

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2di **ENERGIA SOCIALE S.p.A.**

Pozzuoli (NA) – Via Antiniana, n° 2/G/2 – Italia

Cerved Rating Agency in data 26/09/2026 ha confermato il rating B1.2 di ENERGIA SOCIALE S.p.A.

Prima emissione del rating: 28/09/2024

ENERGIA SOCIALE S.p.A. (di seguito ENERGIA SOCIALE, la Società), costituita nel 2017, è attiva nella vendita di energia elettrica (EE), sia come reseller (ca. 65% dei volumi) che come utente del dispacciamento, e nella vendita di gas quale utente del bilanciamento (50% ca. il peso degli approvvigionamenti lato GME stimato per l'anno termico 2026-2027). Opera soprattutto all'interno della Regione Campania principalmente con clientela Business, ma anche con Domestici, Condomini e Reseller. Nel 2024 è stata costituita E-FLOW S.r.l., partecipata al 100%, attiva nell'efficientamento energetico, a regime dal 2025 con impatti favorevoli in termini di diversificazione del business e gestione sinergica del portafoglio clienti. La Società evidenzia un Capitale Sociale pari a 0,7 mln, con azioni equamente distribuite tra ARDA CONSULTING S.r.l. (facente capo ad Antonio Roberto D'ANGELO, attuale Amministratore Unico) e ICAMPILI S.r.l. (famiglia CAMPILI). Nell'ultimo biennio sono state adottate iniziative volte al rafforzamento della governance (con l'adozione del Modello 231), del controllo di gestione e della compliance aziendale, anche in tema di sostenibilità del business (ESG).

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.2 riflette: (i) il consolidamento di *performance* economiche positive nel FY25 a fronte di un progressivo incremento dei volumi; (ii) la conferma a Dic25 di un livello di *leverage* sostenibile, nonostante una Posizione Finanziaria Netta adjusted (PFN adj) in crescita; (iii) le proiezioni del *management* di prosecuzione nel FY26 del trend di sviluppo dei volumi, con risultati economici e una struttura finanziaria attesi in linea con il *track record*. Cerved Rating Agency, a fronte dei dati infrannuali analizzati (7M26) e di assunzioni più prudentziali in merito alle dinamiche di mercato e all'andamento del capitale circolante, ipotizza che la Società possa comunque confermare nel breve termine un assetto finanziario allineato all'attuale profilo di rischio.

Volumi in costante crescita – L'efficace attività commerciale implementata dal *management*, volta anche a una maggiore diversificazione delle aree geografiche servite, sta determinando un sostanziale sviluppo della *customer base*, con una progressiva crescita di POD (ca. 9.300 a Giu26; +2.300 POD negli ultimi 18 mesi) e PDR (ca. 3.500 a Giu26; +1.100 PDR negli ultimi 18 mesi), favorita anche da un *churn rate* che permane contenuto (nel FY25 media mensile del 2,3% e del 3,1%, rispettivamente per *power* e gas). Con riferimento al FY25 si evince un incremento dei volumi di vendita nel segmento EE (67,5 GWh; +7,7 GWh YoY), con *performance* positive in tutti i *cluster* di clientela (+4,5 GWh YoY il dato relativo ai clienti Business, che permane il *main cluster*, mentre i Domestici hanno evidenziato un incremento YoY di 2,3 GWh). Anche i volumi gas appaiono in crescita (4,3 MSmc; +0,7 MSmc), pressoché equamente suddivisa su tutti i *cluster*. A fronte di un portafoglio clienti in crescita, il Fondo Svalutazione Crediti (FSC) a Dic25 permane limitato rispetto ai volumi affaristici e ai crediti scaduti da oltre 120 giorni (quest'ultimi in crescita a Set26).

Mantenimento di un'adeguata marginalità nel FY25 – ENERGIA SOCIALE ha evidenziato nel FY25 un Valore della Produzione (VdP) in crescita a 25,4 mln (+19,2% YoY), in funzione soprattutto dell'incremento dei volumi di vendita su entrambe le *commodities*. Il *gross margin* (GM) è aumentato a 5,1 mln (3,8 mln nel FY23) in relazione all'effetto

combinato di: (i) effetto volume positivo; (ii) ottimizzazione degli approvvigionamenti *power* grazie ai crescenti acquisti sul GME; (iii) assestamento delle condizioni economiche di vendita lato gas, con *gross margin* unitari più allineati alle medie di mercato. Nonostante crescenti costi per servizi (2,7 mln; +0,7 mln YoY) e per il personale (0,7 mln; +0,2 mln YoY), connessi ai maggiori costi provvigionali e di strutturazione operativa a supporto dello sviluppo del business, l'EBITDA adjusted (EBITDA adj) è aumentato a 1,6 mln (1,5 mln nel FY24). Al netto del carico fiscale e di un saldo della gestione finanziaria positivo per 0,5 mln (in virtù di proventi per 0,6 mln, in buona parte derivanti dall'acquisto a sconto di crediti di imposta da bonus edilizi), il FY25 chiude con un utile di 1,4 mln (1,0 mln nel FY24).

Conferma di un livello di leverage sostenibile a Dic25 – Il FY25 è stato caratterizzato da una gestione del circolante più penalizzante (assorbimento di risorse per 2,2 mln), in relazione a: (i) crescita dei volumi; (ii) contrazione dei DPO a fronte dei maggiori approvvigionamenti lato GME; (iii) un saldo tributario maggiormente sfavorevole per la presenza in portafoglio dei crediti di imposta da bonus edilizi acquisiti nell'esercizio e da portare in compensazione dei debiti IVA nel FY26. Il Cash Flow Operativo Netto (CFON), nonostante il contestuale miglioramento dei margini, assume pertanto una connotazione negativa per 1,1 mln. Il fabbisogno finanziario, dettato anche dalle contenute *capex* (0,1 mln), dal supporto garantito alla controllata E-FLOW e dalla distribuzione di dividendi per 0,6 mln, è stato coperto attraverso il ricorso a nuova finanza MLT (per un *cash-in* complessivo di 1,9 mln) e l'utilizzo di parte della liquidità a disposizione (in contrazione da 2,8 mln a 2,0 mln a Dic25). A Dic25 si rileva pertanto una PFN adj in crescita a 2,0 mln (0,6 mln a Dic24), comprensiva di debiti di leasing per 0,1 mln. Gli indici PFN adj/EBITDA adj pari a 1,2 x (0,4 x a Dic24) e PFN adj/PN=0,7x (0,3x a Dic24) evidenziano un *leverage* in crescita, ma comunque sostenibile.

Proiezioni economico-finanziarie per il FY26 – Il Budget per il FY26 prevede un'ulteriore crescita dei volumi di vendita di EE (75,0 GWh) e gas (6,5 MSmc) anche grazie al potenziamento della rete commerciale (i.e. inserimento di una nuova figura focalizzata sul Centro-Nord Italia e su una tipologia di clienti Business e Reseller). L'obiettivo del *management*, anche alla luce delle attuali dinamiche macro-settoriali appare altresì orientato a: (i) minimizzare il tasso di *switch* della clientela attraverso la predisposizione di offerte a tasso fisso (con la copertura del rischio di prezzo garantita un paritetico acquisto di materia prima alle medesime condizioni); (ii) ridurre il peso del *cluster* Business all'interno del segmento gas, privilegiando vendite a condomini tendenzialmente caratterizzate da maggiore garanzia di incasso (ancorché a fronte di DSO a volte più dilatati) e da marginalità più elevate. A fronte di un VdP potenzialmente superiore a 28 mln, il Budget delinea il mantenimento della marginalità, con un EBITDA adj nell'intorno di 1,9 mln. Anche il FY26 beneficerà, infine, dell'iscrizione di proventi finanziari (≈0,7 mln) riferibili all'acquisto dei suddetti crediti d'imposta. Lato finanziario, il Budget prevede una PFN adj stabile sui valori di Dic25 (≈2,0 mln) a fronte del ricorso a nuovi finanziamenti MLT (2,2 mln già accesi a Set26) a copertura del fabbisogno finanziario correlato allo sviluppo del business. Cerved Rating Agency, sulla base dei dati infrannuali analizzati (7M26) e di ipotesi conservative in merito a prezzi e margini medi unitari, stima che la Società dovrebbe in ogni caso conservare un sufficiente equilibrio finanziario, con il mantenimento di un profilo di rischio in linea con l'attuale classe di rating.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating potrebbe registrare un *downgrade* nel caso di un sensibile peggioramento della marginalità e dei flussi di cassa, con relativo appesantimento dell'assetto finanziario.

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@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.