

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

A3.1

il rating pubblico di **AGSM AIM S.p.A.**

Verona (VR) – Lungadige Galtarossa, n°8 - Italia

Cerved Rating Agency in data 03/10/2024 ha modificato il rating di AGSM AIM S.p.A. da B1.1 a A3.1.

Prima emissione del rating: 20/07/2016

AGSM AIM S.p.A. (di seguito AGSM AIM, il Gruppo) nasce dalla fusione per incorporazione di AIM Vicenza S.p.A. in AGSM Verona S.p.A., approvata in data 08/10/2020 dai rispettivi Consigli Comunali, con decorrenza 01/01/2021 degli effetti contabili e fiscali. Il capitale sociale è oggi detenuto per il 61,2% dal Comune di Verona e per il 38,8% dal Comune di Vicenza. Il Gruppo si configura quale multiutility del triveneto attivo nella vendita, produzione e distribuzione di energia elettrica e gas, nonché nella raccolta, trattamento e trasporto di rifiuti urbani, illuminazione pubblica e telecomunicazioni.

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette: (i) l'efficace diversificazione del modello di business; (ii) il miglioramento dei risultati economici nel 1H24; (iii) l'ulteriore alleggerimento della struttura finanziaria a Giu24; (iv) le proiezioni FY24 dell'Agenzia che confermano le positive performance economiche del primo semestre, a fronte del mantenimento di indici di leverage in linea con la classe di rating attribuita, nonostante l'ingente piano di investimenti previsto.

Solidità del modello multi-business e performance economiche in crescita – Nel 1H24 il Gruppo registra un Valore della Produzione (VdP) di 791,7 mln (1,1 mld nel 1H23) e un EBITDA di 80,9 mln (57,3 mln nel 1H23) che riflette, sia la graduale normalizzazione delle dinamiche di settore, sia un'adeguata diversificazione tra le diverse aree di attività del Gruppo. Nello specifico, l'andamento della BU Mercato ha registrato un VdP pari a 692,9 mln (-352,1 YoY) e un EBITDA di 33,8 mln (+10,0 mln YoY) determinati da: (i) un effetto prezzo negativo per entrambe le *commodities*; (ii) un calo dei volumi di EE venduti, a fronte tuttavia di maggiori volumi gas; (iii) una razionalizzazione strategica verso i segmenti *Consip* e *Reseller*, in favore dei *cluster* Domestico e PMI caratterizzati da una maggiore profittabilità; (iv) una crescita dei margini unitari di entrambe le *commodities* per l'effetto combinato di un mix clienti più remunerativo, delle ricontrattualizzazioni effettuate nel corso del 2023 e minori costi di sbilanciamento grazie alla ridotta volatilità sui mercati energetici. La BU Power contabilizza 30,2 mln di ricavi (+4,7 mln YoY) a fronte di un EBITDA di 13,3 mln (+8,1 mln YoY) grazie alla maggior produzione da fonti idroelettriche, che ha più che compensato la flessione registrata sul termoelettrico. La BU Reti evidenzia un VdP di 67,5 (+9,8 YoY) e un EBITDA di 26,7 mln (+5,1 mln), trend legato principalmente alle maggiori capitalizzazioni MDO effettuate e alla crescita dei ricavi tariffari VRT. La BU Calore conferma invece performance economiche in calo (VdP di 28,9 mln ed EBITDA di 2,5 mln) avendo risentito dello scenario energetico e di minori volumi per effetto di temperature miti. In merito alle BU Ambiente e BU Smart Services, si rileva un sostanziale consolidamento dei risultati. A fronte del ridimensionamento del saldo della gestione finanziaria negativo per 7,3 mln (-10,3 mln nel 1H23), grazie soprattutto alla contrazione del debito bancario, nel 1H24 il Gruppo registra un risultato ante imposte in aumento a 33,3 mln (8,5 mln nel 1H23).

Ulteriore miglioramento del leverage a Giu24 – Nel primo semestre 2024 il Gruppo ha generato flussi di cassa operativi (CFON) pari a ca. 157 mln, derivanti principalmente, oltre che da margini in crescita, dalla significativa liberazione di risorse

lato Capitale Circolante Netto (+100 mln). Al netto dell'effetto stagionale, a Giu24 la gestione del CCN ha infatti evidenziato: (i) maggiori approvvigionamenti tramite OTC, con conseguente allungamento dei DPO; (ii) miglioramento della qualità del portafoglio clienti, anche associato alla riduzione del numero di rateizzazioni e al calo del tasso di insoluto; (iii) altre azioni di ottimizzazione del ciclo monetario (i.e. graduale anticipazione delle tempistiche di fatturazione alla clientela). I flussi di cassa operativi sono risultati sufficienti a coprire Capex per 41 mln, dedicate al miglioramento delle infrastrutture delle reti di distribuzione e a nuovi impianti FER. A Giu24 la PFN, comprensiva di debiti per dividendi deliberati pari a 92,8 mln, risulta dunque in contrazione a 292,3 mln (370,4 mln a Dic23), con corrispondente miglioramento degli indici di *leverage* PFN/PN e PFN/EBITDA LTM a 0,4x e 1,6x (rispettivamente 0,5x e 2,5x a Dic23). Si segnala infine che: (i) ad Ott23 e Feb24 il Gruppo ha effettuato l'estinzione anticipata di due finanziamenti SACE e una linea RCF per complessivi 350 mln, accese a inizio 2023 in previsione di potenziali necessità di circolante ed a integrazione degli affidamenti preesistenti, (ii) ad Ago24 AGSM AIM ha finalizzato l'emissione di un *green bond* da 46 mln quotato alla Borsa di Dublino (*Euronext Dublin*), della durata di 7 anni e con rimborso di tipo *bullet*, il quale sarà destinato a sostenere il piano degli investimenti in ambito energetico ed ambientale.

Prospettive FY24 e piano strategico – In linea con la strategia di sviluppo del Gruppo, le azioni di breve e medio periodo di AGSM AIM si focalizzeranno su: (i) potenziamento della forza commerciale finalizzato all'incremento dei volumi di vendita, soprattutto lato EE, privilegiando i cluster di clientela a più alta marginalità (i.e. Domestico, Aggregatori e PMI), pur preservando il posizionamento verso segmenti caratterizzati da un'elevata affidabilità creditizia e da profili di consumo prevedibili e in grado di favorire il bilanciamento del portafoglio (i.e. Consip); (ii) incrementare la capacità installata da fonti rinnovabili (FV ed eolico); (iii) proseguire il programma di efficientamento degli impianti esistenti e di sviluppo di progetti finalizzati all'utilizzo di fonti energetiche alternative al gas naturale (i.e. geotermico); (iv) sviluppo ed estensione della rete elettrica e gas con significativi investimenti, in particolare per la digitalizzazione delle reti stesse; (v) razionalizzazione delle società del comparto Ambiente; (vi) consolidamento delle attività della BU Smart Services nei settori più tradizionali (i.e. pubblica illuminazione, TLC), sviluppo della *smart mobility* e dell'efficienza energetica di edifici e impianti. In base a quanto osservato a livello semestrale e in linea con le strategie delineate dal Gruppo, l'Agenzia per il FY24 prevede un EBITDA che dovrebbe attestarsi in un range di 145-155 mln. A livello finanziario, a Dic24 è attesa una PFN in aumento a ca. 440-450 mln, in relazione principalmente alle importanti Capex previste nel 2H24 (ulteriori 100 mln), oltre che al maggior effetto stagionale sul Capitale Circolante, delineando indici di leverage PFN/EBITDA e PFN/PN in un range rispettivamente di 2,8x-3,1x e 0,7x-0,8x. Nonostante l'aumento del fabbisogno finanziario atteso, Cerved Rating Agency ritiene che il profilo finanziario del Gruppo permarrà allineato all'attuale classe di rating.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve periodo si ipotizza il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) peggioramento sostanziale delle performance economiche attese; (ii) significativo appesantimento della struttura finanziaria (PFN/EBITDA > 3,5x).

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

Analista Responsabile: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Saporiti – elena.saporiti@cerved.com

Il rating di Cerved Rating Agency, emesso ai sensi del Regolamento (EC) 1060/2009 e successive modifiche e integrazioni, è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità del soggetto valutato di far fronte puntualmente alle proprie obbligazioni. Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento.

Il rating è soggetto a monitoraggio continuo fino al suo ritiro. Il rating è stato emesso su richiesta del soggetto valutato, o di terzi ad esso collegati, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Inoltre nell'analisi sono state utilizzate informazioni pubbliche disponibili e informazioni proprietarie ottenute da fonti ritenute attendibili da Cerved Rating Agency. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento vigente, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link <https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/>.

Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541

Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A. ratingagency.cerved.com