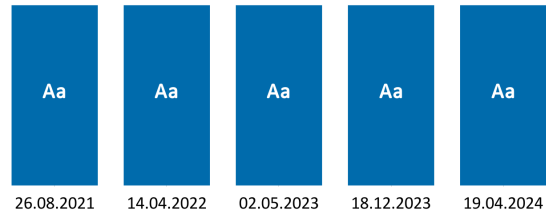


<b>Emittent</b>	WWZ AG	<b>Emittentenrating</b>	<b>Aa</b>
<b>Ratingtyp</b>	Emittentenrating	<b>Outlook</b>	<b>stable</b>
<b>Auftragsstatus</b>	Issuer solicited / Public rating	<b>Releasedatum</b>	<b>19.04.2024</b>
<b>Ratingstatus</b>	Current rating / Under monitoring	<b>Letzter Review</b>	<b>19.04.2024</b>
<b>Participation status</b>	PCI		
<b>Kotierung</b>	SIX bond listed		
<b>Ratingsektor</b>	Energie		
<b>Rechtsform</b>	Aktiengesellschaft		
<b>Sitz</b>	Zug (ZG)		
<b>Rechnungslegungsstandard</b>	Swiss GAAP FER		



Financial Risk Assessment	Business Risk Assessment			Corporate Risk Assessment			Special Risk Assessment	Stand-alone Profile	Rating Impact Assessment		Issuer Rating
	Instit. Env. (Floor)	Market Env. (Ceiling)	Market Position	Corporate Stability	Corporate Strategy	Corporate Governance			Support Profile	Recovery	
strong	very strong	moderate	fair	fair	fair	fair	fair	A	strong	fair	Aa

### Kurzporträt

Die WWZ Gruppe (WWZ) ist in der Strom-, Gas-, Wasser- sowie in der Wärme- und Kälteversorgung tätig. Die öffentliche Haupteigentümerin, die Stadt Zug (21.9%), nimmt ihren Einfluss zur Sicherstellung der Grundversorgung über die Eigenerstrategie sowie über den Konzessionsvertrag wahr. Der Verwaltungsrat besteht aus sieben bis neun Mitgliedern. Zwei Mitglieder werden vom Stadtrat Zug ernannt. Im Jahr 2023 betrug der Stromabsatz 712 Mio kWh (-6.3%), dabei erfolgte die Strombeschaffung primär (73%) über die Strommärkte. Die Stromeigenproduktion ist mit rund 8% relativ gering. Der Gasabsatz belief sich auf 400 Mio kWh (-9.1%) und die Wasserabgabe auf 6 Mio m<sup>3</sup>. Die Wärme-/Kälteversorgung erreichte 54.1 Mio kWh (+17.4%). Im Zentrum der Wachstumsinvestitionen steht der Bereich Fernwärme u.a. mit einem neuen Fernwärmeverbund Steinhausen. WWZ emittierte im Jahr 2021 erstmalig eine Anleihe (100 Mio CHF mit Verfall im Jahr 2033).

### Stärken / Schwächen

- + starkes Finanzrisikoprofil (u.a. Eigenfinanzierungsgrad 78.4% Ende 2023)
- + sehr starke Marktstellung im Versorgungsgebiet (Strom, Wasser, Fernwärme)
- + reguliertes Stromnetzgeschäft sowie gebührenfinanzierte Wasserversorgung durch die Verbraucher
- + diversifizierte Ertragsbasis mit hohem Anteil an stabilen Erträgen (Strom-, Wasser- und Fernwärmeverversorgung)
- + sehr starke Bonität der öffentlichen Aktionäre/Konzessionsgeber (z.B. Stadt Zug und Kanton Zug)
- moderate Verschuldungsausweitung (Wachstumsinvestitionen z.B. Wärme & Kälte)
- vollständige Strommarktliberalisierung mit Wettbewerbsintensivierung langfristig möglich
- gewisse Abhängigkeiten in der Strombeschaffung von Beteiligungsenergie und Stromhandelspreisen
- politische, rechtliche oder regulatorische Risiken (z.B. Substitution Gasversorgung)
- Preis-/Margendruck und mögliche Wertberichtigungsrisiken (Multi-media und Gasversorgung)

### Begründung der Ratingvergabe

WWZ weist aktuell ein starkes Financial Risk Profile u.a. mit einem Eigenfinanzierungsgrad von 78.4% per Ende 2023 und einer hohen Ertragskraft mit EBITDA-Margen im Bereich von rund 30% und EBIT-Margen von über 10% aus. Investitionen insbesondere in die Fernwärmeprojekte lassen jedoch eine moderate Verschuldungsausweitung erwarten. Die monopolistische Marktstellung von WWZ im Versorgungsgebiet mit den regulierten Stromnetzerträgen, den gebundenen Stromendkunden sowie der kostendeckend gebührenfinanzierten Wasserversorgung stabilisiert das Geschäftsmodell von WWZ. Leicht bonitätseinschränkend wirken die Substitutionsrisiken in der Gasversorgung, zudem herrscht ein gewisser Preis- und Margendruck im Multimediabereich.

Infolge der Eigentümerstruktur (Beteiligung der öffentlichen Hand) und des Geschäftsmodells mit Grundversorgungscharakter geht fedafin zudem von einem starken Support durch die öffentlichen Eigentümer (u.a. Stadt und Kanton Zug) im Stressszenario aus.

### Financial risk profile - key dimensions

Leverage & Capital	<b>strong</b>
Earnings & Profitability	<b>strong</b>
Liquidity & Cash flows	<b>strong</b>

### Kreditrelevante ESG-Faktoren

positiv	<b>Grundversorgung</b>
negativ	-

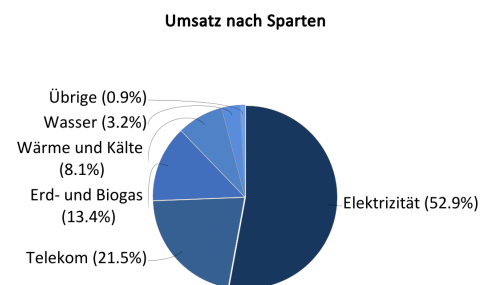
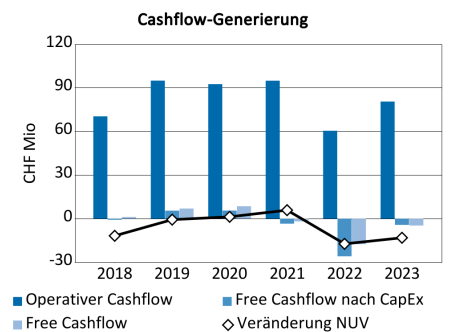
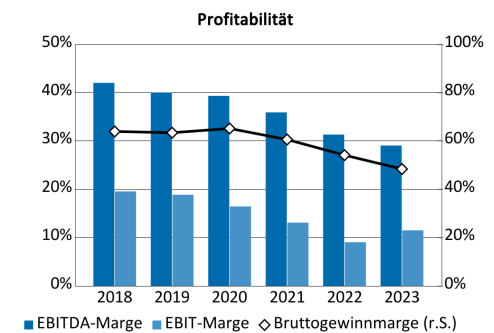
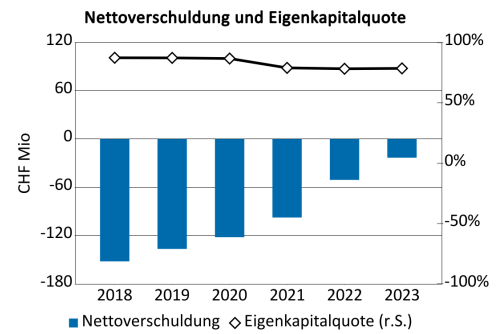
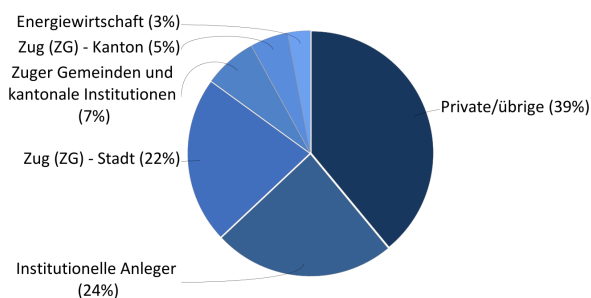
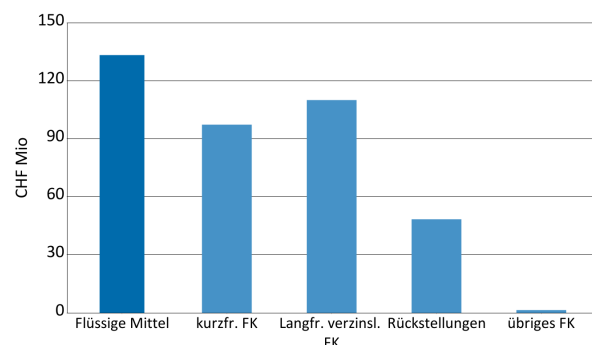
### Emissionsratings

Senior unsecured debt	<b>Aa</b>
-----------------------	-----------

**Ausgewählte Kennzahlen (adjustiert)**

	2020	2021	2022	2023	peer *
<b>Bilanz</b>					
Bilanzsumme [CHF Mio]	1.02	1.15	1.17	<b>1.19</b>	-
Sachanlagen [CHF Mio]	719	758	797	<b>818</b>	-
Immaterielle Anlagen [CHF Mio]	10.1	13.1	9.51	<b>10.6</b>	-
Verschuldung [CHF Mio]	2.00	100	100	<b>110</b>	-
Nettoverschuldung [CHF Mio]	-122	-97.5	-50.8	<b>-23.3</b>	-
Eigenkapital [CHF Mio]	887	904	913	<b>935</b>	-
<b>Erfolgsrechnung</b>					
Umsatz [CHF Mio]	228	247	270	<b>338</b>	-
Umsatzwachstum	-0.28%	8.62%	9.43%	<b>25.0%</b>	-
EBITDA [CHF Mio]	89.5	88.8	84.7	<b>98.2</b>	-
EBIT [CHF Mio]	37.4	32.4	24.5	<b>38.9</b>	-
Reingewinn [CHF Mio]	39.0	39.2	31.1	<b>41.6</b>	-
<b>Cashflow-Rechnung</b>					
Operativer Cashflow [CHF Mio]	92.6	95.0	60.5	<b>80.6</b>	-
CapEx [CHF Mio]	-87.0	-98.4	-86.4	<b>-84.9</b>	-
Akquisitionen/Devestitionen [CHF Mio]	0	0	0	<b>0</b>	-
Ausschüttung [CHF Mio] **	-21.1	-21.1	-19.3	<b>-16.4</b>	-
FFO [CHF Mio]	86.5	89.0	75.6	<b>106</b>	-
<b>Leverage &amp; Capital</b>					
Eigenkapitalquote	86.6%	78.9%	78.1%	<b>78.4%</b>	50.0%
Goodwillquote	0.60%	0.54%	0.27%	<b>0.23%</b>	0%
Verschuldung/EBITDA	0.02x	1.13x	1.18x	<b>1.12x</b>	2.6x
Nettoverschuldung/EBITDA	Net cash	Net cash	Net cash	<b>Net cash</b>	2.4x
<b>Earnings &amp; Profitability</b>					
Bruttogewinnmarge	65.2%	60.6%	54.1%	<b>48.4%</b>	40.9%
EBITDA-Marge	39.3%	35.9%	31.3%	<b>29.1%</b>	16.3%
EBIT-Marge	16.5%	13.1%	9.05%	<b>11.5%</b>	5.11%
Reingewinnmarge	17.1%	15.8%	11.5%	<b>12.3%</b>	4.08%
Abschreibungsquote	7.14%	7.31%	7.47%	<b>7.16%</b>	5.91%
ROAA	3.71%	2.98%	2.11%	<b>3.30%</b>	2.14%
<b>Liquidity &amp; Cash flows</b>					
Quick Ratio	189%	245%	171%	<b>175%</b>	104%
FFO/Verschuldung	4'323%	89.0%	75.6%	<b>96.1%</b>	26.9%
FFO/Nettoverschuldung	Net cash	Net cash	Net cash	<b>Net cash</b>	28.6%
Operativer Cashflow/Umsatz	40.7%	38.4%	22.4%	<b>23.8%</b>	9.22%
Free Cashflow nach CapEx/Umsatz	2.47%	-1.38%	-9.56%	<b>-1.25%</b>	-5.72%
Zinsdeckungsgrad	3'315x	257x	169x	<b>302x</b>	16.4x
Ausschüttungsquote **	54.0%	54.0%	62.2%	<b>39.4%</b>	28.1%

\* peer: ausgewählte Emittenten aus dem fedafin-Ratinguniversum / \*\* 2023: vorgeschlagene Ausschüttung


**Eigentümerstruktur**

**Liquidität und Fremdkapitalstruktur per 31.12.2023**


## Regulatorische Offenlegungen und Erläuterungen zur Ratingdokumentation

### Grundsätzliches

Unter [www.fedafin.com](http://www.fedafin.com) publiziert fedafin alle Offenlegungen sowie die relevanten Reglemente und Dokumentationen, die unter anderem die Ratingmethodik, den Ratingprozess sowie die Validierung inkl. historische Transitions- und Ausfallraten beschreiben. Diese bilden einen integralen Bestandteil dieser Ratingdokumentation und aller weiteren Ratingvergaben. Ratingberichte werden i.d.R. ausschliesslich in einer Sprache erstellt; die weiteren Versionen sind bloss entsprechend gekennzeichnete Übersetzungen. Ausserhalb der Schweiz sind fedafin-Ratings regulatorisch nicht verwendbar.

### Definition und Grenzen von Ratings

Ratings sind Prognosen über die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Ausfallereignisse. Ratings sind keine exakten Messungen, sondern objektivierte Schätzungen der Wahrscheinlichkeit eines zukünftigen Ausfalls. Die Erstellung von Ratings beruht auf der systematischen Beurteilung bonitätsrelevanter Daten und Informationen und einer eingehenden quantitativen und qualitativen Analyse. Ratings werden auf der Grundlage von Daten und Informationen vergeben, die aus öffentlich zugänglichen sowie teilweise direkt durch Auftraggeber oder Emittenten erlangten und als zuverlässig und vertrauenswürdig eingestuften Quellen zur Verfügung stehen. Testierte bzw. revidierte Abschlüsse werden als vertrauenswürdig eingestuft und nicht nochmals überprüft. Eine Due Diligence kann nicht Gegenstand der Ratingvergabe sein. Die Raterstellung und Ratingvergabe erfolgt mit grösstmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen. Dennoch kann fedafin die Genauigkeit, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit nicht garantieren. Inhalt und Ergebnis der Ratingvergabe stellen lediglich eine aktuelle Meinungsäusserung zur Kreditwürdigkeit eines Emittenten oder einer Emission dar und werden ohne Berücksichtigung der Zielsetzungen, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Anlegers erstellt. Ratings stellen deshalb weder ein Angebot noch eine Empfehlung oder einen Rat für irgendwelche wirtschaftliche Tätigkeiten dar und entbinden Ratingnutzer nicht von ihrer eigenen Beurteilung. Ratings können für die Beurteilung zwar als Inputfaktor herangezogen werden; eine übermässige und unbesehene Abstützung auf Ratings gilt es aber in jedem Fall zu vermeiden. Der vorliegende Bericht und sein Inhalt dienen ausschliesslich Informationszwecken und richten sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität und Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Dieses Dokument wird ausschliesslich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf weder reproduziert noch an andere Personen oder Institutionen weiterverteilt werden. Ratings mit dem Ratingstatus «Current Rating / Under Monitoring» sind immer gültig, auch wenn das Releasedatum mehr als 12 Monate in der Vergangenheit liegt. Im Rahmen der Ratingüberwachung behält sich fedafin das Recht vor, die Ratingvergabe jederzeit zu ändern und/oder auszusetzen, sofern sie dies aufgrund der ihr zur Verfügung stehenden Daten und Unterlagen als angebracht erachtet. Der Auftraggeber (WWZ) wird über eine mögliche Ratingänderung vorgängig informiert und erhält Gelegenheit zur schriftlichen Stellungnahme, bevor der Ratingausschuss einen definitiven Beschluss über die Publikation einer Ratingänderung fällt. Kommt es zu Verletzungen der vertraglichen Vereinbarungen zur Erstellung der vorliegenden unabhängigen Bonitätsbeurteilung durch den Auftraggeber, so kann und darf fedafin den Ratingzugriff sperren beziehungsweise das Rating widerrufen/aussetzen und auf die Erstellung allfälliger Ratingupdates verzichten. Sind keine hinreichend genügenden Daten und Informationen für eine fundierte Bonitätsbeurteilung nach internen Standards von fedafin vorhanden, wird kein Rating durch fedafin vergeben.

### Ratingmethodik und verwendete Informationen

Die für die vorliegende Ratingvergabe primär verwendete Ratingmethodik ist in der Kopfzeile vermerkt. Eine Beschreibung aller Ratingmethoden findet sich auf der Website von fedafin ([www.fedafin.com](http://www.fedafin.com)). Falls die Ratingvergabe auf mehreren Ratingmethoden beruht oder eine Überprüfung lediglich anhand der hauptsächlich verwendeten Ratingmethodik dazu führen könnte, dass wichtige Aspekte übersehen werden, führt fedafin alle verwendeten Ratingmethoden auf und erwähnt auf der Ratingdokumentation, wie sich die verschiedenen Ratingmethoden und sonstige wichtige Aspekte auf die Entscheidung über das Rating ausgewirkt haben. Für Ratings von staatsnahen Unternehmen gilt in der Regel, dass sich die Beurteilung der Finanzkennzahlen an derjenigen von privaten Unternehmen ausrichtet, während sich die Beurteilung allfälliger Garantien der öffentlichen Hand jeweils an derjenigen von Kantonen und Gemeinden orientiert. Grundsätzlich erstellt fedafin nur Ratings in Bezug auf Emittenten oder Emissionen, für welche es genügend historische Daten gibt. Sollte dies nicht der Fall sein, werden dies sowie die daraus folgenden Einschränkungen auf der Ratingdokumentation erwähnt. Ausführungen zur Verwendung bzw. Überprüfung von Informationen, welche fedafin direkt von Emittenten oder Intermediären erhält und für die Ratingvergabe verwendet, finden sich im Reglement zum Ratingprozess (siehe oben).

### Interessenkonflikte

Vorliegend handelt es sich um ein Issuer Solicited Rating, was entsprechend gekennzeichnet ist.

### Anpassung Finanzzahlen

Folgende erhebliche Anpassungen der Finanzzahlen aus den Geschäftsberichten des vorliegenden Emittenten wurden aus Konsistenzgründen (u.a. für die Vergleichbarkeit bei unterschiedlichen Buchführungsstandards) vorgenommen:

#### Forderungen

Zur Berechnung der Quick Ratio werden bei den Forderungen nur die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (Debitoren) hinzugezogen.

#### Betriebsertrag

Betriebsertrag umfasst nur Nettoerlöse aus Lieferung und Leistungen. Der übrige Betriebsertrag sowie die Eigenleistungen wurden dem übrigen Betriebserfolg zugeordnet.

#### Wertschriften

Die Wertschriften werden den Flüssigen Mitteln zugeordnet.

### Historie Ratingausschuss

Datum	Release	Grund der Überprüfung	Datum	Release	Grund der Überprüfung
19.04.2024	Ja	Jahresbericht	26.08.2021	Ja	Erstmaliges Issuer Solicited Rating / Anleihssemission
18.12.2023	Ja	Revision Ratingmodell			
02.05.2023	Ja	Jahresbericht			
14.04.2022	Ja	Jahresbericht			
23.11.2021	Nein	Kapitalmarkttransaktion			