

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 16/07/2021 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", "la Società"), costituita dalla famiglia Mazzucconi nei primi del Novecento e rientrante nel perimetro di consolidamento del Gruppo Maberfin ("il Gruppo"), si colloca fra i principali player italiani del settore automotive nel segmento top di gamma. La Società opera in qualità di Tier 1 e Tier 2 nella produzione di basamenti motore, teste cilindro, scatole sterzo, sospensioni e parti strutturali. I ricavi consolidati, realizzati principalmente all'estero, sono quasi integralmente ascrivibili a FMM.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B2.2 assegnato a FMM riflette l'analisi dei risultati 2020 preconsuntivi, in buona parte allineati alle previsioni di scenario considerate per l'attribuzione del rating in data 24/12/2020 a causa dell'impatto Covid-19. Il core business è stato particolarmente penalizzato dai provvedimenti governativi adottati a causa della pandemia, comportandone un calo significativo della produzione nel FY20. Il buon posizionamento raggiunto nella filiera produttiva del segmento *automotive* ha consentito a FMM, e più in generale al Gruppo Maberfin, di mitigare il rischio di liquidità mediante una mirata strategia di pianificazione finanziaria. Sulla base dei dati di *current trading* a maggio 2021, che evidenziano un andamento dei ricavi superiore alle aspettative, l'Agenzia stima per il FY21 un incremento del VdP e della marginalità in relazione alla progressiva ripresa degli ordinativi, con previsioni di chiusura in pareggio. Sotto il profilo patrimoniale-finanziario è atteso un miglioramento della sostenibilità del debito in relazione al recupero di marginalità previsto; tuttavia, l'effettivo consolidamento dei flussi di cassa operativi si registrerà solo a partire dal FY22.

Flessione dei ricavi e della marginalità nel FY20 per impatti Covid-19 – Sulla base dei dati *pre closing* il Gruppo ha conseguito nel 2020 ricavi pari a 178,9 milioni di euro (181,2 milioni FMM *stand alone*), in flessione del 12,5% sul 2019 (-12,2% YoY per FMM), risentendo delle difficoltà congiunturali legate al diffondersi del Covid-19, seppur in maniera inferiore rispetto alla media settoriale (25% circa). Tutte le società del Gruppo hanno difatti subito un fermo produttivo perdurato per circa 6 settimane con conseguente calo dei volumi nella prima parte del 2020, in graduale ripresa a partire dal mese di giugno. Tale dinamica, pur non avendo impattato sul margine di contribuzione, si è riflessa in una contrazione dell'EBITDA *margin* consolidato di 1,7 p.p. rispetto al FY19 (2,7 p.p. per la sola FMM) a causa di un minor assorbimento dei costi fissi, che hanno comunque beneficiato di *saving* per ca. 0,3 milioni. Il bilancio provvisorio 2020 contabilizza una perdita d'esercizio consolidata pari a 10,3 milioni di euro (7,9 milioni per FMM).

Cash flow operativo netto positivo e miglioramento della struttura del debito – Nel 2020 il management ha attuato una rilevante manovra finanziaria condivisa con gli *stakeholder*, data la valenza strategica rivestita dal Gruppo nella filiera produttiva dei propri clienti, volta all'ottimizzazione della liquidità e al contenimento dei rischi a cui la Società e quindi il Gruppo Maberfin risultavano inevitabilmente esposti. Se da un lato i clienti (big player dell'industria automobilistica quali

BMW, Volvo e Porsche) hanno contribuito ad alleggerire il circolante commerciale con pagamenti più celeri, dall'altro gli istituti finanziari hanno erogato nuova finanza garantita (circa 56 milioni, di cui 20 milioni perfezionatisi a gennaio 2021). Al contempo, i *bondholders* hanno dapprima rilasciato *waiver* per il mancato rispetto dei parametri finanziari per il 2020 e successivamente hanno approvato la modifica del Regolamento del prestito obbligazionario con l'eliminazione dei *covenant*, concedendo quindi *waiver* per tutta la durata del contratto (scadenza dicembre 2023). Il nuovo debito ottenuto nel 2020 ha modificato la *term structure* di FMM *stand alone* e del Gruppo, migliorandone l'equilibrio finanziario: a fine 2020 l'incidenza del debito a ml/t sul *Gross Debt* consolidato ha raggiunto il 70% (32% a fine 2019). La Posizione Finanziaria Netta consolidata di fine 2020 si conferma stabile a 71,6 milioni (71,7 milioni a fine 2019). Il Cash Flow Operativo Netto (CFON) 2020 permane positivo per effetto delle politiche di ottimizzazione del capitale circolante attuate nel corso dell'anno. La riprogrammazione al FY21 degli investimenti di ca. 12 milioni, inizialmente previsti per il FY20, unitamente all'ottenimento di moratorie sui finanziamenti, hanno consentito di disporre di maggiore liquidità a copertura del fabbisogno operativo.

Leverage in aumento a causa delle perdite di esercizio registrate e riduzione della sostenibilità del debito – Le perdite registrate dal Gruppo Maberfin nel triennio 2018-2020 pari a 31,6 milioni di euro (ca. 18,3 milioni per FMM *stand alone*), hanno generato un'erosione del Patrimonio Netto consolidato *adjusted* (non comprensivo della riserva di rivalutazione pari a 38,2 milioni), che a fine 2020 è stato pari a 14,9 milioni (ca. 25 milioni a fine 2019). La flessione dei margini e il ridimensionamento del Patrimonio Netto *adj* hanno comportato un peggioramento degli indici di sostenibilità, incrementando il grado di *leverage*.

Performance economiche in miglioramento nel FY21 su base YTD maggio – Il piano industriale FY21-FY25 del Gruppo Maberfin prevede una crescita del VdP consolidato ad un CAGR del 3%, sulla base dello sviluppo del portafoglio ordini. Per il FY21 sono previsti: (i) VdP in crescita a 211 milioni di euro (+17% YoY) principalmente grazie alla ripresa della piena produttività; (ii) EBITDA *margin* in miglioramento sia per effetto di un maggior assorbimento dei costi fissi sia per il conseguimento di efficienze produttive grazie agli investimenti effettuati nel biennio 2018-2019. Secondo Cerved Rating Agency, sulla base del *track record* e delle criticità che hanno colpito il settore *automotive* (crisi dei semiconduttori), l'EBITDA *adjusted* consolidato 2021 si attesterà su un valore non inferiore ai 15 milioni. Sotto il profilo finanziario, invece, è prevista una crescita della PFN consolidata *adjusted*, in relazione a: (i) maggiori esigenze di *working capital* per effetto della crescita del business e del venir meno delle favorevoli condizioni di incasso ottenute nel 2020 dai principali clienti; (ii) investimenti programmati (ca. 10 milioni) volti a supportare l'espansione del business e ad ottimizzare i processi produttivi. Per il FY21 è atteso un FCF negativo.

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 FY21, con contestuale miglioramento della sostenibilità del debito.
- Il rating di FMM S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) incremento della PFN non accompagnato da un miglioramento della marginalità operativa; (ii) ulteriore peggioramento dei ratio di sostenibilità del debito; (iii) deterioramento nella capacità di generare flussi operativi.

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

Analista Responsabile: Mariagrazia Lamoglie – mariagrazia.lamoglie@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.

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