

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A2.2 di **Vivigas S.p.A.**

Roncadelle (BS) – Via Vittorio Emanuele II, n°4/28

Cerved Rating Agency in data 20/12/2025 ha confermato il rating A2.2 di Vivigas S.p.A.

Prima emissione del rating: 05/07/2018

Costituita nel 2000, Vivigas S.p.A. (di seguito “Vivigas”, “la Società”) è attiva nella vendita di energia elettrica (EE) e gas a utenti finali tramite il marchio “VIVI energia”, operando prevalentemente nel Nord Italia. Fa parte del Gruppo EG Holding S.p.A., presente in diversi settori: Utilities, Immobiliare, Infrastrutture, Energie rinnovabili ed Efficienza energetica. A Ott21 è cessata l’operatività della partecipata 2B Energia S.p.A. (joint venture con E-gas S.r.l., appartenente al Gruppo EGEA) e, conseguentemente, l’attività di procurement midstream di gas è stata internalizzata da Vivigas. Detiene una partecipazione del 75% nella ESCo Viviesco S.r.l. (25% in capo a EG Holding S.p.A.). A Set23, con l’obiettivo di sviluppare il segmento dei condomini nell’area di Milano e Bergamo, Vivigas ha acquisito il 51% della NewCo Milano Gas e Luce S.r.l. (“MGL”), nata a seguito del conferimento da parte della preesistente MGL del ramo operativo comprendente la partecipazione del 90% in Bergamo Gas e Luce S.r.l. (“BGL”), con il pagamento del conguaglio prezzo di 9,8 mln previsto a Feb26; il restante 49% è rimasto a MGL Holding S.r.l. (riferibile per il 70% alla famiglia Longo). Tra Dic24 e Giu25 Vivigas ha inoltre acquisito: (i) il 100% di FFVR S.r.l., veicolo funzionale alla realizzazione di 4 impianti fotovoltaici nel Nord Italia della potenza complessiva di ca. 6 MW; (ii) il 97,6% di PlanGreen S.r.l. e il 94,9% di PlanGreen 2E S.r.l., dedicate al rafforzamento delle attività del Gruppo in ambito ESCo, EPC e CER. Vivigas chiude i bilanci d’esercizio al 30/06.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating A2.2 riflette: (i) la crescita dei risultati economici nel FY25; (ii) il mantenimento di un assetto finanziario equilibrato a Giu25, nonostante le operazioni di M&A effettuate a sostegno della strategia di progressiva diversificazione del *business*; (iii) le previsioni di Budget a Giu26 (FY26B), che evidenziano positive *performance* economiche e una struttura finanziaria contraddistinta da un rilevante *surplus* di liquidità. Cerved Rating Agency stima che la Società possa mantenere nel breve periodo un profilo di rischio allineato all’attuale classe di rating.

Miglioramento delle *performance* economiche nel FY25 – Vivigas ha conseguito nel FY25 un Valore della Produzione *adjusted* (VdP *adj*) in aumento del 33,1% YoY a 471,8 mln di euro, in relazione a: (i) effetto prezzo positivo legato all’aumento delle quotazioni medie di mercato delle *commodities* nel FY25; (ii) crescita dei volumi sia lato *power* (781,6 GWh, +196,1 GWh YoY) sia lato gas (260,1 MSmc, +14,6 MSmc YoY) derivante soprattutto dallo sviluppo della *customer base* Retail nel FY24, dai maggiori consumi di gas legati ad un clima invernale più rigido e dal positivo andamento delle vendite dei due Reseller controllati MGL e BGL. Il Gross Margin EE e gas è risultato in incremento a 74,8 mln nel FY25 (66,7 mln nel FY24), grazie a: (i) effetto volumi positivo; (ii) leggera crescita dei margini medi unitari EE e gas verso la clientela Retail, in funzione del *full-year impact* del *repricing* del FY24 e delle migliori condizioni di approvvigionamento ottenute nel FY25. Tali dinamiche hanno compensato sia la strategia di adeguamento delle CTE in vendita adottata dal FY25 e derivante dalla maggiore pressione competitiva nel comparto, sia l’intensificazione delle forniture ai Reseller

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

controllati, a cui vengono applicati livelli di *pricing* inferiori. L'EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) è pertanto aumentato a 41,4 mln nel FY25 (33,9 mln nel FY24), beneficiando anche della riduzione per 1,2 mln YoY dei costi di acquisizione della clientela e di pubblicità/marketing a 7,8 mln correlata al processo di razionalizzazione delle agenzie, nonostante maggiori accantonamenti a FSC (3,9 mln, +2,1 mln YoY) legati all'espansione del portafoglio Retail. La Società ha registrato un utile di 30,3 mln nel FY25 (24,7 mln nel FY24), in funzione anche di un saldo della gestione finanziaria positivo e in crescita a 3,7 mln (+0,9 mln YoY) per i minori interessi passivi legati soprattutto al rimborso anticipato nel FY24 di un finanziamento garantito SACE di 50,0 mln, con proventi percepiti sui Time Deposit pari a 2,0 mln (3,8 mln nel FY24).

Mantenimento di un assetto finanziario equilibrato anche a Giu25 – Nel FY25 Vivigas ha conseguito un Cash Flow Operativo Netto *adjusted* (CFON *adj*) positivo per 46,5 mln, in crescita rispetto ai 13,3 mln del FY24 in relazione sia al miglioramento delle *performance* economiche sia alle positive dinamiche lato tributario derivanti in particolare (i) dall'utilizzo in compensazione dei crediti d'imposta legati ad interventi di efficientamento energetico con i debiti tributari correnti e (ii) dal riassorbimento degli elevati crediti per accise maturati a Giu24 in relazione al ridimensionamento dei volumi FY24 rispetto al *track record* (a seguito del riposizionamento sul *cluster* Retail). Tali dinamiche hanno consentito di far fronte agli assorbimenti di cassa relativi a: (i) *capex* per ca. 3,0 mln (di cui 1,6 mln per il *software* CRM e 1,4 mln per lo sviluppo e l'adeguamento del sistema di fatturazione); (ii) *cash out* di ca. 13,0 mln per l'acquisizione di FFVR S.r.l, PlanGreen e PlanGreen 2E; (iii) erogazione di finanziamenti per 1,6 mln a FFVR e per 1,5 mln a PlanGreen 2E a supporto delle relative attività e degli investimenti; (iv) pagamento di dividendi per 15,0 mln. La Posizione Finanziaria Netta (PFN) a Giu25 si è pertanto mantenuta *cash positive* per 124,8 mln (*surplus* di liquidità pari a 108,7 mln a Giu24).

Previsioni di Budget FY26 e strategie di medio termine – Il Management stima nel FY26 volumi gas *flat* rispetto al FY25, in relazione a minori vendite previste sul *cluster* Retail (con assunzione di termicità *standard*) e a volumi B2B in aumento per lo sviluppo di MGL e BGL. Lato EE, è prevista una crescita verso la clientela Retail legata all'espansione della *customer base*, oltre a un ulteriore sviluppo delle vendite dei Reseller controllati. La Società stima un moderato assestamento delle marginalità unitarie EE e gas per l'adeguamento dei listini funzionale alla *retention* della clientela e a fronteggiare la maggiore concorrenza nel settore. Cerved Rating Agency stima che Vivigas possa consolidare positive *performance* economiche nel breve termine, mantenendo un assetto finanziario equilibrato e in linea con l'attuale classe di rating. Nel medio periodo, è obiettivo del Management proseguire il processo di crescita organica del portafoglio clienti, con un approccio multicanale e una superiore presenza territoriale con i "Vivi Store", e intraprendere una maggiore diversificazione del *business*, grazie (i) allo sviluppo della BU Telco, soprattutto in ottica di *cross selling* con la vendita di *commodities*, (ii) alla progressiva realizzazione e messa in funzione degli impianti di produzione di EE mediante FFVR, (iii) allo sfruttamento di sinergie in merito alla costituzione e gestione di CER attraverso PlanGreen e PlanGreen 2E.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di Vivigas S.p.A. potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) sensibile riduzione delle *performance* economiche nel FY26; (ii) deterioramento dei flussi di cassa operativi, con conseguente appesantimento dell'assetto finanziario.

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

Analista Responsabile: Alessandro Molan – alessandro.molan@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@iongroup.com

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

Il rating è soggetto a monitoraggio continuo fino al suo ritiro. Il rating è stato emesso su richiesta del soggetto valutato, o di terzi ad esso collegati, il quale ha partecipato al processo fornendo le informazioni necessarie richieste dal team analitico. Inoltre nell'analisi sono state utilizzate informazioni pubbliche disponibili e informazioni proprietarie ottenute da fonti ritenute attendibili da Cerved Rating Agency. Il rating è stato comunicato, nei tempi previsti dal Regolamento vigente, al soggetto valutato per la verifica di eventuali errori materiali.