

## 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 14/07/2022 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, Daimler, Stellantis oltre che fornitori come Bosch, Marelli e ZF. I ricavi consolidati, realizzati principalmente all'estero, sono quasi integralmente ascrivibili a FMM. In un'ottica di razionalizzazione di Gruppo, in data 01/12/21 è stata perfezionata l'operazione di 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.; si precisa che i debiti finanziari (bancari e obbligazionari) sono rimasti nel passivo di FMM.*

### FATTORI DI RATING

La conferma del rating B2.2 assegnato a FMM riflette l'analisi dei risultati 2021 preconsuntivi del Gruppo Maberfin, in buona parte allineati al budget e alle previsioni di scenario considerate dall'Agenzia. Il perdurare della carenza di semiconduttori ha comportato un calo produttivo generalizzato delle case automobilistiche con rilevanti ripercussioni sulla catena di fornitura (es. ritardi, slittamenti, incapacità di programmazione). A ciò si è aggiunto il balzo dei prezzi delle *commodities* energetiche nella seconda parte dell'anno che ha inficiato la marginalità del Gruppo Maberfin in quanto *player* energivoro. Nonostante tali eventi contingenti, il Gruppo ha gestito il rischio di liquidità grazie a: (i) un capillare presidio operativo; (ii) una puntuale ed efficace pianificazione finanziaria, con il coinvolgimento già nel 2020 di tutti gli *stakeholders* nell'ambito di una manovra complessiva. Sulla base dei dati di *current trading* a maggio 2022, che indicano ricavi leggermente inferiori al budget per via del conflitto russo-ucraino, l'Agenzia stima per il FY22 una stabilità del VdP in relazione al backlog in essere (*hedge ratio backlog/VdP* > 90%) e alle previsioni di aumento dei prezzi delle materie prime indicizzate (es. alluminio). Sotto il profilo patrimoniale-finanziario è atteso un miglioramento della sostenibilità del debito in relazione all'incremento dell'EBITDA grazie all'ottimizzazione dei costi di produzione. Stante il perdurare del conflitto e le sue ripercussioni sull'economia globale, l'effettivo consolidamento dei flussi di cassa operativi, inizialmente atteso a partire dal FY22, viene ora previsto dall'Agenzia non prima del FY23 (scenario “*New Normal*”).

**Recupero di fatturato e marginalità nel FY21** - Sulla base dei dati *pre-closing*, il Gruppo Maberfin ha chiuso il FY21 con un VdP (Valore della Produzione) in aumento a €234,5 mln (€179,8 mln nel FY20) grazie alla ripresa del *core business*, fortemente penalizzato dal *lockdown* nei mesi di marzo-aprile 2020 (fermo produttivo durato circa 6 settimane). Nel dettaglio, la crescita dei ricavi su base annua è stata determinata sia da un effetto prezzo positivo dettato dal trend inflativo delle materie prime (+€26,9 mln), sia dallo sviluppo dei volumi (+€17,8 mln). Di riflesso, l'EBITDA è stato pari a €13,8 mln (€6,8 mln nel FY20 e €11,7 mln nel FY19), inferiore rispetto al budget di €4,8 mln, con un EBITDA *margin* del 5,9% (+2,1% YoY). Nel dettaglio, se nel 1H21 i ricavi e la marginalità risultavano in linea con le previsioni, nel 2H21 si è registrata una perdita di margine a causa di: (i) repentino rialzo dei prezzi delle materie prime, in particolare di quelle energetiche (+€7,0

mln su base annua, di cui circa €4,0 mln ascrivibili al 4Q21); (ii) inefficienze produttive derivanti dall'impossibilità di programmare per tempo le varie produzioni a causa della carenza di semiconduttori (che ha inoltre comportato una flessione dei volumi). Il Gruppo è riuscito in ogni caso a compensare parzialmente tali impatti negativi grazie al *pass through* di buona parte dei maggiori costi energetici sostenuti nel 4Q21 (ca. 85%); si precisa che il rischio di variazione del prezzo delle leghe di alluminio (principale materia prima utilizzata) è costantemente mitigato dalla presenza di un portafoglio vendite quasi interamente indicizzato, che garantisce un adeguamento trimestrale dei listini.

**Miglioramento della sostenibilità del debito e buona gestione della crescita del circolante anche grazie alla raccolta finanziaria di fine 2020 e inizio 2021** – Il trend inflazionistico che ha contraddistinto la seconda parte del 2021 ha inevitabilmente determinato una crescita del fabbisogno operativo (CCN in aumento di €10,8 mln) che il Gruppo è riuscito a gestire mediante la nuova finanza ottenuta tra fine 2020 e inizio 2021 (circa €56 mln, di cui €20 mln perfezionati a gennaio 2021). Il Cash Flow Operativo Netto (CFON) permane positivo per ca. €3,8 mln, seppur in riduzione rispetto alla media del triennio 2018-2020 (ca. €16 mln). La crescita del fabbisogno corrente e le capex di esercizio (€11,3 mln) hanno comportato un aumento della PFN che al 31 dicembre 2021 è risultata pari a €85,9 mln (€71,6 mln a fine 2020), a fronte di disponibilità di cassa per €3,7 mln. La sostenibilità del debito mostra tuttavia un miglioramento, attestandosi sui valori pre-Covid (PFN/EBITDA del 6,0x). Si ricorda che la modifica del Regolamento del prestito obbligazionario (pari a €10,50 mln a fine 2021 dopo il rimborso della prima quota prevista di €4,5 mln) ha portato all'eliminazione dei *covenant* (concessione di *waiver* per tutta la durata del contratto con scadenza dicembre 2023). La cedola interessi del 30 giugno 2022, pari a €340 mila, è stata regolarmente pagata.

**Proiezioni FY22 e driver strategici di medio-lungo termine** - Le stime del *Management* prevedono per il FY22 un VdP sostanzialmente stabile YoY per l'effetto combinato di: (i) crescita degli ordinativi, che scontano tuttavia i ritardi derivanti dal conflitto russo-ucraino; (ii) impatto inflativo; (iii) variazione del mix della clientela, con riduzione strategica dei volumi di pressofusione. Si precisa che il primo margine (sia in valore assoluto che in percentuale) non dovrebbe essere inficiato dal rialzo dei prezzi delle materie prime in acquisto in ragione di: (i) una storica *policy* commerciale di revisione dei listini (su base trimestrale); (ii) l'ottenimento di riconoscimenti economici da parte dei clienti (c.d. *energy compensations*) che vanno a coprire parzialmente i maggiori costi energetici sostenuti in fase di produzione. Secondo Cerved Rating Agency, sulla base del *track record* e delle criticità che continuano a colpire il settore *automotive*, acuite dallo scoppio della guerra, l'EBITDA *margin adjusted* consolidato FY22 dovrebbe attestarsi in un range del 6-7%. Sotto il profilo finanziario, invece, è prevista una PFN consolidata *adjusted* stabile e non superiore a €85 mln in relazione a: (i) maggiori esigenze di *working capital* per effetto della crescita del *business* e delle dinamiche inflazionistiche in corso; (ii) investimenti programmati (ca. €6 mln). La riduzione dell'ammontare delle capex rispetto al *track record* (media dell'ultimo triennio di €15 mln) potrebbe consentire il raggiungimento di un FCF positivo nel FY22 (negativo nel FY21).

### **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Il rating di FMM S.p.A. potrebbe registrare un upgrade a fronte del pieno raggiungimento dei target economici e finanziari di budget per il FY22, con contestuale miglioramento della sostenibilità del debito.
- Il rating di FMM S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) peggioramento dei *ratio* di sostenibilità del debito, con PFN *adj/EBITDA adj* > 8x; (ii) forte riduzione dei flussi di cassa operativi.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – [www.ratingagency.cerved.com](http://www.ratingagency.cerved.com)

Analista Responsabile: Mariagrazia Lamoglie – [mariagrazia.lamoglie@cerved.com](mailto:mariagrazia.lamoglie@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Tiziano Caimi – [tiziano.caimi@cerved.com](mailto: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.*

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](http://ratingagency.cerved.com)