

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1

a **Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A.**

Ponte San Pietro (BG) – Via G. Mazzini, n°10

Cerved Rating Agency in data 04/02/2019 ha assegnato il rating B2.1 a Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A.

Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A. (di seguito FMM S.p.A.), promossa dalla famiglia Mazzucconi sin dai primi del Novecento, è capofila di un insieme di imprese rientranti nel perimetro di consolidamento del Gruppo Maberfin. Il settore di riferimento è inerente la produzione di componenti in alluminio, interamente destinati al segmento automotive.

Fattori di rating (Key rating factors)

- **Modello di business e posizionamento competitivo (Business model and market positioning)**

FMM SpA si colloca fra i principali operatori del settore, operando come Tier 1 e Tier 2 nella produzione di basamenti motore, teste cilindro, scatole sterzo e sospensioni, focalizzandosi su produzioni per il segmento top di gamma. Circa il 98% dei ricavi del Gruppo Maberfin, realizzati per l'85% circa all'estero, è ascrivibile a FMM che controlla le altre società del Gruppo. Il portafoglio clienti è composto dai principali player dell'industria automobilistica quali BMW, Volvo, Porsche, FCA. La forte dipendenza dalle case auto è indice da un lato di un'elevata specializzazione che in alcuni casi si traduce nell'aggiudicazione esclusiva di commesse, dall'altro di performance economico-reddituali fortemente correlate all'andamento dei big player. Il know-how maturato nella lavorazione dell'alluminio, materiale che sta assumendo un ruolo sempre maggiore rispetto alla ghisa, consente di mantenere un elevato grado di competitività.

- **Principali risultati economico-finanziari (Key financial results)**

Nel FY17 il Gruppo Maberfin ha conseguito un VdP pari a 189,7 milioni (+10,7% YoY), un EBITDA margin di 7,0% (vs 6,9% nel 2016) e una perdita di esercizio di 1,9 milioni di euro. In crescita il trend 2017 di FMM che ha registrato un VdP di 186,2 milioni (+10,7% YoY) a fronte di una riduzione dell'EBITDA margin, attestatosi a 4,0% (4,6% nel FY16), e una chiusura d'esercizio prossima al pareggio. La PFN consolidata, a fine 2017 pari a 52,5 milioni di euro (vs 43,4 milioni di euro di fine 2016), riguarda principalmente FMM (PFN FY17 pari a 39,3 milioni di euro) che in parte supporta finanziariamente le società del Gruppo. L'incremento dei debiti finanziari è ascrivibile sia ad un maggior fabbisogno del capitale circolante, sia alle CAPEX preventivate; gli indici PFN/EBITDA e PFN/PN sono rispettivamente pari a 3,96x e 1,22x (vs 3,68x e 0,97x nel 2016). Nel 1H18 l'EBITDA consolidato è pari a 7,5 milioni di euro (+36% YoY), escludendo dal perimetro l'acquisizione della fonderia Tekal S.p.A.; nel 2H18 si è verificato un decremento rispetto alle previsioni di budget, a causa del rallentamento nel settore automotive, con ricadute sulla produzione dell'indotto. Pertanto, a livello consolidato per il FY18 è previsto un leggero incremento del VdP e dell'EBITDA margin. La PFN a fine 2018 è in aumento del 26% vs FY17 in seguito all'acquisto delle azioni di Tekal S.p.A. e all'emissione di un minibond di 15 milioni di euro, *amortizing* scadenza 2023, volto a finanziare il piano di crescita del Gruppo. Di riflesso, i ratio di sostenibilità dovrebbero registrare un peggioramento rispetto al 2017. Per il prossimo biennio il management stima un incremento del fatturato, sulla base di un backlog ordini che mostra per il FY20 un fatturato intorno ai 270 milioni, essenzialmente trainato dalle nuove commesse pluriennali siglate con BMW per la realizzazione di basamenti motore, testate e parti di sospensioni.

- **Liquidità (Liquidity)**

La capacità di autofinanziamento di FMM riflette le politiche di finanziamento intercompany. Nel FY17 il capitale circolante netto della Società ha registrato un calo, nonostante la crescita dei crediti verso terzi (+34% YoY), correlato all'incremento delle esposizioni commerciali IC. Al netto delle CAPEX, pari a circa 7 milioni, emerge un Free Cash Flow (FCF) positivo per 2,1 milioni. FMM ha inoltre erogato finanziamenti alle controllate per 10,1 milioni e rinunciato ad un credito finanziario IC di 2 milioni. Per il FY18 si stima un cash flow operativo positivo a parziale copertura delle CAPEX pari a circa 7 milioni di euro, in linea con il 2017.

Fattori di rischio (Key risk factors)

- **Rischio di mercato (Market risk)**

FMM è esposta al rischio derivante dal contesto regolatorio, che condiziona la pianificazione produttiva degli OEM. Il posizionamento di FMM su produzioni "premium" e il know-how acquisito nella lavorazione dell'alluminio, la collocano in un segmento di nicchia, mitigando la pressione competitiva.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

Il *business interruption risk* è mitigato mediante una diversificazione operativa attuata per i prodotti di punta, che consente di svolgere la medesima lavorazione su più stabilimenti. Il consistente piano di crescita del Gruppo è sostenibile, data la disponibilità di capacità produttiva; gli approvvigionamenti risultano sufficientemente diversificati.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il rischio di credito è contenuto in relazione all'elevato standing della clientela; l'esposizione al rischio di cambio è moderata ed è gestita attraverso strumenti di copertura OTC. Il rischio di liquidità è gestito mediante una diversificazione delle fonti di finanziamento, oltre alla capacità della Società e del Gruppo di autofinanziarsi.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Peggioramento della PFN consolidata 2018 che potrebbe impattare sui ratio di sostenibilità
- EBITDA margin consolidato in riduzione rispetto al Budget
- Portafoglio clienti solvibile
- Gestione efficiente del circolante commerciale

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Non sono previste variazioni di upgrade nel breve termine rispetto all'attuale classe di rating
- Un ulteriore deterioramento del leverage finanziario o il sopraggiungere di eventi straordinari tali da compromettere i risultati attesi per il FY19, potrebbero comportare un downgrade del rating attribuito

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – www.ratingagency.cerved.com

Analista Responsabile: Mara Cassinari – mara.cassinari@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas – cristina.zuddas@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.