

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.2

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

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

Cerved Rating Agency in data 12/07/2023 ha confermato il rating B2.2 di Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A.

Prima emissione del rating: 04/02/2019

Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A. (di seguito “FMM”) è stata costituita dalla famiglia Mazzucconi nei primi del Novecento e rientra nel perimetro di consolidamento del Gruppo Maberfin (o anche “il Gruppo”). Si colloca fra i principali player italiani del settore automotive nel segmento top di gamma, operando in qualità di Tier 1 e Tier 2 nella produzione di basamenti motore, teste cilindro, scatole sterzo, sospensioni e parti strutturali. Il portafoglio clienti vede la presenza di produttori di auto come Bmw, Volvo, Porsche, Stellantis oltre che fornitori di sistemi come Bosch, Marelli, Gruener, JTEKT e Benteler. I ricavi consolidati, realizzati perlopiù all'estero, sono quasi integralmente ascrivibili a FMM. In data 01/12/2021 è avvenuto il conferimento da parte di FMM del ramo d'azienda produttivo (attività di fonderia e finiture/lavorazioni meccaniche e di costruzione di stampi e attrezzature) alla newco Mazzucconi Bergamo S.r.l., avviando il processo di riorganizzazione e razionalizzazione operativa del Gruppo rivolto all'ottimizzazione dei costi industriali e logistici.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) *performance* economiche nel FY22 condizionate dal quadro congiunturale; (ii) grado di *leverage* che permane consistente nonostante una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) in riduzione a fine 2022 grazie a maggiori flussi di cassa operativi; (iii) previsioni per il FY23 di un EBITDA margin in miglioramento e di un ridimensionamento del debito finanziario, seppure in misura minore rispetto alle indicazioni di budget in relazione all'effettivo apporto di *equity* (ammontare e *timing*).

Risultati economici influenzati dal contesto macroeconomico nel FY22 – Sulla base dei dati *pre-closing*, il Gruppo Maberfin ha chiuso il FY22 con un Valore della Produzione (VdP) in aumento a 253,8 mln di euro (+8,4% YoY), trainato da un effetto prezzo positivo per ca. 35,5 mln, in parte controbilanciato da un effetto volume negativo per 26,7 mln. In particolare, il 1H22 è stato fortemente condizionato dallo scoppio del conflitto russo-ucraino che ha generato blocchi e rallentamenti produttivi a seguito dell'impossibilità di alcuni clienti primari di approvvigionarsi dal mercato ucraino, determinando un calo dei volumi del 14,0% rispetto al Budget, in parte recuperato nel 2H22 grazie alla riallocazione geografica delle forniture dei clienti coinvolti. È inoltre proseguita nel FY22 la riduzione strategica dei volumi di pressofusione a favore della BU Conchiglia, contraddistinta da maggiore valore aggiunto. L'EBITDA *adjusted* si è attestato a 13,1 mln (13,7 mln nel FY21), con un EBITDA margin *adj* del 5,2% (-0,7 p.p. YoY), in leggera contrazione per l'impatto combinato di: i) adeguamento trimestrale dei listini in relazione all'indicizzazione quasi integrale del portafoglio vendite sulla base dell'andamento delle quotazioni delle materie prime (in particolare, leghe di alluminio); ii) incremento di 3 p.p. YoY dell'incidenza delle spese per servizi legato principalmente ai maggiori costi energetici, seppur in buona parte mitigato dalle *energy compensations* corrisposte dalla clientela e dai contributi governativi destinati alle imprese energivore. Il risultato finale d'esercizio si conferma negativo a fronte di importanti ammortamenti che penalizzano la redditività complessiva dell'attività, nonostante il FY22 abbia beneficiato di una riduzione del costo del personale e di un contenimento degli oneri finanziari mediante la sottoscrizione di derivati a copertura delle variazioni dei tassi di interesse.

Riduzione della PFN *adj* nel 2022 grazie a maggiori flussi di cassa operativi - Il Gruppo ha conseguito un Cash Flow Operativo Netto *adjusted* (CFON *adj*) in aumento a 13,7 mln nel FY22 (1,7 mln nel FY21), grazie ad una migliore gestione del *working capital* in ragione del calo dei DSO determinato sia dalla diminuzione dei termini di pagamento riconosciuti da principali clienti per i rallentamenti produttivi del 1H22 sia dall'avvio dell'utilizzo del factoring pro-soluto con primaria controparte. Tale dinamica è stata in parte controbilanciata da: (i) crescita delle rimanenze a 34,6 mln al 31/12/2022 (33,2 mln a fine 2021) correlata all'aumento delle quotazioni delle materie prime nell'attuale contesto inflativo; (ii) incremento dei crediti tributari a 12,4 mln (9,5 mln a fine 2021); (iii) versamento di depositi cauzionali a fornitori di EE e gas, poi rilasciati ad inizio 2023. I flussi di cassa operativi nel FY22 hanno pertanto consentito la copertura delle Capex di 6,0 mln, inferiori rispetto al *track record* a causa dello slittamento di alcuni nuovi progetti della clientela. Lo svincolo di un c/c per 1,4 mln e la sottoscrizione di un finanziamento fruttifero soci per 0,3 mln hanno inoltre agevolato il *repayment* dei debiti finanziari pregressi, determinando una flessione della PFN *adj*, comprensiva di debiti tributari scaduti/rateizzati per 0,7 mln, a 80,8 mln al 31/12/2022 (85,9 mln al 31/12/2021); il *ratio* PFN *adj*/EBITDA *adj* si è tuttavia mantenuto stabile a 6,2x (6,3x a fine 2021). Si segnala la modifica al Regolamento del prestito obbligazionario deliberata il 05/12/2022 che ha portato al differimento della rata in scadenza al 31/12 (regolarmente saldata tra marzo e giugno 2023) e all'allungamento di 6 mesi della *maturity* del bond. FMM ha inoltre ottenuto nuova finanza a MLT con garanzia SACE per 10 mln nel 1Q23.

Proiezioni FY23 e driver strategici di medio-lungo termine – Nel FY23 il Management prevede un VdP in calo a ca. 245 mln per l'impatto combinato di: (i) riduzione dei prezzi delle materie prime indicizzate in un contesto di decelerazione del trend inflativo; (ii) minori *energy contributions* a fronte del consolidamento atteso nel 2H23 della flessione delle quotazioni delle *commodities* energetiche, già osservata nel 1H23; (iii) prosecuzione del processo di *phase-out* della BU Pressofusione, solo in parte mitigata dalla crescita delle vendite della BU Conchiglia legata anche all'ingresso in portafoglio di una nuova controparte *Tier 1*. Sulla base dei dati dei primi 5 mesi del 2023, che riportano un VdP di ca. 100 mln unitamente ad un EBITDA margin del 10,7% (che beneficia anche di un mix di prodotti maggiormente profittevole e del conseguimento di efficienze produttive), Cerved Rating Agency ritiene verosimile la crescita attesa dell'EBITDA margin al 7,7% nel FY23. Sotto il profilo finanziario, il Piano stima un forte decremento della PFN al 31/12/2023, in considerazione di: (i) aumento della marginalità operativa; (ii) incremento dei DPO; (iii) ingresso di un *partner* strategico nella compagine sociale. L'Agenzia, sulla base di assunzioni più conservative in termini di fabbisogno del circolante e di *cash in* di nuove risorse finanziarie ed *equity*, ipotizza una PFN al 31/12/2023 in leggera riduzione rispetto al 31/12/2022, in ragione anche di Capex attese per 10,6 mln nel FY23; si rileva una PFN di ca. 77 mln al 31/05/2023. Nel medio termine, il Management prevede un ulteriore consolidamento della *customer base* in essere, nonostante la dismissione della BU Pressofusione, unitamente all'introduzione di nuove linee di prodotto destinate all'elettrificazione delle autovetture che dovrebbe comportare un tendenziale incremento della marginalità in Arco Piano.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di FMM S.p.A. potrebbe registrare un upgrade nel caso di: (i) raggiungimento dei target economici attesi per il FY23; (ii) flussi di cassa robusti; (iii) rafforzamento patrimoniale favorito dall'iniezione di *equity*
- Il rating di FMM S.p.A. potrebbe subire un downgrade nel caso: (i) mancato conseguimento delle *performance* economiche indicate a Piano; (ii) CFON in peggioramento e ulteriore appesantimento dell'assetto finanziario

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

Analista Responsabile: Elena Saporiti – elena.saporiti@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@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.