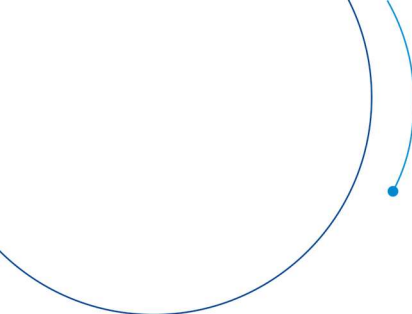




Resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2025





Indice

Principali dati della gestione	3
Premessa	4
Andamento del mercato e del traffico aereo	5
Effetti della stagionalità	10
Risultati economico, patrimoniali e finanziari del Gruppo ENAV	10
Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari	23

Principali dati della gestione

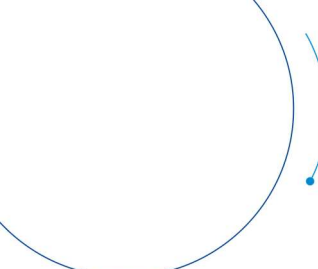
Dati economici	1° trim. 2025	1° trim. 2024	Variazioni	%
Totale ricavi	181.176	193.641	(12.465)	-6,4%
EBITDA	(866)	16.505	(17.371)	n.a.
EBITDA margin	-0,5%	8,5%	-9,0%	
EBIT	(26.162)	(10.259)	(15.903)	n.a.
EBIT margin	-14,4%	-5,3%	-9,1%	
Risultato del periodo	(29.350)	(13.779)	(15.571)	n.a.

(migliaia di euro)

Dati patrimoniali - finanziari	al 31.03.2025	al 31.12.2024	Variazioni	%
Capitale investito netto	1.422.243	1.487.627	(65.384)	-4,4%
Patrimonio netto consolidato	1.198.909	1.229.356	(30.447)	-2,5%
Indebitamento finanziario netto	223.334	258.271	(34.937)	-13,5%

(migliaia di euro)

Altri indicatori	1° trim. 2025	1° trim. 2024	Variazioni	%
Unità di servizio di rotta	2.209.367	2.056.269	153.098	7,4%
Unità di servizio di terminale 1° zona di tariffazione	133.629	127.784	5.845	4,6%
Unità di servizio di terminale 2° zona di tariffazione	90.212	84.182	6.030	7,2%
Free cash flow (migliaia di euro)	28.023	22.332	5.691	25,5%
Organico a fine periodo	4.576	4.382	194	4,4%



Premessa

Il Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2025 del Gruppo ENAV è redatto su base volontaria in ottemperanza a quanto stabilito dall'art. 82-ter del Regolamento Emittenti, adottato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 e successive modificazioni, al fine di garantire una regolare informativa finanziaria al mercato e agli investitori in linea con il comportamento delle principali società quotate che pubblicano un reporting trimestrale.

Nel presente documento sono esposti e commentati i prospetti consolidati riclassificati di conto economico e della situazione patrimoniale - finanziaria, delle variazioni della posizione finanziaria netta e del rendiconto finanziario del Gruppo ENAV al 31 marzo 2025, posti a confronto con i valori del corrispondente periodo dell'esercizio precedente relativamente ai dati economici e del rendiconto finanziario, e con i corrispondenti valori al 31 dicembre 2024 per la situazione patrimoniale e finanziaria, esposti in migliaia di euro.

I prospetti contabili consolidati sono stati redatti, laddove non diversamente indicato, in conformità ai principi contabili internazionali *International Accounting Standards* (IAS) ed *International Financial Reporting Standards* (IFRS) emanati dall'*International Accounting Standards Board* (IASB) ed alle relative interpretazioni (IFRIC e SIC), adottati dall'Unione Europea con il Regolamento (CE) n. 1606/2002 e in vigore alla chiusura del periodo, e sono conformi a quelli adottati per la redazione del bilancio consolidato chiuso al 31 dicembre 2024, al quale si rinvia. Il resoconto intermedio di gestione al 31 marzo 2025 non rappresenta un bilancio intermedio redatto ai sensi del principio contabile internazionale IAS 34 e non è oggetto di verifica da parte della società di revisione.

La pubblicazione del presente Resoconto intermedio di gestione è stata autorizzata dal Consiglio di Amministrazione tenutosi in data 14 maggio 2025.

I criteri di consolidamento adottati per la redazione del Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2025 sono conformi a quelli adottati per la redazione del Bilancio Consolidato al 31 dicembre 2024, approvato dal Consiglio di Amministrazione del 31 marzo 2025 e disponibile sul sito www.enav.it al seguente indirizzo <https://www.enav.it/sites/public/it/InvestorRelations/Bilanci-e-Relazioni.html>.

Il perimetro di consolidamento al 31 marzo 2025 non ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2024.

Andamento del mercato e del traffico aereo

L'andamento del traffico aereo nel primo trimestre 2025, per gli Stati aderenti ad Eurocontrol, conferma il trend di crescita già emerso nell'esercizio precedente registrando un incremento dei volumi gestiti pari ad un +5,3% in termini di Unità di Servizio (UdS) e un +4,1% nel numero dei voli gestiti, rispetto allo stesso periodo del 2024.

Le unità di servizio di rotta (*) riferite all'Italia, nei primi tre mesi del 2025, hanno registrato un incremento del 7,4%, rispetto al primo trimestre del 2024, rilevando la migliore variazione dopo la Spagna tra quelle realizzate dagli Stati del cosiddetto *comparator group* dell'Europa continentale.

Anche le unità di servizio di terminale registrate in Italia si attestano su valori positivi pari a +5,6%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, mostrando un andamento in linea con quanto rilevato per il traffico di rotta.

Traffico totale di rotta unità di servizio (**)	1° trim 2025	1° trim 2024	Variazioni	
			n.	%
Francia	4.660.029	4.427.312	232.717	5,3%
Germania	3.106.721	3.000.160	106.561	3,6%
Gran Bretagna	2.610.715	2.585.077	25.638	1,0%
Spagna	2.979.382	2.767.382	212.000	7,7%
Italia (***)	2.209.367	2.056.269	153.098	7,4%
EUROCONTROL	35.926.931	34.133.205	1.793.726	5,3%

(*) traffico che riguarda il sorvolo dello spazio aereo italiano con o senza scalo;

(**) per *unità di servizio* si intende l'unità di misura utilizzata in ambito Eurocontrol al fine della determinazione del valore del servizio reso, ottenuta dalla combinazione di due elementi: il peso dell'aeromobile al decollo e la distanza di percorrenza;

(***) escluso il traffico esente non comunicato ad Eurocontrol.

Il risultato registrato dal traffico aereo in Italia nel corso del primo trimestre 2025 trova riscontro anche nell'andamento del traffico passeggeri negli scali italiani. Secondo gli ultimi dati pubblicati da ENAC, nel periodo in esame sono transitati oltre 43 milioni di passeggeri, con un incremento dell'8% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente. Il traffico nazionale, con 14,5 milioni di passeggeri, ha registrato un aumento del +6% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre il traffico internazionale ha registrato una crescita maggiore, pari al +9%, con 28,7 milioni di passeggeri. In aumento anche la quota media di passeggeri trasportati per volo, che passa dai 121 del primo trimestre del 2024 ai 125 del primo trimestre del 2025 (circa +3,3%).

Traffico di rotta

Il traffico di rotta totale in Italia evidenzia, nel primo trimestre 2025, un incremento sia delle unità di servizio (UdS) comunicate da Eurocontrol che si attestano a +7,4% (stesso risultato se si considera la categoria residuale *Esente non comunicato ad Eurocontrol*) che del numero dei voli assistiti del +7,8% (stesso risultato se si comprende anche la categoria dei voli residuale *Esente non comunicato ad Eurocontrol*), rispetto al corrispondente periodo del 2024.

Il positivo andamento dei flussi di traffico aereo nei primi tre mesi del 2025, conferma come l'alta attrattività turistica dell'Italia, sebbene permangano nel periodo in esame alcune criticità sullo scenario internazionale quali la crisi russo-ucraina e quella israelo-palestinese. L'analisi delle rotte che hanno interessato lo spazio aereo

nazionale nel primo trimestre 2025, classificate in base alla distanza chilometrica percorsa mostra, nel confronto con il corrispondente periodo del 2024, un sensibile incremento per tutte le fasce considerate, principalmente per quelle a media percorrenza (tra 350 e 700 Km) e bassa percorrenza (< 350 km) dello spazio aereo nazionale rispettivamente pari a +9% e +8%.

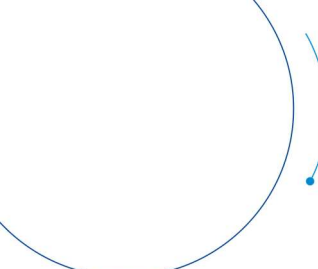
Traffico in rotta (numero di voli)	1° trim. 2025	1° trim. 2024	Variazioni	
			n.	%
Nazionale	62.462	60.571	1.891	3,1%
Internazionale	212.099	200.027	12.072	6,0%
Sorvolo	145.229	128.909	16.320	12,7%
Totale pagante	419.790	389.507	30.283	7,8%
Militare	8.964	7.886	1.078	13,7%
Altro esente	4.234	4.153	81	2,0%
Totale esente	13.198	12.039	1.159	9,6%
Totale comunicato da Eurocontrol	432.988	401.546	31.442	7,8%
Esente non comunicato ad Eurocontrol	4.466	4.198	268	6,4%
Totale complessivo	437.454	405.744	31.710	7,8%

Traffico in rotta (unità di servizio)	1° trim 2025	1° trim 2024	Variazioni	
			n.	%
Nazionale	388.930	377.100	11.830	3,1%
Internazionale	859.166	806.949	52.217	6,5%
Sorvolo	926.274	842.358	83.916	10,0%
Totale pagante	2.174.370	2.026.407	147.963	7,3%
Militare	31.813	26.816	4.997	18,6%
Altro esente	3.184	3.046	138	4,5%
Totale esente	34.997	29.862	5.135	17,2%
Totale comunicato da Eurocontrol	2.209.367	2.056.269	153.098	7,4%
Esente non comunicato ad Eurocontrol	469	423	46	10,9%
Totale complessivo	2.209.836	2.056.692	153.144	7,4%

Analizzando la composizione del traffico aereo di rotta si evidenzia:

- un **traffico internazionale commerciale**, categoria di voli con partenza o arrivo in uno scalo posto sul territorio italiano, che ha registrato nel primo trimestre 2025 un risultato positivo sia in termini di unità di servizio (UdS) pari a +6,5% che nel numero di voli assistiti pari a +6%. Il traffico aereo internazionale rappresenta, in termini di UdS del 2025, circa il 39% del totale delle UdS comunicate da Eurocontrol.

Relativamente alla percorrenza chilometrica delle rotte di traffico internazionale (bassa, media e alta percorrenza sullo spazio aereo nazionale) nel periodo in esame, le categorie a bassa e media percorrenza hanno registrato un incremento rispettivamente pari al 6% e al 10% in termini di unità di servizio rispetto al corrispondente periodo del 2024, risulta invece in leggera diminuzione la fascia ad alta percorrenza chilometrica.



In merito alle direttrici di volo per continente, il primo trimestre 2025 ha evidenziato, in termini di unità di servizio, un incremento per tutti i collegamenti tra l'Italia e le aree geografiche del resto del mondo, ad eccezione del Continente Americano. In particolare, i collegamenti tra l'Italia e l'Europa, rappresentativi di circa il 75% del totale UdS internazionali, registrano un incremento del 6%, mentre quelli con destinazione Asia ed Africa rilevano un incremento rispettivamente del 10% e del 12%;

- un **traffico di sorvolo commerciale**, categoria di movimenti di solo attraversamento dello spazio aereo nazionale, che ha registrato nel primo trimestre 2025 un incremento sia delle unità di servizio (+10%) che nel numero dei voli assistiti (+12,7%), in riduzione la distanza media percorsa (-2,5%). Il traffico di sorvolo, in termini di UdS 2025, rappresenta circa il 42% del totale UdS comunicate da Eurocontrol.

Con riferimento alle distanze chilometriche percorse nel periodo in esame, si rileva un maggiore utilizzo delle rotte riferite a tutte le fasce chilometriche, e in particolare quelle a media percorrenza (tra i 400 km e gli 800 km) che registrano un incremento del +17% in termini di unità di servizio. Rispetto alle principali direttrici di traffico si evidenzia, nei primi tre mesi del 2025, l'andamento positivo dei collegamenti che coinvolgono l'Europa per i voli intra-europei (+13% UdS), Europa-Asia (+12% UdS) e Europa-Africa (+6% UdS) rappresentativi rispettivamente del 47%, 17% e 26% del totale UdS di sorvolo;

- un **traffico nazionale commerciale** che ha registrato nel primo trimestre 2025 un aumento del 3,1% sia nelle unità di servizio che nel numero dei voli assistiti. Il traffico nazionale rappresenta, in termini di UdS, il 17% del totale comunicato da Eurocontrol.

Con riferimento alle fasce chilometriche, nel primo trimestre 2025, quella ad alta percorrenza chilometrica (>700 km) che comprende i voli che collegano le destinazioni del Nord con il Sud del paese, rappresentativa di circa il 51% del totale delle UdS nazionali, registra un aumento del +6% in termini di UdS. La fascia a media percorrenza chilometrica, rappresentativa del 40% delle UdS sul traffico nazionale e che comprende la maggior parte dei voli in partenza dagli aeroporti di Roma e Napoli verso il resto dell'Italia, ha registrato una riduzione dell'1,5% in termini di unità di servizio;

- un **traffico esente** suddiviso in: i) *traffico esente comunicato da Eurocontrol* che ha registrato un incremento del +17,2% in termini di unità di servizio e del +9,6% nel numero dei voli assistiti. Su tale categoria di voli si riflette principalmente l'andamento dell'attività dei voli militari (+18,6% UdS) che rappresenta circa il 91% del traffico esente; ii) *traffico esente non comunicato ad Eurocontrol*, di residuale incidenza sui ricavi, evidenzia un aumento sia delle unità di servizio pari a +10,9% che del numero dei voli assistiti pari a +6,4%. Il traffico esente pesa solo per l'1,6% del totale delle unità di servizio del primo trimestre 2025.

Relativamente alle compagnie aeree, nel primo trimestre 2025, l'attività di volo del segmento *low-cost* si mantiene centrale per i volumi di traffico aereo prodotti nello spazio aereo italiano, con **Ryanair**, **Wizz Air** ed **Easyjet** che si sono collocate tra le prime quattro compagnie aeree per numero di UdS sviluppate nei primi tre mesi del 2025. **Ryanair** è il principale vettore in Italia per volumi di traffico, con una quota di mercato del 21% sul totale delle UdS 2025, in incremento del 10,8% rispetto al corrispondente periodo del 2024. Anche il vettore **Easyjet** ha rilevato dei miglioramenti, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, attestandosi ad un +8,4% e una quota di mercato italiano pari al 5%. Tra i vettori tradizionali, si registrano risultati in riduzione tra le compagnie medio-orientali quali **Turkish Airlines** (-3,5% UdS), **Qatar Airways** (-6,9% UdS) e **Emirates** (-8% UdS), mentre positivo è il risultato rilevato per la compagnia **Saudia** (+20,4% UdS). Tra le principali compagnie europee, ottengono risultati positivi nel primo trimestre 2025, in confronto con il corrispondente periodo 2024, **Lufthansa** (+5,9% UdS) e **Air France** (+18,4% UdS). Il maggiore operatore nazionale **ITA Airways** (Italia Trasporto Aereo) ha registrato un lieve decremento pari a -1,4% in termini di UdS confermandosi comunque come seconda compagnia per volumi prodotti, con una quota di mercato che rappresenta circa l'8% del totale delle UdS 2025.

Traffico di terminale

Il traffico di terminale comunicato da Eurocontrol, che riguarda le attività di decollo e atterraggio nel raggio di 20 km dalla pista registra, nel primo trimestre 2025, un andamento positivo sia in termini di unità di servizio pari a +5,6% che per numero di voli assistiti +4,9%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Il peso medio degli aeromobili è cresciuto del +0,9%. Nel 2025 sono state ridefinite le zone di tariffazione di terminale nazionali, le quali hanno visto l'accorpamento della ex Charging Zone 1 (che includeva l'aeroporto di Roma Fiumicino) e la ex Charging Zone 2 (che includeva gli aeroporti di Milano Malpensa, Milano Linate, Venezia Tessera e Orio al Serio) nella nuova Charging Zone 1, mentre la ex Charging Zone 3 è confluita nella nuova Charging Zone 2. I dati riportati nelle seguenti tabelle relativamente al primo trimestre 2024 sono stati riesposti in coerenza ai cambiamenti precedentemente riportati, al fine di rendere comparabili i valori tra i trimestri a confronto.

Traffico di terminale (numero di voli)		1° trim. 2025	1° trim 2024	Variazioni	
				n.	%
Nazionale					
	Chg. Zone 1	23.992	23.676	316	1,3%
	Chg. Zone 2	36.562	34.903	1.659	4,8%
	Totale voli nazionali	60.554	58.579	1.975	3,4%
Internazionale					
	Chg. Zone 1	67.929	64.667	3.262	5,0%
	Chg. Zone 2	37.435	34.773	2.662	7,7%
	Totale voli internazionali	105.364	99.440	5.924	6,0%
Totale pagante		165.918	158.019	7.899	5,0%
Esenti					
	Chg. Zone 1	239	177	62	35,0%
	Chg. Zone 2	4.575	4.569	6	0,1%
	Totale voli esenti	4.814	4.746	68	1,4%
Totale comunicato da Eurocontrol		170.732	162.765	7.967	4,9%
Esente non comunicato ad Eurocontrol					
	Chg. Zone 1	63	42	21	50,0%
	Chg. Zone 2	2.487	2.510	(23)	-0,9%
	Tot. voli esenti non comunicati ad Eurocontrol	2.550	2.552	(2)	-0,1%
Totali per chg Zone					
	Chg. Zone 1	92.223	88.562	3.661	4,1%
	Chg. Zone 2	81.059	76.755	4.304	5,6%
Totale complessivo		173.282	165.317	7.965	4,8%

Traffico di terminale (unità di servizio)	1° trim 2025	1° trim 2024	Variazioni	
			n.	%
Nazionale				
Chg. Zone 1	29.810	29.678	132	0,4%
Chg. Zone 2	43.730	41.316	2.414	5,8%
Totale uds nazionale	73.540	70.994	2.546	3,6%
Internazionale				
Chg. Zone 1	103.673	97.984	5.689	5,8%
Chg. Zone 2	44.533	40.968	3.565	8,7%
Totale uds internazionale	148.206	138.952	9.254	6,7%
Totale pagante	221.746	209.946	11.800	5,6%
Esenti				
Chg. Zone 1	141	118	23	19,5%
Chg. Zone 2	1.770	1.716	54	3,1%
Totale uds esenti	1.911	1.834	77	4,2%
Totale comunicato da Eurocontrol	223.657	211.780	11.877	5,6%
Esente non comunicato ad Eurocontrol				
Chg. Zone 1	5	4	1	25,0%
Chg. Zone 2	179	182	(3)	-1,6%
Tot. uds esente non comunicato ad Eurocontrol	184	186	(2)	-1,1%
Totali per chg Zone				
Chg. Zone 1	133.629	127.784	5.845	4,6%
Chg. Zone 2	90.212	84.182	6.030	7,2%
Totale complessivo	223.841	211.966	11.875	5,6%

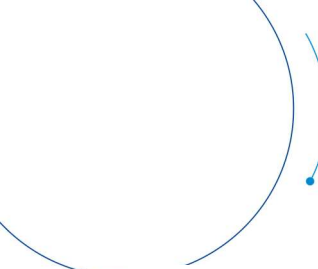
In termini complessivi, i risultati del primo trimestre 2025 comparati con il corrispondente periodo dell'esercizio precedente, registrano incrementi di attività in termini di unità di servizio e di voli assistiti comune ad ambedue le zone tariffarie. In particolare:

- la **charging zone 1**, che comprende gli aeroporti di Roma Fiumicino, Milano Malpensa, Milano Linate, Venezia Tessera e Bergamo Orio al Serio, ha rilevato nei primi tre mesi del 2025 un incremento, in termini di unità di servizio, del +4,6% e del +4,1% come voli assistiti. Rispetto al primo trimestre 2024 si registra una ripresa consistente del traffico aereo internazionale (+5,8% Uds) principalmente rilevanti per gli aeroporti di Roma Fiumicino (+9,2% Uds) e Milano Malpensa (+9% Uds);
- la **charging zone 2**, che comprende i restanti aeroporti nazionali, nel periodo in esame registra un incremento sia delle Uds (+7,2%) che dei voli assistiti (+5,6%), riferito sia al traffico nazionale che a quello internazionale. Tale tipologia di traffico ha registrato risultati positivi sull'aeroporto di Bologna (+6,8% Uds), Napoli (+6,2% Uds), Palermo (+18,3% Uds) e Bari (+29,7% Uds).

Piano di Performance

L'attività da *core business* di ENAV è regolata a livello europeo tramite la presentazione ed approvazione, attraverso l'Ente regolatore (ENAC), del Piano di Performance in cui vengono definiti diversi obiettivi, tra cui i livelli di costo e di traffico necessari per la determinazione delle tariffe per i cinque anni di durata del piano.

Nel 2025 ha avuto decorrenza il piano di performance che copre il periodo 2025 – 2029. Tale piano, a valle della Decisione di esecuzione (UE) 2024/1688 della Commissione Europea che ha stabilito i target di efficienza economica e capacità operativa a livello dell'Unione per il periodo di riferimento 2025-2029 (cosiddetto RP4), e



dopo le fasi di interlocuzioni con ENAC, quale regolatore nazionale di riferimento per lo schema prestazionale e tariffario comunitario, è stato trasmesso da ENAC alla Commissione europea nell'ultimo trimestre del 2024.

In tale contesto, si rileva come a livello nazionale siano state congiuntamente apportate alcune modifiche alle zone di tariffazione di terminale, prevedendo in particolare la definizione a decorrere dal 2025 di due nuove zone di tariffazione assoggettate alla regolamentazione comunitaria in ambito tariffe e performance, così composte:

- le precedenti due zone, in vigore fino al 2024, dal 2025 sono state accorpate in un'unica zona di tariffazione, la nuova zona 1;
- la precedente zona 3, in vigore fino al 2024, dal 2025 è stata soppressa ed è contestualmente confluita nella nuova zona 2. Tale zona, prima assoggettata allo schema normativo nazionale e quindi ad un balance determinato secondo una logica di cost recovery, viene ora regolamentata dallo schema tariffario e delle performance comunitario.

Il Piano Italiano delle Performance per il *Reference Period* 4 ha avuto a marzo 2025 la compliance da parte della Performance Review Body (PRB), organismo tecnico che supporta la Commissione europea nella valutazione dei piani, si è ora in attesa dell'approvazione finale da parte della Commissione stessa che dovrebbe giungere entro il primo semestre del 2025.

Effetti della stagionalità

Si evidenzia che il tipo di business nel quale la Capogruppo opera, risente normalmente di effetti di stagionalità. Infatti, l'andamento del traffico aereo è per sua natura non lineare nel corso dell'anno. In particolare, il traffico aereo registra significativi scostamenti a seconda dei periodi dell'anno, in funzione delle attività legate al turismo. Nello specifico, il livello dei ricavi, strettamente connesso a quello del traffico aereo, raggiunge il suo picco nei mesi estivi, non risultando quindi uniforme lungo l'intero arco temporale annuale, mentre i costi del servizio presentano un trend pressoché lineare nel corso dell'anno. Ne consegue che i risultati infra-annuali del Gruppo non concorrono in maniera uniforme alla formazione dei risultati economici e finanziari dell'esercizio.

Risultati economico, patrimoniali e finanziari del Gruppo ENAV

Definizione degli indicatori alternativi di performance

Il Gruppo ENAV, in linea con la comunicazione Consob n. 0092543 del 3 dicembre 2015 che recepisce gli orientamenti emanati il 5 ottobre 2015 dall'*European Securities and Markets Authority* (ESMA) n. 2015/1415, presenta, in aggiunta ai dati economico-patrimoniali e finanziari previsti dagli International Financial Reporting Standards (IFRS), alcuni indicatori da questi ultimi derivati che forniscono al management un ulteriore parametro per la valutazione delle performance conseguite dal Gruppo oltre a garantire maggiore comparabilità, affidabilità e comprensibilità dell'informativa finanziaria.

Gli indicatori alternativi di performance utilizzati sono i seguenti:

- **EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization):** indicatore che evidenzia il risultato economico prima degli effetti della gestione finanziaria e di quella fiscale, nonché degli ammortamenti e svalutazioni delle attività materiali, immateriali, dei crediti e degli accantonamenti, rettificati per i contributi in conto investimenti direttamente connessi agli investimenti in ammortamento a cui si riferiscono;
- **EBITDA margin:** è pari all'incidenza percentuale dell'EBITDA sul totale dei ricavi, rettificati dai contributi in conto investimenti come sopra specificato;
- **EBIT (Earnings Before Interest and Taxes):** corrisponde all'EBITDA al netto degli ammortamenti rettificati dai contributi in conto investimenti e dalle svalutazioni delle attività materiali, immateriali, dei crediti e degli accantonamenti;

- **EBIT margin:** corrisponde all'incidenza percentuale dell'EBIT sul totale dei ricavi decurtati dai contributi in conto investimenti come sopra specificato;
- **Capitale immobilizzato netto:** è un indicatore patrimoniale rappresentato dal capitale fisso impiegato per l'operatività aziendale che include le voci relative ad attività materiali, attività immateriali, partecipazioni, crediti commerciali non correnti e altre attività e passività non correnti;
- **Capitale di esercizio netto:** è pari al capitale impiegato per l'operatività aziendale caratteristica che include le voci Rimanenze, Crediti commerciali e Altre attività correnti non finanziarie al netto dei Debiti commerciali e delle Altre passività correnti ad esclusione di quelle di natura finanziaria;
- **Capitale investito lordo:** è la somma del Capitale immobilizzato netto e del Capitale di esercizio netto;
- **Capitale investito netto:** è la somma del Capitale investito lordo decurtato dal fondo benefici ai dipendenti, dai fondi per rischi ed oneri e dalle Attività/Passività per imposte anticipate/differite;
- **Indebitamento finanziario netto:** è la somma delle passività finanziarie correnti e non correnti, dei debiti commerciali non correnti e delle Disponibilità liquide e mezzi equivalenti. L'indebitamento finanziario netto è determinato in modo conforme a quanto previsto dall'orientamento n. 39 emanato dall'ESMA e in linea con il Richiamo di Attenzione n. 5/21 emesso dalla CONSOB il 29 aprile 2021;
- **Free cash flow:** è pari alla somma del flusso di cassa generato o assorbito dall'attività di esercizio e del flusso di cassa generato o assorbito dall'attività di investimento.

Di seguito si riportano gli schemi consolidati di conto economico, struttura patrimoniale e rendiconto finanziario riclassificati, lo schema dell'indebitamento finanziario netto consolidato e i principali indicatori economici e finanziari utilizzati dal management per monitorare l'andamento della gestione.

Conto economico consolidato riclassificato

Come ogni primo trimestre dell'anno, i risultati del Gruppo ENAV risentono della stagionalità del business della Capogruppo che determina volumi di traffico e quindi di ricavi sostanzialmente più elevati nel periodo estivo, mentre i risultati del primo trimestre pesano per circa il 18% su base annua, a fronte di costi tendenzialmente lineari lungo l'arco dell'esercizio. In questo primo trimestre 2025 la stagionalità è ancora più evidente in quanto coincide con l'inizio del nuovo Piano di Performance (cosiddetto RP4) che ha avuto decorrenza nel mese di gennaio 2025, e che ha visto anche l'inserimento a performance della ex terza fascia di tariffazione di terminale (nuova zona 2) che era assoggettata fino al 2024 ad una schema normativo nazionale che prevedeva la determinazione di un Balance secondo una logica di cost recovery, elemento che nel primo trimestre dell'anno sterilizzava in parte gli effetti legati alla stagionalità del business. Tali elementi incidono sui risultati del primo trimestre 2025 del Gruppo ENAV e determinano la diversa modalità di computo della voce Balance emerso nel primo trimestre in oggetto, rispetto al corrispondente primo trimestre 2024. Quest'ultimo infatti comprendeva il Balance della ex terza fascia di tariffazione determinato secondo una logica di cost recovery (positivi 8,7 milioni di euro) e il Balance inflazione (positivi 10,6 milioni di euro) elemento non presente nell'anno di inizio di un nuovo periodo regolatorio che, unito ad un maggiore utilizzo del balance n-2 per negativi 17,6 milioni di euro, determinano una variazione negativa tra i due periodi a confronto di 35,8 milioni di euro.

I ricavi da attività operativa mostrano invece un ottimo risultato positivo attestandosi a 210,5 milioni di euro in incremento del 12,4%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Tale risultato deriva dal maggior traffico aereo gestito che conferma la crescita dei volumi di traffico aereo già evidenziati nel 2024 e che si attesta a un +7,4% in termini di unità di servizio di rotta ed a +5,6% in termini di unità di servizio di terminale, rispetto al corrispondente periodo del 2024, e ad un incremento del 4,2% dei ricavi da mercato non regolamentato.

I costi operativi registrano una crescita complessiva del +2,8%, rispetto al primo trimestre 2024, dato dal maggior costo del personale per il 2,4% e dai costi operativi per il 4,2%, dinamiche parzialmente calmierate dall'aumento dei lavori interni capitalizzati per il +3,9%, effetti che, unitamente alla riduzione del totale ricavi del -6,4%, per quanto sopra riportato in tema di Balance, determinano un EBITDA negativo di 0,9 migliaia di euro in decremento, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, in cui risultava pari a positivi 16,5 milioni di euro.

Gli ammortamenti emersi nel periodo uniti all'effetto della voce svalutazioni ed accantonamento a fondo rischi determinano un EBIT negativo di 26,2 milioni di euro, in aumento di 15,9 milioni di euro, rispetto al primo trimestre 2024 che si attestava a negativi 10,3 milioni di euro.

La gestione finanziaria influisce per negativi 2,2 milioni di euro in leggero incremento rispetto al primo trimestre 2024.

Per effetto di tali dinamiche, il risultato del periodo si attesta ad una perdita consolidata di 29,3 milioni di euro in incremento di 15,5 milioni di euro, rispetto al periodo a confronto, in cui la perdita consolidata di periodo ammontava a 13,8 milioni di euro.

	1° trim. 2025	1° trim. 2024	Valori	Variazioni %
Ricavi da attività operativa	210.515	187.240	23.275	12,4%
Balance	(37.596)	(1.822)	(35.774)	n.a.
Altri ricavi operativi	8.257	8.223	34	0,4%
Totale ricavi	181.176	193.641	(12.465)	-6,4%
Costi del personale	(148.523)	(144.984)	(3.539)	2,4%
Costi per lavori interni capitalizzati	6.589	6.340	249	3,9%
Altri costi operativi	(40.108)	(38.492)	(1.616)	4,2%
Totale costi operativi	(182.042)	(177.136)	(4.906)	2,8%
EBITDA	(866)	16.505	(17.371)	n.a.
EBITDA margin	-0,5%	8,5%	-9,0%	
Ammortamenti netto contributi su investimenti	(25.017)	(27.302)	2.285	-8,4%
Svalutazioni, perdite (riprese) di valore ed accan.ti	(279)	538	(817)	n.a.
EBIT	(26.162)	(10.259)	(15.903)	n.a.
EBIT margin	-14,4%	-5,3%	-9,1%	
Proventi (oneri) finanziari	(2.250)	(2.101)	(149)	7,1%
Risultato prima delle imposte	(28.412)	(12.360)	(16.052)	n.a.
Imposte del periodo	(938)	(1.419)	481	-33,9%
Utile/(Perdita) consolidata del periodo	(29.350)	(13.779)	(15.571)	n.a.
Utile/(Perdita) del periodo di pertinenza del Gruppo	(29.246)	(13.713)	(15.533)	n.a.
Utile/(Perdita) del periodo di pertinenza di Terzi	(104)	(66)	(38)	57,6%

(migliaia di euro)

Analisi dei ricavi

I ricavi da attività operativa si attestano a 210,5 milioni di euro e registrano un incremento, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, di 23,3 milioni di euro composti per 203,4 milioni di euro dai

ricavi da core business della Capogruppo (+23 milioni di euro rispetto al primo trimestre 2024) e per 7,1 milioni di euro dalle attività svolte dal Gruppo sul mercato terzo.

	1° trim. 2025	1° trim. 2024	Variazioni	%
Ricavi di rotta	149.700	127.873	21.827	17,1%
Ricavi di terminale	50.594	50.000	594	1,2%
Esenzioni di rotta e di terminale	3.067	2.501	566	22,6%
Ricavi da mercato non regolamentato	7.154	6.866	288	4,2%
Totale ricavi da attività operativa	210.515	187.240	23.275	12,4%
Balance	(37.596)	(1.822)	(35.774)	n.a.
Totale ricavi da contratti con i clienti	172.919	185.418	(12.499)	-6,7%

(migliaia di euro)

I ricavi di rotta commerciali ammontano a 149,7 milioni di euro in incremento di 21,8 milioni di euro, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, per effetto delle maggiori unità di servizio sviluppate nel periodo di riferimento che si attestano a +7,3% (+8,8% 1Q2024 vs 1Q2023) con un buon andamento del traffico internazionale e di sorvolo. Tale risultato si riflette sui ricavi, con una tariffa applicata nel 2025 pari a euro 74,94 in incremento del 9% rispetto alla tariffa del 2024 (euro 68,77) esclusivamente per la quota balance, in quanto la tariffa al netto del balance ammonta a euro 60,56 in leggera riduzione rispetto alla tariffa 2024 (-0,9%). Considerando i ricavi di rotta anche con la componente dei voli esenti, che registra un incremento del 27,6% per le maggiori unità di servizio esenti emerse nel periodo (+17,2% vs 1Q2024), e la componente rettificativa per Balance, i ricavi di rotta si attestano complessivamente a 122,9 milioni di euro, in leggero decremento rispetto al primo trimestre 2024.

	1° trim 2025	1° trim 2024	Variazioni	%
Ricavi di rotta	149.700	127.873	21.827	17,1%
Esenzioni di rotta	2.458	1.926	532	27,6%
<i>Subtotale ricavi</i>	<i>152.158</i>	<i>129.799</i>	<i>22.359</i>	<i>17,2%</i>
Balance del periodo di rotta	(474)	8.718	(9.192)	n.a.
Attualizzazione balance del periodo	17	(360)	377	n.a.
Utilizzo balance di rotta n-2	(28.757)	(14.522)	(14.235)	98,0%
<i>Subtotale balance</i>	<i>(29.214)</i>	<i>(6.164)</i>	<i>(23.050)</i>	<i>n.a.</i>
Totale ricavi di rotta con balance	122.944	123.635	(691)	-0,6%

(migliaia di euro)

Il balance di rotta del periodo incide negativamente per 0,5 milioni di euro riferito a minime poste di balance in restituzione ai vettori. Nel periodo in oggetto non è emerso un balance per rischio traffico in quanto le unità di servizio registrate a consuntivo sono risultate superiori rispetto al dato pianificato nel piano di performance (+1,20%) ed entro la soglia del 2%. La variazione negativa con il periodo a confronto è dovuta al balance inflazione presente nel primo trimestre 2024 per 8,9 milioni di euro che recepiva l'incremento inflattivo consuntivato a fine 2023 rispetto al dato previsionale riportato nel piano di performance RP3, dato non presente ad inizio del nuovo

piano regolatorio. Nel saldo della voce Balance incide, inoltre, l'utilizzo a conto economico dei balance iscritti nel *combined-period* 2020-2021 per la quota di competenza del periodo oltre ai balance rilevati nei due anni precedenti e in recupero in tariffa nel 2025.

I ricavi di terminale commerciali ammontano a 50,6 milioni di euro in incremento dell'1,2%, rispetto al primo trimestre 2024, per l'andamento positivo delle unità di servizio sviluppate sui singoli aeroporti distinti per zone di tariffazione che complessivamente si attestano a +5,6% (+10,6% 1Q2024 vs 1Q2023). A decorrere dal mese di gennaio 2025 con il Piano di Performance riferito al nuovo periodo regolatorio 2025-2029, le zone di tariffazione di terminale sono diventate due rispetto alle tre zone del periodo regolatorio precedente e comprendono tutti gli aeroporti, superando lo schema di regolazione nazionale applicato alla precedente terza fascia di tariffazione che non operava a performance ma secondo una logica di cost recovery e che ora rappresenta la nuova zona 2 di tariffazione.

La *prima zona di tariffazione*, rappresentata ora dalla precedente zona 1 e zona 2, è riferita agli aeroporti di Roma Fiumicino, di Milano Malpensa, di Milano Linate, di Venezia Tessera e di Bergamo Orio al Serio, ha registrato un incremento del traffico aereo gestito, espresso in unità di servizio, del +4,6% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (+15,5% 1Q2024 vs 1Q2023) con risultati particolarmente positivi per il traffico aereo internazionale. La tariffa applicata nel 2025 ammonta a euro 183,94 e non risulta direttamente comparabile con il 2024 in cui vi erano due tariffe distinte per la zona 1 la zona 2.

La *seconda zona di tariffazione* comprende 40 aeroporti a medio e basso traffico e registra un maggior valore nel traffico aereo gestito, espresso in unità di servizio, del +7,2% rispetto al corrispondente periodo del 2024 (+3,8% 1Q2024 vs 1Q2023), ed è riferito principalmente al traffico aereo internazionale. La tariffa del 2025 si attesta a euro 339,52 in incremento rispetto alla tariffa applicata nel 2024 che era pari a euro 332,27 esclusivamente per il recupero della quota balance inserita in tariffa. Infatti, la tariffa al netto del balance presenta una riduzione del 3,5%.

Considerando i ricavi di terminale congiuntamente ai ricavi per voli esenti, in incremento del 5,9% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, e la componente rettificativa per Balance, i ricavi di terminale si attestano complessivamente a 42,8 milioni di euro, in decremento di 12,1 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, per la non comparabilità della voce Balance nei due periodi a confronto essendo la precedente terza fascia di tariffazione rientrata nel Piano di Performance superando quindi il metodo di determinazione del balance di periodo secondo la logica del cost recovery, che nel primo trimestre 2024 aveva generato un balance positivo di 8,7 milioni di euro.

	1° trim 2025	1° trim 2024	Variazioni	%
Ricavi di terminale	50.594	50.000	594	1,2%
Esenzioni di terminale	609	575	34	5,9%
<i>Subtotale</i>	<i>51.203</i>	<i>50.575</i>	<i>628</i>	<i>1,2%</i>
Balance del periodo di terminale	121	9.894	(9.773)	-98,8%
Attualizzazione balance del periodo	(4)	(409)	405	-99,0%
Utilizzo balance di terminale n-2	(8.499)	(5.143)	(3.356)	65,3%
<i>Subtotale</i>	<i>(8.382)</i>	<i>4.342</i>	<i>(12.724)</i>	<i>n.a.</i>
Totale ricavi di terminale con balance	42.821	54.917	(12.096)	-22,0%

(migliaia di euro)

Nel balance di periodo di terminale che ammonta a positivi 0,1 milioni di euro non è emerso il balance per rischio traffico avendo generato in ambedue le zone di tariffazione minori unità di servizio rispetto al dato pianificato nel piano di performance, sotto la soglia del 2%, e pari rispettivamente a -0,88% per la prima zona di tariffazione e -1,50% per la seconda zona di tariffazione. Il periodo a confronto generava un balance positivo maggiore per il balance inflazione pari a 1,7 milioni di euro e il balance a cost recovery della ex terza zona di tariffazione. Sul valore complessivo dei balance di terminale incide l'utilizzo a conto economico dei balance iscritti nel *combined-period* 2020-2021 per la quota del periodo oltre ad i balance iscritti nei due esercizi precedenti ed in recupero in tariffa 2025.

I ricavi da mercato non regolamentato ammontano a 7,2 milioni di euro in incremento di 0,3 milioni di euro rispetto al dato del corrispondente periodo dell'esercizio precedente, principalmente per la continuazione delle attività di consulenza aeronautica per lo sviluppo del piano nazionale per la navigazione aerea in Arabia Saudita, per il progetto AIM (Aeronautical Information Management) destinato al cliente "Empresa Cubana de Navigacion Aerea" e il progetto con l'aviazione civile rumena per il progetto "Traffic Complexity" e il progetto "NAIS Replacement and Swim Implementation" con l'ANSP norvegese.

Andamento dei costi

	1° trim. 2025	1° trim. 2024	Valori	Variazioni %
Costi del personale	(148.523)	(144.984)	(3.539)	2,4%
Costi per lavori interni capitalizzati	6.589	6.340	249	3,9%
Altri costi operativi	(40.108)	(38.492)	(1.616)	4,2%
Totale costi operativi	(182.042)	(177.136)	(4.906)	2,8%

(migliaia di euro)

I costi operativi complessivi mostrano un incremento del 2,8%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (6% 1Q2024 vs 1Q2023), attestandosi a 182 milioni di euro e rilevano maggiori costi del personale per il 2,4%, altri costi operativi per il 4,2% ed un incremento nelle capitalizzazioni per lavori interni riferite alle attività svolte dal personale del Gruppo impiegato nei progetti di investimento in corso di esecuzione.

	1° trim. 2025	1° trim. 2024	Variazioni	%
Salari e stipendi, di cui:				
retribuzione fissa	82.959	79.144	3.815	4,8%
retribuzione variabile	21.385	23.054	(1.669)	-7,2%
Totale salari e stipendi	104.344	102.198	2.146	2,1%
Oneri sociali	34.782	33.736	1.046	3,1%
Trattamento di fine rapporto	6.197	5.874	323	5,5%
Altri costi	3.200	3.176	24	0,8%
Totale costo del personale	148.523	144.984	3.539	2,4%

(migliaia di euro)

Il costo del personale registra un incremento complessivo di 3,5 milioni di euro, rispetto al primo trimestre 2024, legato alla retribuzione fissa per la rivalutazione dei minimi contrattuali del 2% a decorrere dal mese di luglio

2024, per gli avanzamenti nei livelli di inquadramento contrattuale previsti nel CCNL e per l'incremento dell'organico di Gruppo che si attesta a +148 unità medie e + 194 unità effettive, rispetto al primo trimestre 2024, che riflette principalmente le assunzioni del personale operativo e tecnico, chiudendo il primo trimestre 2025 con un organico di Gruppo di 4.576 unità effettive (4.382 unità nel primo trimestre 2024).

La parte variabile della retribuzione registra un minor valore per 1,7 milioni di euro quale effetto compensativo tra il maggiore straordinario del personale operativo legato all'incremento del traffico aereo assistito, le maggiori ferie maturate e non godute e la riduzione delle festività coincidenti per motivi puramente calendariali, del lavoro festivo del personale operativo e da una generalizzata riduzione di altre voci variabili della retribuzione.

Gli oneri sociali registrano un aumento di 1 milione di euro attestandosi a 34,8 milioni di euro riflettendo l'incremento della base imponibile. Gli altri costi del personale registrano un valore in linea al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Gli altri costi operativi si attestano a 40,1 milioni di euro in incremento del 4,2%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, e sono composti come da tabella di seguito riportata.

	1° trim. 2025	1° trim. 2024	Variazioni	%
Costi per acquisto di beni	1.830	2.226	(396)	-17,8%
Costi per servizi:				
Costi per manutenzioni	6.351	6.039	312	5,2%
Costi per contribuzioni eurocontrol	10.854	10.345	509	4,9%
Costi per utenze e telecomunicazioni	7.491	6.333	1.158	18,3%
Costi per assicurazioni	924	930	(6)	-0,6%
Pulizia e vigilanza	1.264	1.216	48	3,9%
Altri costi riguardanti il personale	3.778	3.062	716	23,4%
Prestazioni professionali	3.353	4.107	(754)	-18,4%
Altri costi per servizi	3.044	3.106	(62)	-2,0%
Totale costi per servizi	37.059	35.138	1.921	5,5%
Costi per godimento beni di terzi	406	366	40	10,9%
Altri costi operativi	813	762	51	6,7%
Totale	40.108	38.492	1.616	4,2%

(migliaia di euro)

L'analisi delle singole voci mostra un incremento dei costi per utenze associato al maggior prezzo dell'energia emerso a decorrere da fine 2024, un aumento nella voce altri costi riguardanti il personale che riflette l'incremento dei buoni pasto per il maggior costo unitario riconosciuto al personale dipendente a partire dal mese di agosto 2024 e il maggior costo per la contribuzione Eurocontrol. Tali effetti sono stati in parte compensati dalla riduzione dei costi per prestazioni professionali e per l'acquisto di parti di ricambio a supporto degli impianti operativi.

Margini

Tali valori hanno inciso nella determinazione dell'EBITDA che si attesta a negativi 0,9 milioni di euro rispetto ai positivi 16,5 milioni di euro emersi nel primo trimestre 2024.

Nella determinazione dell'EBIT incidono gli ammortamenti, al netto dei contributi su investimenti, che registrano un decremento dell'8,4% attestandosi a negativi 25 milioni di euro e l'effetto negativo tra i rilasci del fondo svalutazione crediti per l'incasso di posizioni precedentemente svalutate e accontamenti prudenziali a fondo rischi che incidono per 0,3 milioni di euro. Tali eventi hanno determinato un valore dell'EBIT pari a negativi 26,2 milioni di euro, in aumento di 15,9 milioni di euro, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Gestione finanziaria

I proventi ed oneri finanziari si attestano ad un valore negativo pari a 2,2 milioni di euro in leggero incremento rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente in cui risultava pari a negativi 2,1 milioni di euro. Tale incremento, in presenza di proventi finanziari sostanzialmente in linea al primo trimestre 2024 è dovuto principalmente all'effetto negativo della gestione cambi compensata dalla riduzione degli oneri finanziari connessi all'indebitamento bancario, con un tasso medio di indebitamento stimato su base annua pari al 3,71% in diminuzione, rispetto al tasso medio annuo dell'esercizio 2024, pari al 4,1%.

	1° trim. 2025	1° trim. 2024	Variazioni	%
Proventi finanziari da attualizzazione balance e crediti	1.502	2.016	(514)	-25,5%
Altri interessi attivi	2.383	1.884	499	26,5%
Totale proventi finanziari	3.885	3.900	(15)	-0,4%
	1° trim. 2025	1° trim. 2024	Variazioni	%
Interessi passivi su finanziamenti bancari	5.412	5.850	(438)	-7,5%
Interessi passivi su benefici ai dipendenti	278	301	(23)	-7,6%
Interessi passivi su passività per lease	36	30	6	20,0%
Altri interessi passivi	6	1	5	n.a.
Totale oneri finanziari	5.732	6.182	(450)	-7,3%
Utili/(perdite) su cambi	(403)	181	(584)	n.a.
Totale proventi/(oneri) finanziari	(2.250)	(2.101)	(149)	7,1%

(migliaia di euro)

Risultato del periodo

Le imposte del periodo presentano un saldo di 0,9 milioni di euro in riduzione di 0,5 milioni di euro, rispetto al corrispondente periodo del 2024, sia per la minore base imponibile che si riflette in termini di fiscalità corrente che per la fiscalità differita.

Il risultato del periodo, per effetto di quanto sopra riportato, evidenzia una perdita di pertinenza del Gruppo di 29,2 milioni di euro, maggiore di 15,5 milioni di euro rispetto al primo trimestre 2024, in cui si attestava a 13,7 milioni di euro.

La quota del risultato del periodo di pertinenza dei terzi ammonta a una perdita di 0,1 milioni di euro.

Struttura Patrimoniale consolidata riclassificata

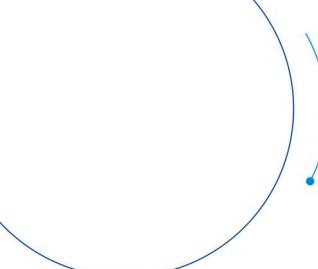
	al 31.03.2025	al 31.12.2024	Variazioni	
Attività materiali	793.893	805.946	(12.053)	-1,5%
Attività per diritti d'uso	3.986	4.411	(425)	-9,6%
Attività immateriali	187.130	189.526	(2.396)	-1,3%
Partecipazioni in altre imprese	54.101	54.744	(643)	-1,2%
Crediti commerciali non correnti	339.164	385.454	(46.290)	-12,0%
Altre attività e passività non correnti	(134.903)	(137.606)	2.703	-2,0%
Capitale immobilizzato netto	1.243.371	1.302.475	(59.104)	-4,5%
Rimanenze	59.867	60.473	(606)	-1,0%
Crediti commerciali	472.843	456.003	16.840	3,7%
Debiti commerciali	(143.934)	(151.425)	7.491	-4,9%
Altre attività e passività correnti	(189.231)	(159.619)	(29.612)	18,6%
Attività destinate alla dismissione al netto delle relative passività	19	14	5	35,7%
Capitale di esercizio netto	199.564	205.446	(5.882)	-2,9%
Capitale investito lordo	1.442.935	1.507.921	(64.986)	-4,3%
Fondo benefici ai dipendenti	(35.040)	(36.428)	1.388	-3,8%
Fondi per rischi e oneri	(11.764)	(11.080)	(684)	6,2%
Attività/(Passività) per imposte anticipate/differite	26.112	27.214	(1.102)	-4,0%
Capitale investito netto	1.422.243	1.487.627	(65.384)	-4,4%
Patrimonio Netto di pertinenza del Gruppo	1.197.999	1.228.342	(30.343)	-2,5%
Patrimonio Netto di pertinenza di Terzi	910	1.014	(104)	-10,3%
Patrimonio Netto	1.198.909	1.229.356	(30.447)	-2,5%
Indebitamento finanziario netto	223.334	258.271	(34.937)	-13,5%
Copertura del capitale investito netto	1.422.243	1.487.627	(65.384)	-4,4%

(migliaia di euro)

Il capitale investito netto al 31 marzo 2025 è pari a 1.422,2 milioni di euro, in decremento di 65,4 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024, e risulta coperto per l'84,3% dal patrimonio netto consolidato e per il 15,7% da mezzi di terzi.

Capitale immobilizzato netto

Il capitale immobilizzato netto si attesta a 1.243,4 milioni di euro in decremento netto di 59,1 milioni di euro, rispetto al 31 dicembre 2024, principalmente per: i) il decremento delle attività materiali e immateriali per complessivi 14,4 milioni di euro in funzione di ammortamenti superiori rispetto agli investimenti in corso di realizzazione effettuati nel periodo; ii) il minor valore della partecipazione in altre imprese per 0,6 milioni di euro quale effetto netto tra l'adeguamento del valore della partecipazione in Aireon al *fair value* che ha generato una variazione positiva per 1,6 milioni di dollari rispetto al 31 dicembre 2024, effetto più che compensato dalla variazione del tasso di cambio dollaro/euro; iii) la riduzione netta dei crediti commerciali non correnti per 46,3 milioni di euro riferita esclusivamente ai crediti per balance per la riclassifica a breve termine delle quote che



verranno inserite in tariffa nel 2026 al netto dei balance emersi nel primo trimestre 2025 ed iscritti nella parte non corrente.

Capitale di esercizio netto

Il **capitale di esercizio netto** si attesta a 199,6 milioni di euro in decremento di 5,9 milioni di euro, rispetto al 31 dicembre 2024. Le principali variazioni hanno riguardato: i) l'incremento netto dei crediti commerciali per 16,8 milioni di euro, riferito per 1,1 milione di euro al maggior credito verso Eurocontrol quale effetto netto tra l'incasso di crediti non scaduti del 2024 e la maggiore fatturazione riferita al volato del mese di febbraio e marzo, non ancora scaduti, rispetto al credito riferito al volato non scaduto al 31 dicembre 2024; per 7,5 milioni di euro al maggior credito verso il Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti per il contributo per la sicurezza degli impianti e la sicurezza operativa rilevato per competenza al 31 marzo 2025 e il maggior credito per balance di 6,8 milioni di euro quale effetto netto tra l'imputazione in tale voce dei crediti che verranno inseriti in tariffa nell'esercizio successivo e quanto imputato a conto economico per competenza al primo trimestre 2025; ii) il decremento netto dei debiti commerciali per 7,5 milioni di euro principalmente per i maggiori pagamenti effettuati verso i fornitori del Gruppo rispetto ai debiti emersi nel primo trimestre 2025; iii) la variazione delle altre attività e passività correnti che ha determinato un effetto netto di maggior debito per 29,6 milioni di euro a seguito dell'incremento dei debiti verso il personale per gli accantonamenti di competenza del periodo, delle maggiori altre passività verso l'Aeronautica Militare e l'ENAC per un importo di 17,7 milioni di euro, corrispondenti alla quota di spettanza degli incassi dei crediti di rotta e di terminale maturati nel periodo. Tali effetti sono stati parzialmente compensati dall'incremento dei risconti attivi legati al personale dipendente e per i premi assicurativi per le quote di competenza dei mesi successivi.

Capitale investito netto

Nella determinazione del **capitale investito netto** incide anche il Fondo benefici ai dipendenti per negativi 35 milioni di euro, che ha registrato nel periodo una riduzione di 1,4 milioni di euro per le liquidazioni erogate e l'utile attuariale rilevato al 31 marzo 2025, i fondi per rischi ed oneri per 11,8 milioni di euro in aumento di 0,7 milioni di euro rispetto al dato emerso al 31 dicembre 2024 e le attività per imposte anticipate e le passività per imposte differite per un importo netto di positivi 26,1 milioni di euro.

Patrimonio netto

Il **patrimonio netto consolidato** complessivo si attesta a 1.199 milioni di euro e registra un decremento netto di 30,4 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024. Tale variazione è riferita principalmente alla perdita consolidata rilevata al primo trimestre 2025 per 29,3 milioni di euro, dalla riserva di conversione in euro delle situazioni patrimoniali ed economiche delle società controllate estere che incide per negativi 2,8 milioni di euro, effetto in parte compensato dall'iscrizione dei dati positivi legati all'utile attuariale rilevato sulla riserva per benefici ai dipendenti e dal fair value positivo emerso nella valutazione della partecipazione in Aireon per 1,3 milioni di euro.

Indebitamento finanziario netto

L'**indebitamento finanziario netto** al 31 marzo 2025 presenta un saldo di 223,3 milioni di euro in miglioramento di 34,9 milioni di euro rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2024.

	al 31.03.2025	al 31.12.2024	Variazioni	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	387.890	361.334	26.556	7,3%
Indebitamento finanziario corrente	(379.063)	(20.275)	(358.788)	n.a.
Indebitamento finanziario corrente per lease ex IFRS 16	(1.781)	(1.732)	(49)	2,8%
Posizione finanziaria corrente netta	7.046	339.327	(332.281)	-97,9%
Indebitamento finanziario non corrente	(204.746)	(564.870)	360.124	-63,8%
Indebitamento finanziario non corrente per lease ex IFRS 16	(2.712)	(2.787)	75	-2,7%
Debiti commerciali non correnti	(22.922)	(29.941)	7.019	-23,4%
Indebitamento finanziario non corrente	(230.380)	(597.598)	367.218	-61,4%
Indebitamento finanziario netto	(223.334)	(258.271)	34.937	-13,5%

(migliaia di euro)

Il minor indebitamento finanziario netto emerso al 31 marzo 2025 è dovuto principalmente all'effetto della dinamica degli incassi e pagamenti connessi all'operatività ordinaria che ha prodotto un flusso di cassa positivo, principalmente correlato agli incassi dal core business della Capogruppo.

Si evidenzia che, al 31 marzo 2025, il Gruppo dispone di linee di credito di breve periodo *committed* e *uncommitted* non utilizzate per un ammontare pari a 203 milioni di euro, al quale si aggiunge il *loan commitment* di residui 80 milioni di euro relativi al contratto di finanziamento sottoscritto dalla Capogruppo con BEI ad ottobre 2023 di originari 160 milioni di euro.

Struttura della posizione finanziaria netta consolidata

	al 31.03.2025	al 31.12.2024
(A) Disponibilità liquide presso banche	387.890	361.334
(B) Altre disponibilità liquide equivalenti	0	0
(C) Titoli detenuti per la negoziazione	0	0
(D) Liquidità (A)+(B)+(C)	387.890	361.334
(E) Crediti finanziari correnti	0	0
(F) Debiti finanziari correnti	0	0
(G) Parte corrente dell'indebitamento finanziario non corrente	(379.063)	(20.275)
(H) Altri debiti finanziari correnti	(1.781)	(1.732)
(I) Indebitamento finanziario corrente (F)+(G)+(H)	(380.844)	(22.007)
(J) Indebitamento finanziario corrente netto Liquidità (D)+(E)+(I)	7.046	339.327
(K) Debiti finanziari non correnti	(204.746)	(564.870)
(L) Obbligazioni emesse	0	0
(M) Altri debiti non correnti	(2.712)	(2.787)
(N) Debiti commerciali non correnti	(22.922)	(29.941)
(O) Indebitamento finanziario non corrente (K)+(L)+(M)+(N)	(230.380)	(597.598)
(P) Totale Indebitamento Finanziario Netto come da orientamenti ESMA (J)+(O)	(223.334)	(258.271)
(Q) Strumenti Derivati Correnti e Non Correnti	0	0
(R) Crediti finanziari non correnti	0	0
(S) Totale Indebitamento Finanziario Netto Gruppo ENAV (P)+(Q)+(R)	(223.334)	(258.271)

(migliaia di euro)

Rendiconto finanziario consolidato

	1° trim. 2025	1° trim 2024	Variazioni	%
Flusso di cassa generato/(assorbito) dalle attività di esercizio	53.143	49.875	3.268	6,6%
Flusso di cassa generato/(assorbito) dalle attività di investimento	(25.120)	(27.543)	2.423	-8,8%
Flusso di cassa generato/(assorbito) dalle attività di finanziamento	(1.362)	(2.329)	967	-41,5%
Flusso monetario netto del periodo	26.661	20.003	6.658	33,3%
Disponibilità liquide ad inizio periodo	361.334	224.876	136.458	60,7%
Differenze cambio su disponibilità iniziali	(105)	69	(174)	n.a.
Disponibilità liquide a fine periodo	387.890	244.948	142.942	58,4%
Free cash flow	28.023	22.332	5.691	25,5%

(migliaia di euro)

Flusso di cassa da attività di esercizio

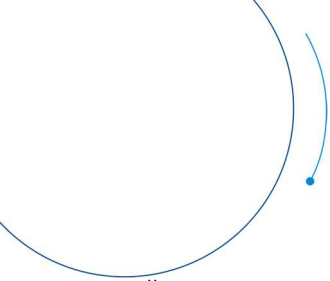
Il Flusso di cassa generato dall'attività di esercizio nei primi tre mesi del 2025 ammonta a 53,1 milioni di euro con una variazione positiva di 3,3 milioni di euro rispetto al valore del corrispondente periodo del 2024, che aveva generato cassa per 49,9 milioni di euro. Tale flusso positivo è stato determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori: i) il decremento netto dei crediti commerciali correnti e non correnti per 29,4 milioni di euro legato sia agli incassi del credito verso Eurocontrol maturato nel 2024 che alla riduzione dei crediti per balance a seguito dell'imputazione a conto economico della quota di competenza dei balance iscritti nel *combined period* 2020-2021 e nei due esercizi precedenti; ii) l'incremento dei debiti tributari e previdenziali per 7,5 milioni di euro principalmente per gli accantonamenti della parte previdenziale rilevata sul costo del personale di competenza del periodo; iii) la variazione netta delle altre attività e passività correnti per 22,5 milioni di euro imputabile alle maggiori passività correnti per i debiti verso l'Aeronautica Militare Italiana e l'ENAC per la quota degli incassi di rotta e di terminale di loro competenza emersi nel periodo, oltre all'incremento dei debiti verso il personale per gli accantonamenti di competenza al primo trimestre 2025; iv) il decremento dei debiti commerciali correnti e non correnti per complessivi 2,7 milioni di euro dovuto sia ai minori debiti verso i fornitori del Gruppo per attività di esercizio emersi nel trimestre che alla riduzione dei debiti per balance a seguito dei minori balance negativi emersi nel periodo rispetto alla quota imputata a conto economico; v) la maggiore perdita consolidata emersa nel primo trimestre 2025 per 15,6 milioni di euro.

Flusso di cassa da attività di investimento

Il Flusso di cassa da attività di investimento nei primi tre mesi del 2025 ha assorbito liquidità per 25,1 milioni di euro, in misura minore rispetto al dato rilevato nel corrispondente periodo del 2024 per 2,4 milioni di euro. Tale variazione, in presenza di capex pari a 13,4 milioni di euro in aumento di 1,8 milioni di euro, rispetto al primo trimestre 2024, è dovuto ai minori pagamenti effettuati verso i fornitori per progetti di investimento per 4,2 milioni di euro rispetto al periodo a confronto.

Flusso di cassa da attività di finanziamento

Il Flusso di cassa da attività di finanziamento nel primo trimestre 2025 ha assorbito liquidità per 1,4 milioni di euro in misura minore rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente per 1 milione di euro, ed è riferito



alle nuove iscrizioni di debiti finanziari per lease in presenza del pagamento della rata semestrale del finanziamento verso BEI di pari importo con il trimestre a confronto.

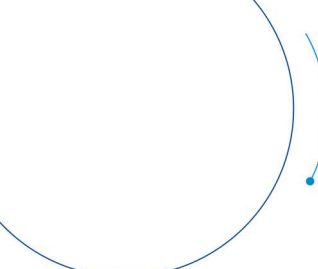
Il **free cash flow** si attesta a positivi 28 milioni di euro, in miglioramento di 5,7 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, in cui si attestava a 22,3 milioni di euro per la liquidità generata dal flusso di cassa da attività di esercizio che ha pienamente coperto il flusso di cassa assorbito dalle attività di investimento.

Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'articolo 154-bis comma 2 del D. Lgs. 58/1998

La sottoscritta Loredana Bottiglieri, in qualità di Dirigente Preposto alla redazione dei documenti contabili societari di ENAV dichiara, ai sensi dell'art. 154-bis, comma 2, del D. Lgs. 58/1998 Testo Unico della Finanza, che l'informativa contabile contenuta nel presente Resoconto Intermedio di Gestione al 31 marzo 2025 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Roma, 14 maggio 2025

F.to Loredana Bottiglieri



Informazioni legali e contatti

Sede legale

Enav SpA

Via Salaria n. 716 – 00138 Roma

Tel. +39 06 81661

www.enav.it

Informazioni legali

Capitale sociale: 541.744.385,00 euro i.v.

Codice Fiscale e Iscrizione Registro delle Imprese

Di Roma n. 97016000586

Partita IVA n. 02152021008

Investor Relations

e-mail: ir@enav.it