

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**A3.1**di **MAGIS S.p.A. (già AGSM AIM S.p.A.)**

Verona (VR) – Lungadige Galtarossa, 8 – Italia

Cerved Rating Agency in data 01/10/2026 ha confermato il rating A3.1 di Magis S.p.A.

Prima emissione del rating 20/07/2016

*Magis S.p.A. (di seguito Magis, il Gruppo), fino al Feb26 denominata AGSM AIM S.p.A., nasce dalla fusione per incorporazione di AIM Vicenza S.p.A. in AGSM Verona S.p.A., approvata nel 2020 dai rispettivi Consigli Comunali. Il capitale sociale è 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. Nel 2025 e YTD26 sono proseguite le acquisizioni in pipeline nell'ambito della produzione di energia da fonti rinnovabili, nonché l'ampliamento del perimetro della BU Mercato e la riorganizzazione della BU Ambiente.*

**FATTORI DI RATING**

La conferma del rating A3.1 riflette: (i) la tendenziale stabilità dei risultati economici nel 1H26, anche in funzione di un'efficace diversificazione del modello di business; (ii) l'incremento del *leverage* a Giu26 correlato all'avanzamento del piano strategico e al sostegno dell'operatività; (iii) le prospettive di consolidamento del percorso di crescita nel FY26 a fronte del mantenimento di un profilo economico-finanziario allineato all'attuale classe di rating.

**Positive performance economiche nel 1H26, nell'ambito di un *business model* diversificato** – Nel 1H26 il Gruppo ha conseguito un Valore della Produzione (VdP) consolidato di 1,0 mld (1,1 mld nel 1H25), a fronte di un EBITDA in crescita a 95,2 mln (91,9 mln nel 1H25). Nello specifico, la BU Mercato evidenzia una tendenziale stabilità del VdP a 1,0 mld e dell'EBITDA a 36,3 mln, riflettendo l'effetto mix di: (i) una sostanziale tenuta del *gross margin* (GM) *power* grazie ai migliori margini medi unitari in grado di compensare la flessione dei volumi (-779 GWh YoY) principalmente ascrivibile al *cluster* Consip; (ii) crescita del GM gas guidata da volumi in aumento (+57 Msmc YoY), grazie soprattutto alla precedente aggiudicazione di nuovi lotti Consip, e da margini unitari in leggero incremento, supportati da una crescita dei volumi anche sui *cluster* domestico-PMI; (iii) maggiori costi provvigionali e di marketing a supporto della *retention* della *customer base*. Relativamente alla BU Power, nonostante marginalità unitarie in calo, nel 1H26 si riscontra un aumento del VdP a 39,0 mln (+11% YoY) e dell'EBITDA a 18,6 mln (+22% YoY) in virtù di una maggior produzione da FER (+32% YoY), supportata anche dai nuovi impianti FV ed eolici acquisiti nel FY25 (rispettivamente +19 MW e +52 MW ca.). La BU Reti evidenzia un sostanziale mantenimento del VdP e dell'EBITDA, rispettivamente a 79,5 mln e 33,6 mln, pur a fronte di performance che nell'1H25 avevano beneficiato di un effetto *one-off* legato a rettifiche tariffarie gas. In merito alla BU Calore, pur a fronte della flessione dei volumi *power* immessi in rete (-11% YoY) a causa del fermo alla centrale di Borgo Trento, si registra un miglioramento dell'EBITDA (5,6 mln, +30% YoY) per effetto di minori costi unitari gas. Infine, relativamente alle altre BU: (i) sulla marginalità del comparto Ambiente (3,2 mln) ha influito l'entrata in esercizio e malfunzionamento dell'impianto a biometano con relativo aumento dei costi di smaltimento e manutenzione; (ii) i positivi risultati dei servizi di TLC e gestione delle aree di sosta hanno determinato un incremento del VdP (12,9 mln, +23% YoY) e dell'EBITDA (3,1 mln, +24% YoY) della BU Smart. A fronte di maggiori ammortamenti e di un saldo della gestione finanziaria negativo per 8,9 mln (7,0 mln nel 1H25), nel 1H26 il Gruppo ha registrato un risultato netto di 25,8 mln (28,3 mln nel 1H25).

**PFN in aumento a supporto del CCN e dei rilevanti investimenti strategici** – Nel 1H26 Magis ha generato flussi di cassa operativi (CFON) per ca. 25 mln (ca. 126 mln nel 1H25), in ragione di un maggior fabbisogno del Capitale Circolante Netto (CCN). Nonostante l'effetto stagionale, a Giu26 il CCN sconta: (i) prezzi delle *commodities* più elevati rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente; (ii) problemi tecnici nel passaggio ad un nuovo sistema di *billing* nella BU Mercato che ha determinato rallentamenti negli incassi; (iii) una significativa flessione del debito commerciale a causa dei minori volumi Consip sul segmento *power*, solo in parte compensati dall'incremento lato gas. Nell'ottica di accelerare il processo di crescita organica e di sfruttare le opportunità di mercato emergenti, i flussi operativi generati e le nuove risorse finanziarie acquisite nel FY25-1H26 (complessivi 337 mln tra canale bancario e *bond* emessi), nel primo semestre 2026 sono state impiegate a copertura delle Capex (68 mln ca.). Tali investimenti hanno riguardato soprattutto l'ammodernamento e la manutenzione delle reti di distribuzione *gas/power* e l'incremento della capacità installata FER (+32 MW ca. da nuovi impianti FV nel 1H26). In ultimo, a fronte di ulteriori dividendi di ca. 31 mln, a Giu26 la Posizione Finanziaria Netta (PFN) è risultata in aumento a 616,0 mln (517,7 mln a Dic25), con ratio PFN/PN pari a 0,9x e PFN/EBITDA LTM di 3,0x. In vista di ulteriori necessità lato CCN e a sostegno del piano Capex atteso, il Gruppo nel 3Q26 ha acceso *new financing* per complessivi 50 mln con *maturity* al FY31.

**Prospettive FY26 e strategie di breve-medio termine** – Le linee strategiche di Gruppo per i prossimi esercizi si focalizzeranno: (i) per la BU Mercato, sull'ampliamento dei volumi e *retention* della *customer base*, privilegiando i *cluster* più redditizi (i.e. Domestico-PMI), pur mantenendo una quota afferente al segmento Consip in ottica di ottimizzazione dei profili di consumo; (ii) con riferimento alla BU Power, sul proseguimento del piano Capex, funzionale all'aumento della capacità installata da fonti FER (+18 MW attesi in 2H26); (iii) in relazione alla BU Reti, sull'attività di ammodernamento e manutenzione continua delle infrastrutture; (iv) relativamente alla BU Calore, sull'attività di *revamping* degli impianti di Borgo Trento e di Cricoli, oltre all'avvio del nuovo progetto in ambito geotermia nel 3Q26; (v) sulla prosecuzione della riorganizzazione del comparto Ambiente, tramite prevista uscita dal Gruppo di Valore Ambiente S.r.l. (dopo la già avvenuta uscita del ramo raccolta di Serit S.r.l.), nonché sull'entrata a regime dell'impianto a biometano; (vi) sul potenziamento della BU Smart, anche tramite nuove *partnership* o M&A. Al netto di alcune ripianificazioni fisiologiche, i dati di Budget 2026 si confermano allineati agli obiettivi di piano, stimando un VdP consolidato di 1,9 mld e un EBITDA nel *range* di 175-190 mln. A livello finanziario, a Dic26 è prevista una crescita della PFN intorno ai 650-660 mln che riflette essenzialmente: (i) un maggior assorbimento lato CCN che, oltre all'effetto stagionale, sconterà gli effetti dell'incidenza del canale Consip sul mix clienti, pur a fronte di benefici attesi dal maggior approvvigionamento sul canale OTC rispetto al GME (già visibile nel 1H26); (ii) i nuovi investimenti (115 mln ca. nel 2H26), relativi principalmente alle BU Power e Reti. Pur a fronte di un'importante pressione competitiva e dell'incertezza dell'attuale contesto geopolitico e di mercato, Cerved Rating Agency stima il mantenimento di un solido assetto economico-finanziario in virtù di una adeguata diversificazione del business e di un grado di *leverage* che, sebbene in aumento, riflette la fase *Capex driven* di una più ampia strategia di crescita.

## SENSIBILITÀ DI RATING

- Quale scenario positivo si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di Magis S.p.A. potrebbe registrare un *downgrade* nel caso di un peggioramento sostanziale delle performance economiche attese con contestuale significativo appesantimento della struttura finanziaria.

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

Analista Responsabile: Gloria Bozzoli – [gloria.bozzoli@iongroup.com](mailto:gloria.bozzoli@iongroup.com)

Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@iongroup.com](mailto: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. 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/>.