la PFN *adj* è risultata *cash positive* per 5,4 mln (*cash positive* per 14,8 mln a Giu25), confermando il mantenimento di un assetto finanziario equilibrato e privo di debiti finanziari a M/L termine.

Prospettive FY27 e principali strategie – Per il FY27 il Management prevede un aumento dei volumi di ca. il 12% YoY, in considerazione di una forte crescita sulla PA (+44% YoY), grazie alla partecipazione a nuovi bandi, e sui *Reseller* (+24% YoY), a fronte di un consolidamento sul segmento *core* dei condomini (+5% YoY) e di un incremento del 13% dei volumi verso SIEN GAS. Il GM è atteso anch'esso in crescita a 7,6 mln (+0,8 mln vs FY26), riflettendo il trend dei volumi e il consolidamento del GM unitario su tutti i *cluster* di clientela, ad eccezione dei *Reseller*, per cui è attesa un'importante contrazione su valori maggiormente allineati al mercato. Dal punto di vista finanziario, è previsto un CFON positivo, anche grazie all'implementazione di politiche di efficientamento del circolante (i.e. maggiore utilizzo del factoring pro-soluto), che dovrebbe consentire un'adeguata copertura delle Capex, senza il ricorso a finanza a MLT, determinando il mantenimento di una PFN *adj cash positive* a Giu27. Tra le principali strategie di medio termine si segnalano: (i) l'ulteriore espansione della *customer base*, soprattutto sui *cluster* PA e industriale; (ii) la diversificazione del business tramite l'ottenimento della certificazione ESCO e lo sviluppo in ambito fotovoltaico. Cerved Rating Agency, anche in considerazione del rialzo dei prezzi delle *commodities* derivante dall'attuale scenario di incertezza geopolitica, ritiene verosimile un maggior impegno lato circolante, prevedendo tuttavia nel breve periodo il mantenimento di una struttura finanziaria in linea con l'attuale classe di rating.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Quale scenario positivo si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di SIEN potrebbe evidenziare un downgrade nel caso di: (i) mancato raggiungimento dei target economici attesi per il FY27; (ii) deterioramento della capacità di generazione di flussi di cassa tale da determinare il deterioramento dell'assetto finanziario.

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

Analista Responsabile: Gloria Bozzoli – gloria.bozzoli@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.