

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1

di **AGSM AIM S.p.A.**

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

Cerved Rating Agency in data 02/10/2025 ha confermato il rating A3.1 di AGSM AIM S.p.A.

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

La conferma del rating riflette: (i) l'efficace diversificazione del modello di business; (ii) la crescita dei risultati economici nel 1H25, a fronte del mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata; (iii) la previsione dell'Agenzia di consolidamento del positivo trend economico nel FY25, e di conferma dell'attuale assetto finanziario, anche in considerazione di un maggior fabbisogno lato CCN e Capex.

Modello di business ben diversificato e risultati economici semestrali in miglioramento – Nel 1H25 il Gruppo registra un incremento del Valore della Produzione (VdP) a 1,1 mld (0,8 mld nel 1H24) e dell'EBITDA a 95,4 mln (80,9 mln nel 1H24), risultati che riflettono un miglioramento generalizzato su tutte le Business Unit (BU) del Gruppo. Nello specifico, la BU Mercato mostra un VdP di 1,0 mld (+50% YoY) con EBITDA in crescita a 36,2 mln (+7% YoY), grazie ad un incremento dei volumi, sia lato *power* (+778 GWh YoY), che gas (+39 MSmc YoY), rivolto soprattutto ai *cluster* Consip e LAM, effetto che solo in parte è stato assorbito dai maggiori costi operativi per provvigioni e per conguagli relativi agli esercizi precedenti. In merito alla BU Power si rileva un VdP ed EBITDA in aumento rispettivamente a 35,1 mln (+16%) e a 15,3 mln (+15%) che, pur scontando una riduzione dei volumi (-10% YoY), imputabile al calo della produzione da idroelettrico ed eolico, nel 1H25 ha beneficiato di prezzi più favorevoli, in grado di aumentare le marginalità unitarie sul FER e di consentire l'impiego della centrale termoelettrica (Ponti sul Mincio). Relativamente alla BU Reti, che registra un VdP di 76,8 mln (+14%) ed EBITDA di 34,4 mln (+29%), il miglioramento è ascrivibile in larga parte agli effetti della sopravvenienza da cambio normativo TRoss sulla distribuzione *power* e ad alcune rettifiche tariffarie sulla distribuzione gas relative agli anni 2020-2023 (ca. 3,2 mln). Riguardo alla BU Calore, i maggiori volumi di energia elettrica immessa in rete e lo scenario settoriale favorevole hanno determinato un VdP ed EBITDA in miglioramento rispettivamente a 39,8 mln (+38% YoY) e a 4,3 mln (+72% YoY). Infine, con riguardo alle altre aree BU, si rileva una stabilità dei risultati per la BU Ambiente (VdP pari a 74,5 mln ed EBITDA di 4,9 mln) e la sostanziale tenuta di quelli della BU Smart (VdP pari a 10,5 mln ed EBITDA di 2,5 mln). In definitiva, a fronte di un saldo della gestione finanziaria negativo per 7,0 mln (7,3 mln nel 1H24), nel 1H25 il Gruppo registra un miglioramento del risultato netto a 28,3 mln (22,6 mln nel 1H24).

Mantenimento di un assetto finanziario equilibrato a Giu25 – Il Gruppo nel primo semestre 2025 ha generato flussi di cassa operativi (CFON) per circa 125,9 mln, sostenuti oltre che dalla crescita dei margini, anche da un'efficace gestione del Capitale Circolante Netto (CCN) che ha liberato risorse per ca. 60 mln. Al netto dell'effetto stagionale, la dinamica a

livello di CCN ha infatti beneficiato di: (i) migliori condizioni di approvvigionamento sul canale OTC attraverso l'allungamento dei DPO; (ii) miglioramento dei DSO derivante da una maggior concentrazione di clientela caratterizzata da fatturazione mensile (LAM e Consip). I flussi operativi così generati sono stati impiegati a copertura delle Capex effettuate su tutte le BU (ca. 70 mln), seppur in larga parte riferibili all'ammodernamento e alla manutenzione delle reti di distribuzione e alla realizzazione di nuovi impianti FV ed eolici. Infine, a fronte di debiti per dividendi pari a ca. 30 mln, a Giu25 la Posizione Finanziaria Netta (PFN) risulta in contrazione a 361,5 mln (377,1 mln a Dic24), con ratio PFN/PN e PFN/EBITDA LTM pari rispettivamente a 0,5x e 1,8x (rispettivamente 0,5x e 2,1x a Dic24). Al fine di supportare gli investimenti strategici connessi alla transizione energetica, si segnala che il Gruppo ha finalizzato due rilevanti operazioni finanziarie: (i) a Giu25 ha sottoscritto con una controparte di rilievo internazionale un prestito obbligazionario per un controvalore di 200 milioni di USD, emettibile entro 3 anni dalla sottoscrizione in più *tranche*, di cui una da 50 mln già sottoscritta con durata di 12 anni (di cui 8 in preammortamento); (ii) a Lug25 ha stipulato un contratto di finanziamento con BEI per 120 mln, con *maturity* fino a 15 anni e 3 anni di preammortamento, utilizzabile a discrezione del Gruppo entro tre anni dalla stipula del contratto (attualmente ancora non utilizzata).

Prospettive FY25 e piano industriale – Le linee strategiche di Gruppo nel breve-medio periodo riguarderanno: (i) per la BU Mercato, oltre alla crescita per linee esterne, uno sviluppo organico della *customer base* tramite il ricorso a nuovi canali e strumenti digitali (progetto *Sunrise*), con focus su segmenti alto-marginanti (Domestico/PMI), pur mantenendo un presidio su *cluster* a bassa rischiosità e con un profilo di consumo idoneo a garantire un miglior bilanciamento del portafoglio (Consip); (ii) sulla BU Power, la prosecuzione del piano di investimenti finalizzato all'aumento della capacità installata da fonti FER; (iii) per la BU Calore, la finalizzazione del *revamping* dell'impianto di Borgo Trento e ulteriori investimenti nell'efficientamento della rete di trasmissione del calore e in nuovi progetti orientati all'impiego di fonti geotermiche; (iv) l'ammodernamento e la manutenzione continua delle infrastrutture della BU Reti; (v) la prosecuzione della riorganizzazione delle società della BU Ambiente con un miglioramento delle performance, anche grazie all'entrata a regime dell'impianto a biometano; (vi) il consolidamento delle attività *core* della BU Smart (illuminazione e sosta) e l'ulteriore sviluppo della *smart mobility*. In base ai succitati *driver* di crescita e all'evoluzione dei risultati del 1H25, Cerved Rating Agency stima per il FY25 un consolidamento delle performance economiche con il raggiungimento di un EBITDA prossimo ai 165-170 mln. A livello finanziario è atteso un maggior impegno legato, sia al fisiologico incremento del CCN determinato dalla stagionalità, sia ai succitati nuovi investimenti strategici per ulteriori 140 mln ca. da realizzare nel 2H25, senza escludere ulteriori *cash-out* derivanti da attività di M&A. A fine 2025, l'Agenzia stima dunque un incremento della PFN che, anche in base alle tempistiche legate alla finalizzazione delle operazioni straordinarie, potrebbe attestarsi intorno ai 450-500 mln, mantenendo un profilo di *leverage* in linea con all'attuale classe di rating.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating potrebbe registrare un upgrade nel caso di: (i) pieno raggiungimento dei risultati economici attesi nel FY25 con ulteriore miglioramento nel 1H26, a fronte del mantenimento di una struttura finanziaria equilibrata; (ii) entrata a regime degli investimenti effettuati, in particolare nella BU Mercato e BU Power, con i primi riflessi positivi in termini di EBITDA.
- 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: Stefania Merlo – stefania.merlo@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