



Resoconto intermedio di gestione al 30 Settembre 2025



Indice

Principali dati della gestione.....	3
Premessa	4
Andamento del mercato e del traffico aereo	5
Risultati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo ENAV	13
Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'articolo 154-bis comma 2 del D. Lgs. 58/1998.....	28

Principali dati della gestione

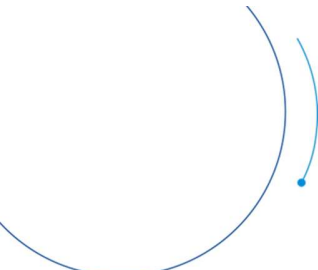
Dati economici	9M 2025	9M 2024	Variazioni	%
Totale ricavi	748.403	770.458	(22.055)	-2,9%
EBITDA	180.227	222.828	(42.601)	-19,1%
EBITDA margin	24,0%	29,0%	-5,0%	
EBIT	103.009	139.483	(36.474)	-26,1%
EBIT margin	14,0%	18,0%	-4,0%	
Risultato del periodo	66.670	89.703	(23.033)	-25,7%

(migliaia di euro)

Dati patrimoniali - finanziari	al 30.09.2025	al 31.12.2024	Variazioni	%
Capitale investito netto	1.352.721	1.487.627	(134.906)	-9,1%
Patrimonio netto consolidato	1.147.456	1.229.356	(81.900)	-6,7%
Indebitamento finanziario netto	205.265	258.271	(53.006)	-20,5%

(migliaia di euro)

Altri indicatori	9M 2025	9M 2024	Variazioni	%
Unità di servizio di rotta	9.619.390	9.080.059	539.331	5,9%
Unità di servizio di terminale 1° fascia di tariffazione	479.310	466.895	12.415	2,7%
Unità di servizio di terminale 2° fascia di tariffazione	393.835	378.027	15.808	4,2%
Free cash flow (migliaia di euro)	197.619	130.579	67.040	51,3%
Organico a fine periodo	4.547	4.384	163	3,7%



Premessa

Il Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 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 30 settembre 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 30 settembre 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 12 novembre 2025.

I criteri di consolidamento adottati per la redazione del Resoconto Intermedio di Gestione al 30 settembre 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 30 settembre 2025 non ha subito variazioni rispetto al 31 dicembre 2024.

Andamento del mercato e del traffico aereo

L'andamento del traffico aereo nei primi nove mesi del 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 +5,1% in termini di Unità di Servizio di rotta (di seguito anche "UdS") e un +3,7% nel numero dei voli assistiti, rispetto allo stesso periodo del 2024.

Le unità di servizio di rotta (*) riferite all'Italia, nei primi nove mesi del 2025, hanno registrato un incremento del 5,9%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, rilevando la migliore performance tra i principali paesi europei del cosiddetto *comparator group* dell'Europa continentale.

Tali risultati positivi sono emersi in tutti i tre trimestri dell'esercizio rilevando, in termini di unità di servizio di rotta, un +7,4% nel primo trimestre, un +7,3% nel secondo trimestre ed un lieve rallentamento nel terzo trimestre, rispetto ai precedenti, ma con risultati comunque positivi (+4%).

Anche nel confronto con il 2019, quale ultimo anno di riferimento pre-pandemico, i dati registrati nei primi nove mesi del 2025, confermano una piena ripresa del mercato del traffico aereo rilevando un +22,1% in termini di unità di servizio di rotta.

Relativamente alle unità di servizio di terminale registrate in Italia, si confermano i valori positivi già emersi per il traffico di rotta, attestandosi ad un +3,3%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, e un +11,2%, in termini di unità di servizio, nel confronto con il 2019.

Tali risultati positivi sono confermati anche dall'andamento del traffico passeggeri nel sistema aeroportuale italiano che ha visto transitare, nei primi nove mesi del 2025, oltre 177 milioni di passeggeri, (+5% rispetto al corrispondente periodo del 2024), con un traffico nazionale pari a 55,8 milioni di passeggeri, tendenzialmente stabile rispetto allo stesso periodo del 2024, e un traffico internazionale che ha evidenziato 121,2 milioni di passeggeri con una crescita del 7% rispetto al 2024.

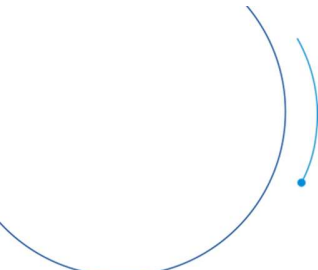
Traffico totale di rotta unità di servizio (**)	9M 2025	9M 2025	n.	Variazioni %
Francia	18.108.823	17.422.726	686.097	3,9%
Germania	11.350.303	10.951.336	398.967	3,6%
Gran Bretagna	9.687.869	9.349.838	338.031	3,6%
Spagna	10.712.419	10.136.195	576.224	5,7%
Italia (***)	9.619.390	9.080.059	539.331	5,9%
EUROCONTROL	132.520.490	126.032.639	6.487.851	5,1%

(migliaia di euro)

(*) 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.



Traffico di rotta

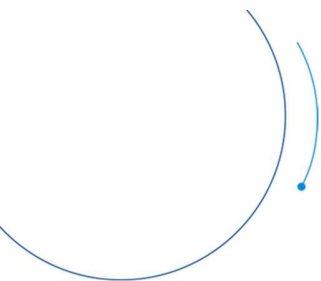
Il traffico di rotta in Italia ha evidenziato, nei primi nove mesi del 2025, un incremento sia delle unità di servizio comunicate da Eurocontrol che si attestano a +5,9% (pari valore includendo la categoria residuale *Esente non comunicato ad Eurocontrol*) che del numero dei voli assistiti del +6,1% (+6,2% se si ricomprende la categoria residuale *Esente non comunicato ad Eurocontrol*) rispetto al corrispondente periodo 2024.

Il positivo andamento dei flussi di traffico aereo nei primi nove mesi del 2025, conferma il ruolo strategico delle rotte italiane, sia per l'attrattività del paese come destinazione finale, che si riflette nel traffico internazionale, sia per l'attraversamento dello spazio aereo italiano che si riflette nel traffico di sorvolo, sebbene permangano nel periodo in esame alcune criticità sullo scenario internazionale quali la crisi russo-ucraina e quella israelo-palestinese che influiscono nella configurazione geografica dei flussi aerei in Europa. Non riflette questo andamento positivo il traffico aereo nazionale che mostra nel periodo un livello dei volumi assistiti sostanzialmente in linea con quello dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

L'analisi delle rotte che hanno interessato lo spazio aereo nazionale nel periodo in esame, classificate in base alla distanza chilometrica percorsa mostra, nel confronto con il corrispondente periodo del 2024, un incremento significativo delle Unità di Servizio per tutte le fasce considerate. In particolare, le rotte a media percorrenza (tra 350 km e 700 Km) hanno registrato una crescita del 9% confermandosi come il segmento in maggiore espansione.

Traffico in rotta (numero di voli)	9M 2025	9M 2024	n.	Variazioni
				%
Nazionale	232.295	233.351	(1.056)	-0,5%
Internazionale	877.058	832.424	44.634	5,4%
Sorvolo	688.041	630.252	57.789	9,2%
Totale pagante	1.797.394	1.696.027	101.367	6,0%
Militare	27.750	24.528	3.222	13,1%
Altro esente	15.208	14.218	990	7,0%
Totale esente	42.958	38.746	4.212	10,9%
Totale comunicato da Eurocontrol	1.840.352	1.734.773	105.579	6,1%
Esente non comunicato ad Eurocontrol	20.678	18.206	2.472	13,6%
Totale complessivo	1.861.030	1.752.979	108.051	6,2%

(migliaia di euro)

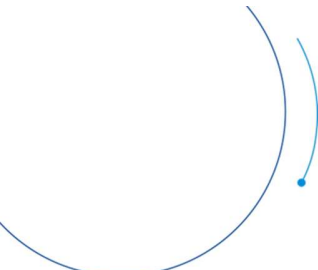


Traffico in rotta (unità di servizio)	Variazioni			
	9M 2025	9M 2024	n.	%
Nazionale	1.400.348	1.417.534	(17.186)	-1,2%
Internazionale	3.855.012	3.617.962	237.050	6,6%
Sorvolo	4.256.287	3.951.847	304.440	7,7%
Totale pagante	9.511.647	8.987.343	524.304	5,8%
Militare	96.115	82.517	13.598	16,5%
Altro esente	11.628	10.199	1.429	14,0%
Totale esente	107.743	92.716	15.027	16,2%
Totale comunicato da Eurocontrol	9.619.390	9.080.059	539.331	5,9%
Esente non comunicato ad Eurocontrol	3.148	2.771	377	13,6%
Totale complessivo	9.622.538	9.082.830	539.708	5,9%

(migliaia di euro)

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 nei primi nove mesi del 2025, rispetto all’analogo periodo precedente, un risultato positivo sia in termini di unità di servizio (+6,6%) che nel numero di voli assistiti (+5,4%). Il traffico internazionale rappresenta in termini di UdS circa il 40% del totale comunicato da Eurocontrol. Relativamente alla percorrenza chilometrica delle rotte di traffico internazionale (bassa, media e alta percorrenza sullo spazio aereo nazionale) nei primi nove mesi del 2025, tutte le rotte hanno registrato un incremento rilevante in termini di unità di servizio, con la fascia ad alta percorrenza chilometrica che si attesta a +9% nel confronto con il corrispondente periodo del 2024. In merito alle direttrici di volo per continente, i primi nove mesi del 2025 hanno evidenziato un incremento generalizzato, in termini di unità di servizio, dei collegamenti tra l’Italia e le diverse aree geografiche del resto del mondo. In particolare, i voli con destinazione nel resto d’Europa registrano un aumento del +4,7% e sono rappresentativi di circa il 77% delle UdS totali di traffico internazionale, mentre quelli con destinazione Asia (+15,3%) e Continente Americano (+11,3%) rappresentano circa l’8% del totale delle UdS internazionali;
- un traffico di sorvolo commerciale, categoria di movimenti di solo attraversamento dello spazio aereo nazionale, che ha registrato nei primi nove mesi del 2025 un incremento sia delle Unità di Servizio (+7,7%) che nel numero di voli assistiti (+9,2%) con una riduzione nella distanza media percorsa (-1,5%). Il traffico di sorvolo rappresenta, in termini di UdS, circa il 44% del totale UdS comunicato da Eurocontrol. Con riferimento alle distanze chilometriche percorse nel periodo in esame, si rileva, in termini di UdS, il maggior utilizzo delle rotte riferite a tutte le fasce chilometriche, in particolare di quelle a media percorrenza, con un incremento del +16% in termini di UdS. Riguardo alle principali direttrici di traffico, nei primi nove mesi



del 2025, si è registrato un incremento del +8%, in termini di UdS, dei collegamenti che coinvolgono l'Europa per i voli intra-europei, rappresentativi di circa il 56% del totale delle UdS di sorvolo, mentre quelle relative ai collegamenti Europa-Africa ed Europa-Asia, che rappresentano rispettivamente circa il 22% e il 13%, evidenziano un aumento del +7% UdS e +9% UdS, con quest'ultimo collegamento che nel solo terzo trimestre 2025 ha mostrato una riduzione del 6%;

- **un traffico nazionale commerciale** che ha registrato nei primi nove mesi del 2025 un leggero decremento sia delle unità di servizio (-1,2%) che nel numero dei voli assistiti (-0,5%), influenzato dalla riduzione del 4,2% di UdS nel solo terzo trimestre 2025. Il traffico nazionale rappresenta, in termini di UdS, il 15% del totale UdS comunicate da Eurocontrol. Nel periodo in esame si è rilevato un minore utilizzo delle rotte ad alta percorrenza chilometrica (>700 km) che collegano le destinazioni del Nord con il Sud del Paese, con un decremento dei volumi per-1,2% in termini di UdS. Anche le rotte a bassa percorrenza chilometrica (<350 km) hanno registrato una flessione del -6% in termini di UdS, mentre la fascia a media percorrenza chilometrica (tra 350 km e 750 km), che comprende la maggior parte dei voli dagli aeroporti di Roma e Napoli verso il resto dell'Italia, ha registrato un lieve incremento dello 0,7% in termini di UdS;
- **un traffico esente** suddiviso in: i) **traffico esente comunicato da Eurocontrol** che ha registrato un incremento del 16,2% in termini di unità di servizio e del 10,9% nel numero dei voli assistiti. Su tale categoria di voli si riflette principalmente l'andamento dell'attività dei voli militari (+16,5% di UdS) che rappresenta circa l'89% del traffico esente; ii) **il traffico esente non comunicato ad Eurocontrol**, di residuale incidenza sui ricavi, evidenzia un incremento sia delle unità di servizio (+13,6%) che del numero dei voli assistiti pari a +13,6%. Il traffico aereo esente rappresenta solo l'1,1% del totale delle UdS comunicate da Eurocontrol.

Relativamente alle compagnie aeree, nei primi nove mesi del 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**, **Easyjet** e **Wizz Air**, che si sono collocate tra le prime tre compagnie aeree per numero di UdS sviluppate nel periodo in esame. Anche **Vueling**, **Transavia**, **Aegean Airlines**, **Eurowings** e **Volotea** hanno realizzato volumi di traffico nel mercato aereo italiano positivi rispetto al corrispondente periodo del 2024. Ryanair è il primo vettore in Italia per volumi di traffico, con una quota di mercato del 20% sul totale UdS 2025 ed un incremento del 6,2% delle UdS nel confronto con il corrispondente periodo del 2024.

Tra i vettori tradizionali, si registrano incrementi tra le compagnie medio-orientali quali **Turkish Airlines** (+2,9% UdS) e **Saudia** (+30,4% UdS) mentre hanno registrato valori negativi **Emirates** (-8% UdS) e **Qatar Airways** (-9,5% UdS), che risentono della flessione del terzo trimestre. Queste compagnie aeree rappresentano congiuntamente una quota del mercato italiano dell'8% di UdS. Tra le principali compagnie europee, ottengono risultati positivi, nel confronto con i primi nove mesi del 2024, **Lufthansa** (+4,7% UdS) e **Air France** (+7% UdS). La compagnia aerea **ITA** (Italia Trasporto Aereo) ha registrato un decremento delle UdS del -9,2%, collocandosi al quarto posto per volumi prodotti, con una quota di mercato che rappresenta il 6% del totale delle UdS del 2025.

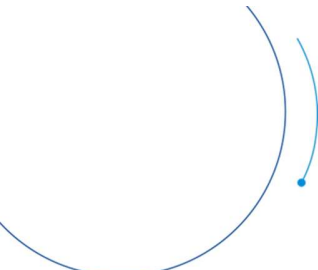
Traffico di terminale

Il traffico di terminale comunicato da Eurocontrol, che riguarda le attività di decollo e atterraggio nel raggio di 20 km dalla pista registra, nei primi nove mesi del 2025, un andamento positivo sia in termini di unità di servizio, pari a +3,3%, che per numero di voli assistiti, pari a +3,2%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

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 Bergamo 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 ai primi nove mesi del 2024 sono stati riesposti in coerenza ai cambiamenti precedentemente riportati, al fine di rendere comparabili i valori tra i periodi a confronto.

Traffico di terminale (numero di voli)	9M 2025	9M 2024	Variazioni	
			n.	%
Nazionale				
Chg. Zone 1	79.922	83.600	(3.678)	-4,4%
Chg. Zone 2	144.630	142.684	1.946	1,4%
Totale voli nazionali	224.552	226.284	(1.732)	-0,8%
Internazionale				
Chg. Zone 1	248.003	237.820	10.183	4,3%
Chg. Zone 2	187.485	175.964	11.521	6,5%
Totale voli internazionali	435.488	413.784	21.704	5,2%
Totale pagante	660.040	640.068	19.972	3,1%
Esenti				
Chg. Zone 1	795	644	151	23,4%
Chg. Zone 2	15.771	14.715	1.056	7,2%
Totale voli esenti	16.566	15.359	1.207	7,9%
Totale comunicato da Eurocontrol	676.606	655.427	21.179	3,2%
Esente non comunicato ad Eurocontrol				
Chg. Zone 1	250	183	67	36,6%
Chg. Zone 2	10.333	9.293	1.040	11,2%
Tot. voli esenti non comunicati ad Eurocontrol	10.583	9.476	1.107	11,7%
Totali per chg Zone				
Chg. Zone 1	328.970	322.247	6.723	2,1%
Chg. Zone 2	358.219	342.656	15.563	4,5%
Totale complessivo	687.189	664.903	22.286	3,4%

(migliaia di euro)

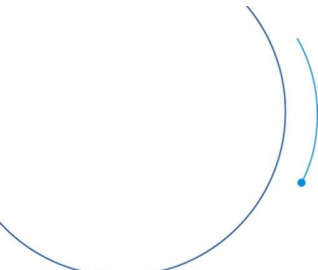


Traffico di terminale (unità di servizio)	Variazioni			
	9M 2025	9M 2024	n.	%
Nazionale				
Chg. Zone 1	98.277	103.989	(5.712)	-5,5%
Chg. Zone 2	167.279	166.844	435	0,3%
Totale uds nazionale	265.556	270.833	(5.277)	-1,9%
Internazionale				
Chg. Zone 1	380.478	362.445	18.033	5,0%
Chg. Zone 2	219.595	205.094	14.501	7,1%
Totale uds internazionale	600.073	567.539	32.534	5,7%
Totale pagante	865.629	838.372	27.257	3,3%
Esenti				
Chg. Zone 1	534	446	88	19,7%
Chg. Zone 2	6.214	5.417	797	14,7%
Totale uds esenti	6.748	5.863	885	15,1%
Totale comunicato da Eurocontrol	872.377	844.235	28.142	3,3%
Esente non comunicato ad Eurocontrol				
Chg. Zone 1	21	15	6	40,0%
Chg. Zone 2	747	672	75	11,2%
Tot. uds esente non comunicato ad Eurocontrol	768	687	81	11,8%
Totali per chg Zone				
Chg. Zone 1	479.310	466.895	12.415	2,7%
Chg. Zone 2	393.835	378.027	15.808	4,2%
Totale complessivo	873.145	844.922	28.223	3,3%

(migliaia di euro)

In termini complessivi, i risultati dei primi nove mesi del 2025, comparati con il corrispondente periodo precedente, registrano incrementi di attività in termini di unità di servizio e di voli assistiti comune alle due 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 nel periodo in esame un incremento, in termini di unità di servizio, del +2,7% e del +2,1% come voli assistiti. Nella determinazione di questo risultato ha contribuito il traffico aereo internazionale (+5% Uds) in incremento nell'aeroporto di Roma Fiumicino (+5% Uds), Milano Malpensa (+8% Uds) e Milano Linate (+19% Uds), mentre il traffico nazionale ha rilevato un decremento del -5,5% di Uds soprattutto negli aeroporti di Milano Linate (-14% Uds), Bergamo Orio al Serio



(-10% UdS) e in misura minore sull'aeroporto di Roma Fiumicino (-3,5% UdS) e Venezia Tessera (-2% UdS). I due principali aeroporti italiani, quali Roma Fiumicino e Milano Malpensa, hanno rilevato incrementi nei flussi di traffico pari rispettivamente a +2,9% e +7,3%;

- la **charging zone 2**, che comprende i restanti aeroporti nazionali, nel periodo in esame registra un incremento sia delle UdS (+4,2%) che dei voli assistiti (+4,5%), riferito principalmente al traffico aereo internazionale (+7,1% UdS) sostenuto dagli aeroporti di Napoli (+5% UdS), Torino (+4,8% UdS), Palermo (+7,3% UdS), Bari (+12,5% UdS) e Lamezia Terme (+23,3% 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 mese di giugno 2024, con la Decisione di esecuzione (UE) 2024/1688 della Commissione Europea, il regolatore comunitario ha stabilito i target di efficienza economica e capacità operativa a livello dell'Unione per il periodo di riferimento 2025-2029 (RP4), ai quali tutti gli Stati europei ed i relativi fornitori dei servizi della navigazione aerea devono attenersi.

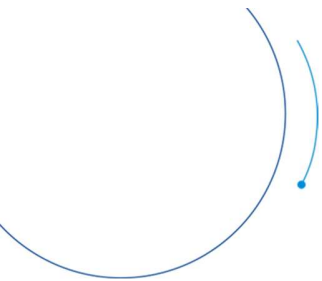
Conseguentemente a tale Decisione, ed a valle delle fasi di interlocuzioni con ENAC, quale regolatore nazionale di riferimento per lo schema prestazionale e tariffario comunitario, è stato consolidato il Piano delle Performance e trasmesso da ENAC alla Commissione europea nell'ultimo trimestre del 2024.

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 diventata la nuova zona 2. Tale zona, prima assoggettata allo schema normativo nazionale, viene regolamentata dallo schema tariffario e delle performance comunitario.

Con la decisione di esecuzione (UE) n. 2025/1058 del 19 maggio 2025, la Commissione Europea ha stabilito che gli obiettivi prestazionali di tutte le aree di performance incluse nel piano di performance presentato dall'Italia sono conformi ai target prestazionali a livello dell'Unione per il quarto periodo di riferimento (2025-2029).

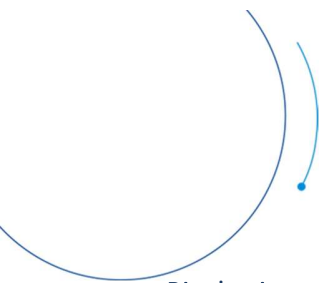
Con tale decisione di conformità si è concluso l'iter che ha portato al riconoscimento delle performance di ENAV in termini di qualità ed economicità del servizio erogato alle compagnie aeree, quale provider di riferimento nel panorama europeo. L'approvazione del piano di performance ha consentito, altresì, alla Capogruppo di consolidare lo scenario regolatorio e tariffario di riferimento fino al 2029 e di poter dare attuazione alla propria pianificazione economico-operativa attraverso le linee strategiche del piano industriale.



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.



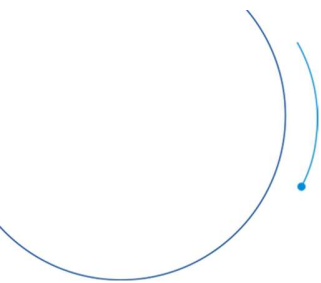
Risultati economici, patrimoniali e finanziari del Gruppo ENAV

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 e immateriali e 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 e immateriali e 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 altre 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

I risultati dei primi nove mesi del 2025 del Gruppo ENAV confermano il buon andamento del traffico aereo assistito già emerso nei periodi precedenti che, in termini di unità di servizio, si attestano ad un +5,9% per la rotta e ad un +3,3% per il terminale, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, registrando un trend in crescita in tutti i mesi del periodo in esame riferito particolarmente al traffico aereo internazionale e di sorvolo per il traffico di rotta. Tali risultati superano ampiamenti i dati registrati nei primi nove mesi del 2019 rilevando, in termini di unità di servizio, un +22,1% per la rotta ed un + 11,2% per il terminale. Si confermano, inoltre, gli effetti già emersi nei primi sei mesi dell'esercizio riferiti al nuovo Piano di Performance (cosiddetto RP4) e i conseguenti impatti sul primo anno del nuovo ciclo regolatorio, 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) assoggettata fino al 2024 ad uno schema normativo nazionale che prevedeva la determinazione di un Balance secondo una logica di cost recovery. Tali elementi incidono nel computo della voce Balance che ammonta complessivamente a negativi 167,2 milioni di euro contro i negativi 59,5 milioni di euro dei primi nove mesi del 2024, quest'ultimo per effetto, principalmente, del recupero in tariffa dei balance generati negli esercizi precedenti.

I ricavi da attività operativa mostrano un risultato positivo attestandosi a 889,3 milioni di euro in aumento del 10,6%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, rappresentati da ricavi da core business della Capogruppo per 867,1 milioni di euro e per 22,2 milioni di euro dai ricavi da mercato non regolato.

I costi operativi registrano una crescita complessiva del +3,8%, rispetto ai primi nove mesi del 2024, per il maggior costo del personale (4,4%) e per l'incremento degli altri costi operativi (3,1%), dinamiche parzialmente calmierate dall'incremento dei lavori interni capitalizzati per il +16,2%. Tali effetti, unitamente alla riduzione del totale ricavi (-2,9%), determinano un EBITDA positivo per 180,2 milioni di euro, in decremento del 19,1%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente che, sebbene evidenzi un miglioramento, rispetto ai singoli trimestri precedenti, conferma il trend emerso da inizio anno e legato al nuovo periodo regolatorio.

Gli ammortamenti emersi nel periodo, congiuntamente agli effetti delle voci svalutazioni crediti ed accantonamenti a fondo rischi determinano un EBIT di 103 milioni di euro, in decremento del 26,1%, rispetto ai primi nove mesi del 2024.

La gestione finanziaria influisce per negativi 6,2 milioni di euro, in miglioramento di 1,1 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del 2024, per la minore incidenza degli interessi passivi sull'indebitamento finanziario a tasso variabile.

Per effetto di tali dinamiche, il risultato del periodo si attesta ad una utile consolidato di 66,6 milioni di euro in decremento di 23,1 milioni di euro, rispetto al periodo a confronto.

	9M 2025	9M 2024	Valori	Variazioni %
Ricavi da attività operativa	889.252	803.851	85.401	10,6%
Balance	(167.206)	(59.497)	(107.709)	n.a.
Altri ricavi operativi	26.357	26.104	253	1,0%
Totale ricavi	748.403	770.458	(22.055)	-2,9%
Costi del personale	(467.334)	(447.551)	(19.783)	4,4%
Costi per lavori interni capitalizzati	20.899	17.986	2.913	16,2%
Altri costi operativi	(121.741)	(118.065)	(3.676)	3,1%
Totale costi operativi	(568.176)	(547.630)	(20.546)	3,8%
EBITDA	180.227	222.828	(42.601)	-19,1%
EBITDA margin	24,0%	29,0%	-5,0%	
Ammortamenti netto contributi su investimenti	(73.587)	(82.412)	8.825	-10,7%
Svalutazioni, perdite (riprese) di valore ed accan.ti	(3.631)	(933)	(2.698)	n.a.
EBIT	103.009	139.483	(36.474)	-26,1%
EBIT margin	14,0%	18,0%	-4,0%	
Proventi (oneri) finanziari	(6.179)	(7.230)	1.051	-14,5%
Risultato prima delle imposte	96.830	132.253	(35.423)	-26,8%
Imposte del periodo	(30.270)	(42.626)	12.356	-29,0%
Utile/(Perdita) consolidata del periodo	66.560	89.627	(23.067)	-25,7%
Utile/(Perdita) del periodo di pertinenza del Gruppo	66.670	89.703	(23.033)	-25,7%
Utile/(Perdita) del periodo di pertinenza di Terzi	(110)	(76)	(34)	44,7%

(migliaia di euro)

Analisi dei ricavi

I ricavi da attività operativa si attestano a 889,3 milioni di euro e registrano un incremento, rispetto al corrispondente periodo del 2024, di 85,4 milioni di euro e sono composti per 867,1 milioni di euro dai ricavi da core business della Capogruppo (+89 milioni di euro rispetto ai 9 mesi 2024) e per 22,2 milioni di euro dalle attività svolte dal Gruppo sul mercato terzo, in decremento di 3,6 milioni di euro principalmente per lo slittamento al trimestre successivo di alcune commesse sul mercato estero.

	9M 2025	9M 2024	Variazioni	%
Ricavi di rotta	654.852	567.131	87.721	15,5%
Ricavi di terminale	202.334	203.003	(669)	-0,3%
Esenzioni di rotta e di terminale	9.869	7.931	1.938	24,4%
Ricavi da mercato non regolamentato	22.197	25.786	(3.589)	-13,9%
Totale da ricavi da attività operativa	889.252	803.851	85.401	10,6%
Balance	(167.206)	(59.497)	(107.709)	n.a.
Totale ricavi da contratti con i clienti	722.046	744.354	(22.308)	-3,0%

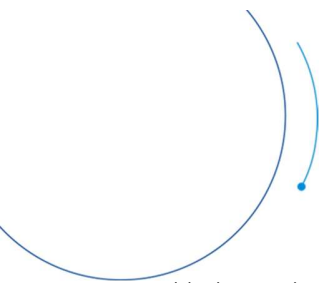
(migliaia di euro)

I ricavi di rotta commerciali ammontano a 654,9 milioni di euro in incremento di 87,7 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 +5,8% (+11% 9M 2024 vs 9M 2023) per il buon andamento del traffico internazionale e di sorvolo e per l'incremento della tariffa applicata che recepisce il recupero dei balance iscritti nel *combined period* 2020-2021 attestandosi a euro 74,94 (euro 68,77 nel 2024), tariffa che si riduce dello 0,9% se la si considera al netto dei balance.

Considerando i ricavi di rotta anche con la componente dei voli esenti, che registrano un incremento del 26,7% per le maggiori unità di servizio sviluppate nel periodo (+16,2% vs 9M 2024), e la componente rettificativa per Balance, i ricavi di rotta si attestano complessivamente a 527,6 milioni di euro, in decremento dell'1,9% rispetto al corrispondente periodo del 2024.

	9M 2025	9M 2024	Variazioni	%
Ricavi di rotta	654.852	567.131	87.721	15,5%
Esenzioni di rotta	7.689	6.071	1.618	26,7%
<i>Subtotale ricavi</i>	<i>662.541</i>	<i>573.202</i>	<i>89.339</i>	<i>15,6%</i>
Balance del periodo di rotta	(4.868)	33.450	(38.318)	n.a.
Attualizzazione balance del periodo	284	(1.375)	1.659	n.a.
Variazione balance	(3.350)	(4.337)	987	-22,8%
Utilizzo balance di rotta n-2	(127.029)	(62.994)	(64.035)	n.a.
<i>Subtotale balance</i>	<i>(134.963)</i>	<i>(35.256)</i>	<i>(99.707)</i>	<i>n.a.</i>
Totale ricavi di rotta con balance	527.578	537.946	(10.368)	-1,9%

(migliaia di euro)



Il balance di rotta del periodo incide negativamente per 4,9 milioni di euro e rileva una variazione negativa di 38,3 milioni di euro, rispetto ai primi nove mesi del 2024, principalmente per il balance inflazione positivo per 43,8 milioni di euro presente nei 9 mesi del 2024 ed iscritto a seguito dell'incremento inflattivo consuntivato rispetto al dato previsionale riportato nel piano di performance RP3, effetto non presente nei nove mesi del 2025. Nel periodo in oggetto non è emerso un balance per rischio traffico in quanto le unità di servizio registrate a consuntivo sono risultate di poco inferiori rispetto al dato pianificato nel piano di performance RP4 (-0,21%). Nel saldo della voce Balance incide, inoltre, la variazione balance riferita al delta costo Eurocontrol, tra il dato inserito in tariffa nel 2024 e quanto effettivamente consuntivato, e 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.

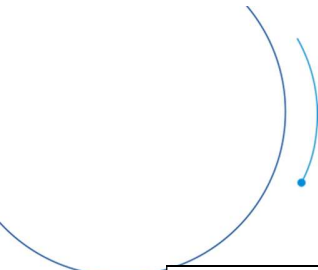
I ricavi di terminale commerciali ammontano a 202,3 milioni di euro tendenzialmente stabili (-0,3%), rispetto al corrispondente periodo del 2024, per le maggiori unità di servizio sviluppate sui singoli aeroporti distinti per zone di tariffazione che complessivamente si attestano a +3,3% (+10,8% 9M 2024 vs 9M 2023) nonostante l'andamento negativo del traffico aereo nazionale (-1,9% UdS vs 9M 2024).

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, Milano Malpensa, Milano Linate, Venezia Tessera e Bergamo Orio al Serio, ha registrato un incremento del traffico aereo gestito, espresso in unità di servizio, del +2,6% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2024 (+14,2% 9M 2024 vs 9M 2023) con risultati positivi per il traffico aereo internazionale che ha compensato, in termini di unità di servizio, l'andamento negativo del traffico aereo nazionale (-5,5% di UdS). La tariffa applicata nel 2025 ammonta a euro 183,94, in riduzione media di circa il 10% rispetto alla tariffa 2024 sebbene non sia direttamente comparabile in quanto vi erano due tariffe distinte per la zona 1 e la zona 2.

La *seconda zona di tariffazione*, che accoglie gli aeroporti inclusi nella precedente zona 3, comprende 40 aeroporti a medio e basso traffico e registra un maggior valore nel traffico aereo gestito, espresso in unità di servizio, del +4,0%, rispetto al corrispondente periodo del 2024 (+6,9% 9M 2024 vs 9M 2023), 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 17,2% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente per le maggiori unità di servizio gestite nel periodo (+15,1%), e la componente rettificativa per Balance, i ricavi di terminale si attestano complessivamente a 172,3 milioni di euro, in decremento di 8,4 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.



	9M 2025	9M 2024	Variazioni	%
Ricavi di terminale	202.334	203.003	(669)	-0,3%
Esenzioni di terminale	2.180	1.860	320	17,2%
<i>Subtotale</i>	<i>204.514</i>	<i>204.863</i>	<i>(349)</i>	<i>-0,2%</i>
Balance del periodo di terminale	1.288	(4.182)	5.470	n.a.
Attualizzazione balance del periodo	(44)	167	(211)	n.a.
Variazione balance	0	(1.262)	1.262	n.a.
Utilizzo balance di terminale n-2	(33.487)	(18.964)	(14.523)	76,6%
<i>Subtotale</i>	<i>(32.243)</i>	<i>(24.241)</i>	<i>(8.002)</i>	<i>33,0%</i>
Totale ricavi di terminale con balance	172.271	180.622	(8.351)	-4,6%

(migliaia di euro)

Nel balance di periodo di terminale che ammonta a positivi 1,3 milioni di euro incide principalmente il balance per rischio traffico emerso in entrambe le due zone di tariffazione, avendo generato minori unità di servizio a consuntivo rispetto al dato pianificato nel piano di performance, pari a -2,7% per la prima zona di tariffazione e -4,4% per la seconda zona di tariffazione. Il periodo a confronto generava complessivamente un balance negativo di 4,2 milioni di euro che recepiva principalmente il balance inflazione positivo per 6,7 milioni di euro e il balance negativo determinato secondo la logica del cost recovery della ex terza zona di tariffazione, non più presente, a seguito dell’inserimento a performance di tale zona tariffaria. 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 22,2 milioni di euro e registrano un decremento del 13,9%, rispetto al dato del corrispondente periodo dell’esercizio precedente, principalmente per lo slittamento di alcune attività nell’ultimo trimestre dell’anno e per il fermo temporaneo dei lavori sulle commesse di ammodernamento e installazione dei sistemi sugli aeroporti libici, non ancora compensate dall’avanzamento delle nuove commesse, tra cui: l’attività di consulenza aeronautica per lo sviluppo del piano nazionale per la navigazione aerea in Arabia Saudita, le attività erogate a favore del cliente “Empresa Argentina de Navigacion Aerea” per il supporto nella revisione di 120 cartografie aeronautiche e il progetto con l’aviazione civile rumena per il “Traffic Complexity” sistema automatizzato per la gestione ed ottimizzazione dei voli all’interno di determinate porzioni di spazio aereo per una pianificazione più efficiente dei flussi di traffico, il progetto “NAIS Replacement and Swim Implementation” con l’ANSP norvegese.

Andamento dei costi

	9M 2025	9M 2024	Variazioni	%
Costo del personale	(467.334)	(447.551)	(19.783)	4,4%
Costi per lavori interni capitalizzati	20.899	17.986	2.913	16,2%
Altri costi operativi	(121.741)	(118.065)	(3.676)	3,1%
Totale costi operativi	(568.176)	(547.630)	(20.546)	3,8%

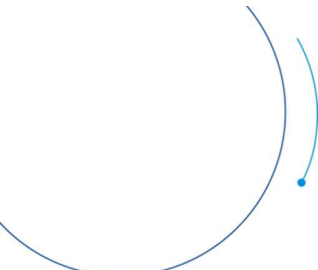
(migliaia di euro)

I costi operativi complessivi mostrano un incremento del 3,8%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (5,3% 9M 2024 vs 9M 2023), attestandosi a 568,2 milioni di euro e rilevano maggiori costi del personale per il 4,4%, altri costi operativi per il 3,1% 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.

	9M 2025	9M 2024	Variazioni	%
Salari e stipendi, di cui:				
retribuzione fissa	252.023	239.781	12.242	5,1%
retribuzione variabile	77.047	74.020	3.027	4,1%
Totale salari e stipendi	329.070	313.801	15.269	4,9%
Oneri sociali	108.954	103.952	5.002	4,8%
Trattamento di fine rapporto	21.121	20.142	979	4,9%
Altri costi	8.189	9.656	(1.467)	-15,2%
Totale costo del personale	467.334	447.551	19.783	4,4%

(migliaia di euro)

Il costo del personale registra un incremento complessivo di 19,8 milioni di euro, rispetto al corrispondente periodo del 2024, sia nella parte fissa della retribuzione che recepisce gli effetti del rinnovo della parte economica del Contratto Collettivo Nazionale del Lavoro (CCNL) che nella retribuzione variabile per gli effetti derivanti dagli accordi siglati con le parti sindacali e connessi al maggior traffico aereo assistito nel periodo estivo. In particolare, la retribuzione fissa, che si incrementa del 5,1%, recepisce gli effetti della rivalutazione dei minimi contrattuali del 2% di cui il secondo scatto è avvenuto nel mese di luglio 2024 ed un ulteriore 2% nel mese di luglio 2025, e degli avanzamenti nei livelli di inquadramento professionale previsti nel CCNL. L'incremento dell'organico di Gruppo, principalmente nelle figure del personale operativo e tecnico, si attesta a



+172 unità medie e +163 unità effettive, rispetto al periodo a confronto, chiudendo i primi nove mesi del 2025 con un organico di Gruppo di 4.547 unità effettive (4.384 unità nei nove mesi 2024).

La retribuzione variabile registra un incremento del 4,1% collegato ad alcuni istituti contrattuali riguardanti il personale operativo CTA (Controllori del Traffico Aereo) e FISO (Flight Information Service Officer) entrati in vigore dal 1° agosto 2024 e all'attivazione del verbale di accordo siglato con le parti sindacali nel mese di dicembre 2024.

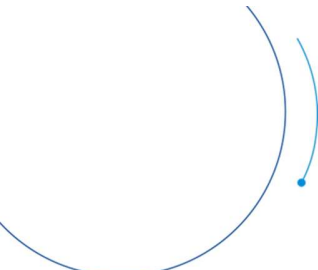
Gli oneri sociali si incrementano del 4,8% in quanto riflettono l'incremento della base imponibile mentre gli altri costi del personale registrano un decremento di 15,2%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, per il minor incentivo all'esodo emerso nel periodo in esame.

Gli altri costi operativi si attestano a 121,7 milioni di euro in incremento del 3,1%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, e sono composti come da tabella di seguito riportata.

	9M 2025	9M 2024	Variazioni	%
Costi per acquisto di beni	5.283	8.366	(3.083)	-36,9%
Costi per servizi:				
Costi per manutenzioni	19.910	18.588	1.322	7,1%
Costi per contribuzioni eurocontrol	32.562	31.045	1.517	4,9%
Costi per utenze e telecomunicazioni	21.626	20.283	1.343	6,6%
Costi per assicurazioni	2.806	2.779	27	1,0%
Pulizia e vigilanza	4.219	3.783	436	11,5%
Altri costi riguardanti il personale	10.620	8.576	2.044	23,8%
Prestazioni professionali	11.524	12.351	(827)	-6,7%
Altri costi per servizi	9.480	8.841	639	7,2%
Totale costi per servizi	112.747	106.246	6.501	6,1%
Costi per godimento beni di terzi	1.290	1.233	57	4,6%
Altri costi operativi	2.421	2.220	201	9,1%
Totale	121.741	118.065	3.676	3,1%

(migliaia di euro)

L'analisi delle singole voci mostra un decremento dei costi per acquisto beni del 36,9% principalmente per la minore incidenza di acquisti hardware a supporto delle commesse a servizio del mercato non regolamentato e minori costi per il supporto professionale per le attività del Gruppo del 6,7%. Registrano invece un aumento i costi per utenze associato al maggior prezzo dell'energia, gli 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.



Margini

Tali valori hanno inciso nella determinazione dell'EBITDA che si attesta a 180,2 milioni di euro in riduzione di 42,6 milioni di euro, rispetto al corrispondente periodo del 2024, per effetto principalmente, come già evidenziato nei trimestri precedenti, dell'avvio del nuovo periodo regolatorio.

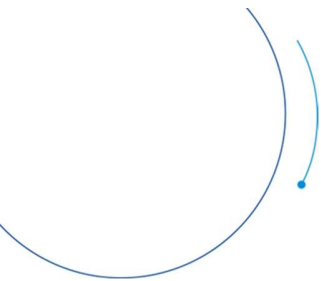
Nella determinazione dell'EBIT incidono gli ammortamenti, al netto dei contributi su investimenti, che registrano una riduzione del 10,7% e la svalutazione dei crediti congiuntamente all'accantonamento a fondo rischi che incidono per complessivi 3,6 milioni di euro, determinando un valore dell'EBIT pari a 103 milioni di euro, in riduzione di 36,5 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 6,2 milioni di euro, in miglioramento di 1,1 milioni di euro, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente. Tale variazione è imputabile principalmente da un lato ai minori proventi finanziari per la riduzione della componente finanziaria legata ai Balance e dall'altra ai minori interessi passivi sull'indebitamento bancario a tasso variabile, effetto connesso alla riduzione generalizzata dei tassi di interesse che ha in parte compensato la maggiore incidenza degli oneri finanziari connessi alla prima *tranche* del finanziamento sottoscritto con BEI ad aprile 2024. Sul risultato finale incide la gestione cambi per negativi 1,2 milioni di euro principalmente per l'andamento della valuta statunitense. Il tasso medio di indebitamento stimato su base annua risulta pari al 3,58% in diminuzione rispetto al 4,1% del 2024.

	9M 2025	9M 2024	Variazioni	%
Proventi da partecipazioni in altre imprese	667	667	0	0,0%
Proventi finanziari da attualizzazione balance e crediti	4.507	6049	(1.542)	-25,5%
Altri interessi attivi	6.500	5703	797	14,0%
Totale proventi finanziari	11.674	12.419	(745)	-6,0%
	9M 2025	9M 2024	Variazioni	%
Interessi passivi su finanziamenti bancari	15.510	18.378	(2.868)	-15,6%
Interessi passivi su benefici ai dipendenti	823	933	(110)	-11,8%
Interessi passivi su passività per lease	272	115	157	n.a.
Altri interessi passivi	49	11	38	n.a.
Totale oneri finanziari	16.654	19.437	(2.783)	-14,3%
Utile/(perdite) su cambi	(1.199)	(212)	(987)	n.a.
Totale proventi/(oneri) finanziari	(6.179)	(7.230)	1.051	-14,5%

(migliaia di euro)



Risultato del periodo

Le imposte del periodo presentano un saldo di 30,3 milioni di euro in riduzione del 29%, rispetto al corrispondente periodo del 2024, per la minore base imponibile e per le dinamiche legate alla fiscalità differita. Il risultato del periodo, per effetto di quanto sopra riportato, evidenzia un utile di pertinenza del Gruppo di 66,7 milioni di euro, in riduzione di 23 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo del 2024.

Struttura Patrimoniale consolidata riclassificata

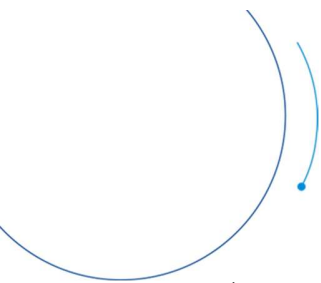
	al 30.09.2025	al 31.12.2024	Variazioni	
Attività materiali	780.807	805.946	(25.139)	-3,1%
Attività per diritti d'uso	11.677	4.411	7.266	n.a.
Attività immateriali	187.323	189.526	(2.203)	-1,2%
Partecipazioni in altre imprese	53.484	54.744	(1.260)	-2,3%
Crediti commerciali non correnti	218.067	385.454	(167.387)	-43,4%
Altre attività e passività non correnti	(136.647)	(137.606)	959	-0,7%
Capitale immobilizzato netto	1.114.711	1.302.475	(187.764)	-14,4%
Rimanenze	59.751	60.473	(722)	-1,2%
Crediti commerciali	562.291	456.003	106.288	23,3%
Debiti commerciali	(143.288)	(151.425)	8.137	-5,4%
Altre attività e passività correnti	(222.569)	(159.619)	(62.950)	39,4%
Attività destinate alla dismissione al netto delle passività	8	14	(6)	-42,9%
Capitale di esercizio netto	256.193	205.446	50.747	24,7%
Capitale investito lordo	1.370.904	1.507.921	(137.017)	-9,1%
Fondo benefici ai dipendenti	(33.608)	(36.428)	2.820	-7,7%
Fondi per rischi e oneri	(7.161)	(11.080)	3.919	-35,4%
Attività/(Passività) per imposte anticipate/differite	22.586	27.214	(4.628)	-17,0%
Capitale investito netto	1.352.721	1.487.627	(134.906)	-9,1%
Patrimonio Netto di pertinenza del Gruppo	1.146.551	1.228.342	(81.791)	-6,7%
Patrimonio Netto di pertinenza di Terzi	905	1.014	(109)	-10,7%
Patrimonio Netto	1.147.456	1.229.356	(81.900)	-6,7%
Indebitamento finanziario netto	205.265	258.271	(53.006)	-20,5%
Copertura del capitale investito netto	1.352.721	1.487.627	(134.906)	-9,1%

(migliaia di euro)

Il **capitale investito netto** al 30 settembre 2025 è pari a 1.352,7 milioni di euro, in decremento di 134,9 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024 e risulta coperto per l'84,8% dal patrimonio netto consolidato (82,6% nel 2024) e per il 15,2% da mezzi di terzi (17,4% nel 2024).

Capitale immobilizzato netto

Il **capitale immobilizzato netto** si attesta a 1.114,7 milioni di euro in decremento netto di 187,8 milioni di euro, rispetto al 31 dicembre 2024, principalmente per: i) il decremento delle attività materiali ed immateriali per



complessivi 27,3 milioni di euro in funzione della rilevazione di ammortamenti superiori rispetto agli investimenti in corso di realizzazione effettuati nel periodo, con contestuale incremento delle attività per diritti d'uso per 7,3 milioni di euro che recepiscono il rinnovo del contratto di locazione di via Casale Cavallari a Roma e la locazione della sede operativa di Palermo; ii) il minor valore della partecipazione in altre imprese per 1,3 milioni di euro per l'adeguamento della partecipazione in Aireon LLC al *fair value* che risente anche della variazione del tasso di cambio dollaro/euro; iii) la riduzione netta dei crediti commerciali non correnti per 167,4 milioni di euro riferita principalmente ai crediti per balance per la riclassifica nei crediti commerciali correnti delle quote che verranno inserite in tariffa nel 2026, al netto dei balance iscritti nei primi nove mesi del 2025.

Capitale di esercizio netto

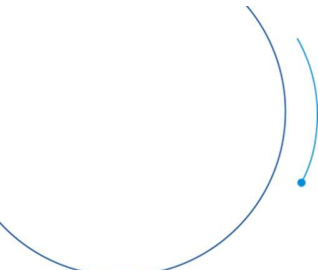
Il **capitale di esercizio netto** si attesta a 256,2 milioni di euro in incremento di 50,7 milioni di euro, rispetto al 31 dicembre 2024. Le principali variazioni hanno riguardato: i) l'incremento netto dei crediti commerciali per 106,3 milioni di euro, riferito per 91,7 milioni di euro al maggior credito verso Eurocontrol associato alla fatturazione del volato dei mesi agosto e settembre, non ancora scaduti, e superiore rispetto al 31 dicembre 2024 che conteneva il credito non scaduto di novembre e dicembre; per 22,5 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 30 settembre 2025; ii) la riduzione dei debiti commerciali per 8,1 milioni di euro riferito principalmente al minor debito emerso nei confronti dei fornitori del Gruppo; iii) la variazione delle altre attività e passività correnti che ha determinato un effetto netto di maggior debito per 62,9 milioni di euro principalmente per l'incremento dei debiti verso il personale per gli accantonamenti di competenza del periodo, per le maggiori passività verso l'Aeronautica Militare e l'ENAC per la quota iscritta nei nove mesi del 2025 pari a complessivi 70,9 milioni di euro, corrispondenti alla quota di loro 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 riferiti principalmente alla 14ª mensilità ed i premi assicurativi per la quota di competenza dei mesi successivi.

Capitale investito netto

Nella determinazione del **capitale investito netto** che ammonta a 1.352,7 milioni di euro, incide anche il Fondo benefici ai dipendenti per negativi 33,6 milioni di euro, che ha registrato nel periodo una riduzione di 2,8 milioni di euro per le liquidazioni erogate, i fondi per rischi ed oneri per 7,2 milioni di euro in riduzione di 3,9 milioni di euro e le attività per imposte anticipate e le passività per imposte differite per un importo netto di positivi 22,6 milioni di euro.

Patrimonio netto

Il **patrimonio netto consolidato** complessivo si attesta a 1.147,5 milioni di euro e registra un decremento netto di 81,9 milioni di euro rispetto al 31 dicembre 2024 principalmente per il pagamento del dividendo deliberato dall'Assemblea degli azionisti del 28 maggio 2025 per complessivi 146,2 milioni di euro, effetto parzialmente compensato dall'utile consolidato rilevato nei primi nove mesi del 2025 per 66,6 milioni di euro.



Indebitamento finanziario netto

L'indebitamento finanziario netto al 30 settembre 2025 presenta un saldo di 205,3 milioni di euro, in riduzione di 53 milioni di euro, rispetto al dato rilevato al 31 dicembre 2024, e tiene conto della liquidità della controllata Enav Asia Pacific per 4,1 milioni di euro classificata nell'ambito delle attività destinate alla dismissione a seguito della procedura di liquidazione volontaria avviata nel mese di aprile 2025.

	al 30.09.2025	al 31.12.2024	Variazioni	
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	400.428	361.334	39.094	10,8%
Indebitamento finanziario corrente	(379.852)	(20.275)	(359.577)	n.a.
Indebitamento finanziario corrente per lease ex IFRS 16	(2.757)	(1.732)	(1.025)	59,2%
Indebitamento finanziario corrente netto	17.819	339.327	(321.508)	-94,7%
Indebitamento finanziario non corrente	(195.187)	(564.870)	369.683	-65,4%
Indebitamento finanziario non corrente per lease ex IFRS 16	(9.170)	(2.787)	(6.383)	n.a.
Debiti commerciali non correnti	(18.727)	(29.941)	11.214	-37,5%
Indebitamento finanziario non corrente	(223.084)	(597.598)	374.514	-62,7%
Indebitamento finanziario netto	(205.265)	(258.271)	53.006	-20,5%

(migliaia di euro)

Il minor indebitamento finanziario netto emerso al 30 settembre 2025 è dovuto principalmente all'effetto positivo nella dinamica degli incassi e pagamenti del periodo connessi all'operatività ordinaria (free cash flow) che beneficia tra l'altro dei maggiori incassi da *core business* della Capogruppo, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, e degli incassi del PNRR da parte delle società del Gruppo per complessivi 10,5 milioni di euro, effetti che hanno compensato l'assorbimento di cassa per il pagamento del dividendo. Si evidenzia che, al 30 settembre 2025, il Gruppo dispone di linee di credito di breve periodo non utilizzate per complessivi 203 milioni di euro di cui linee *committed* per 150 milioni di euro e linee *uncommitted* per 53 milioni di euro. A ciò si aggiunge un *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.

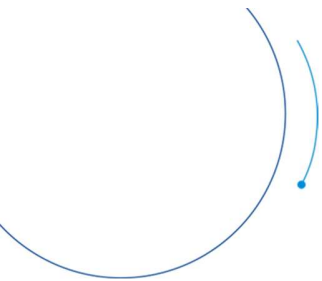
Rendiconto finanziario consolidato

	9M 2025	9M 2024	Variazioni	%
Flusso di cassa generato/(assorbito) dalle attività di esercizio	251.484	187.730	63.754	34,0%
Flusso di cassa generato/(assorbito) dalle attività di investimento	(53.865)	(57.151)	3.286	-5,7%
Flusso di cassa generato/(assorbito) dalle attività di finanziamento	(158.221)	(54.184)	(104.037)	n.a.
Flusso monetario netto del periodo	39.398	76.395	(36.997)	-48,4%
Disponibilità liquide ad inizio esercizio	361.334	224.876	136.458	60,7%
Differenze cambio su disponibilità iniziali	(304)	(33)	(271)	n.a.
Disponibilità liquide alla fine del periodo	400.428	301.238	99.190	32,9%
Free cash flow	197.619	130.579	67.040	51,3%

(migliaia di euro)

Flusso di cassa da attività di esercizio

Il Flusso di cassa generato dall'attività di esercizio nei primi nove mesi del 2025 ammonta a 251,5 milioni di euro ed evidenzia una variazione positiva di 63,7 milioni di euro, rispetto al valore del corrispondente periodo del 2024. Tale flusso positivo è stato determinato dall'effetto combinato dei seguenti fattori: i) l'incremento netto dei crediti commerciali correnti, escluso il balance, per 107,3 milioni di euro legato principalmente al credito verso Eurocontrol per il maggior traffico aereo assistito nel periodo estivo e riferito a posizioni non ancora scadute, e riduzione netta del credito per balance per 169 milioni di euro per il maggiore utilizzo a conto economico della quota di competenza dei balance iscritti nel *combined period* 2020-2021 il cui recupero è iniziato a decorrere dal 2023 e dei balance iscritti nel 2023; nel confronto con il corrispondente periodo precedente emerge un decremento dei crediti commerciali complessivamente considerati per il maggiore recupero del credito per balance rispetto al periodo a confronto; ii) la variazione netta in aumento delle altre attività e passività correnti per 41,6 milioni di euro imputabile sia all'aumento delle altre attività correnti per il sconto attivo legato alla 14° mensilità erogata nel mese di giugno e di competenza dei mesi successivi, che per l'incremento delle altre passività correnti per i maggiori debiti verso l'Aeronautica Militare Italiana e l'ENAC per la quota degli incassi di rotta e di terminale di loro competenza oltre all'incremento dei debiti verso il personale per gli accantonamenti del periodo. La variazione negativa di 16 milioni di euro con il periodo a confronto è dovuta all'incasso avvenuto nel 2024 dei contributi in ambito PON e PNRR e dei progetti finanziati in ambito Connecting European Facility (CEF); iii) il decremento dei debiti commerciali correnti per il minor debito emerso nei confronti dei fornitori per attività di esercizio del Gruppo e per la riduzione dei debiti per balance imputati a conto economico nei primi nove mesi del 2025 il tutto in misura inferiore rispetto al periodo a confronto.



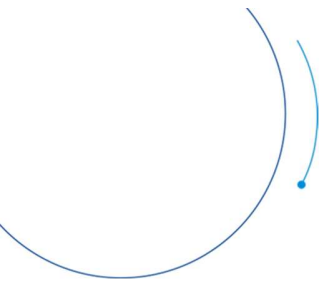
Flusso di cassa da attività di investimento

Il Flusso di cassa da attività di investimento nei primi nove mesi del 2025 ha assorbito liquidità per 53,9 milioni di euro, in misura inferiore per 3,3 milioni di euro rispetto al dato rilevato nel corrispondente periodo del 2024. Tale variazione, in presenza di capex pari a 55,9 milioni di euro in leggero incremento (1,4 milioni di euro) rispetto al dato del corrispondente periodo del 2024, è legato ai minori pagamenti effettuati verso i fornitori per progetti di investimento per 4,7 milioni di euro.

Flusso di cassa da attività di finanziamento

Il Flusso di cassa da attività di finanziamento nei primi nove mesi del 2025 ha assorbito liquidità per 158,2 milioni di euro, evidenziando una variazione negativa di 104 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, in cui era stata assorbita liquidità per 54,2 milioni di euro in quanto risentiva dell'effetto positivo connesso all'utilizzo nel mese di aprile 2024 della prima tranche del finanziamento con BEI sottoscritto ad ottobre 2023 per complessivi 80 milioni di euro. La liquidità assorbita nei primi nove mesi del 2025 è riferita al pagamento delle rate semestrali dei finanziamenti in essere per 11,9 milioni di euro e dal pagamento del dividendo avvenuto nel mese di giugno, in conformità a quanto deliberato dall'Assemblea degli Azionisti, per complessivi 146,2 milioni di euro, superiore di 21,7 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

Il **free cash flow** si attesta a positivi 197,6 milioni di euro, in miglioramento di 67 milioni di euro rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente 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.

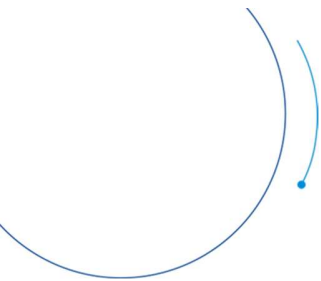


Dichiarazione del Dirigente preposto alla redazione dei documenti contabili societari ai sensi dell'articolo 154-bis comma 2 del D. Lgs. 58/1998

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 30 settembre 2025 corrisponde alle risultanze documentali, ai libri e alle scritture contabili.

Roma, 12 novembre 2025

F.to Loredana Bottiglieri



Informazioni legali e contatti

Sede legale

Enav S.p.A.

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