

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B2.1**

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

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

Cerved Rating Agency in data 30/04/2020 ha confermato il rating B2.1 di Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A.

Prima emissione del rating: 04/02/2019

*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 (di seguito anche "il Gruppo"), che nel dicembre 2018 è stato ampliato mediante il riacquisto delle azioni di Tekal SpA. Il Gruppo è specializzato nella progettazione e produzione di componenti in alluminio, interamente destinati al segmento di alta gamma del comparto automotive.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating B2.1 assegnato a FMM S.p.A. scaturisce da: i) risultati realizzati nel 2019, caratterizzati da un trend affaristico in crescita a fronte tuttavia di una leva finanziaria importante, finalizzata a sostenere il piano di investimenti; ii) posizionamento strategico nella filiera produttiva del segmento di appartenenza; iii) prospettive per l'anno in corso dove è prevista un'azione di contenimento degli impatti legati all'emergenza Covid-19, attuata mediante una mirata strategia di pianificazione finanziaria.

**Solido posizionamento di mercato** – Il Gruppo Maberfin si colloca fra i principali operatori del settore, operando come Tier 1 e Tier 2 nella produzione di basamenti motore, teste cilindro, scatole sterzo, sospensioni e parti strutturali, focalizzandosi su produzioni per il segmento top di gamma. Circa il 96% dei ricavi consolidati, realizzati per oltre l'80% all'estero, è ascrivibile a FMM S.p.A. che controlla le altre società del Gruppo. Nonostante la situazione in essere imposta dal *lockdown* il Gruppo prevede a seguito della riapertura una graduale ripresa delle attività nel rispetto delle commesse già acquisite dalle case auto. Per l'alta gamma del settore auto, sulla base delle indicazioni dei principali clienti, non sono attesi impatti di riduzione significativa nelle vendite analoghi a quelli previsti per le autovetture più economiche.

**Elevata concentrazione del fatturato a fronte di un rischio di credito contenuto** – Il portafoglio clienti è composto dai principali player dell'industria automobilistica quali BMW, Volvo, Porsche, FCA. Pur rilevando un livello di concentrazione elevato (nel FY 2019 i primi 3 clienti rappresentano circa il 70% del fatturato), emerge un rischio di credito basso in considerazione dell'elevato standing dei committenti.

**Crescita del VdP e marginalità operativa lorda stabile** - In base ai dati *pre closing* 2019 il Gruppo ha realizzato un VdP di 208 milioni di Euro (+4,3% YoY), seppur in calo del 5,8% rispetto al Budget a causa di una flessione inattesa dei volumi richiesti da uno dei principali clienti. L'EBITDA *Adjusted*, depurato da canoni di leasing per 2,5 milioni, si attesta a circa 14 milioni di Euro (14,2 milioni nel FY 2018), con un EBITDA *Margin Adj.* del 7,0% (7,1 % nel FY 2018): nonostante lo sviluppo delle vendite, la presenza di extra costi produttivi per alcune specifiche commesse in fase di avvio ha determinato un'erosione della marginalità di c.a. 3 milioni di euro. In linea con quanto già previsto, anche il 2019 contabilizzerà un EBT negativo. Sulla base dello scenario delineato dal management, soprattutto a causa delle conseguenze del Covid-19, le

stime per il 2020 prevedono una flessione del VdP nell'ordine del 12%, indotta principalmente dallo slittamento delle commesse, e conseguente contrazione dell'EBITDA *Margin*. Parimenti, saranno posticipati al 2021 parte degli investimenti programmati necessari al potenziamento della capacità produttiva e allo sviluppo del piano industriale.

**Leverage sostenibile nel breve termine a fronte di una gestione del circolante efficiente** - Nell'ultimo triennio il Gruppo Maberfin è stato in grado di generare flussi di cassa mediante l'attività operativa, come emerge da un Cash Flow Operativo Netto (CFON) costantemente positivo. Il ridimensionamento del circolante commerciale, conseguito anche mediante un maggior ricorso al factoring nella forma pro-soluto, ha di fatto garantito un adeguato supporto finanziario al Gruppo. La crescita del business e gli investimenti effettuati hanno determinato un lieve aumento della Posizione Finanziaria Netta (PFN), comprensiva di debiti di leasing per 2,7 milioni, a fine 2019 pari 71,8 milioni di Euro (~67 milioni a fine 2018), con ratio PFN/PN Adj. e PFN/EBTIDA Adj. in peggioramento rispetto al 2018 quando erano rispettivamente pari a 1,62x e 4,73x.

**Effetti legati al lockdown** - Il *lockdown* che ha interessato l'ultima parte di marzo e il mese di aprile 2020 comporterà per il Gruppo la necessità di riorganizzare le proprie attività. Il ricorso a tutti gli strumenti resi disponibili dal Governo (i.e. ammortizzatori sociali, rinvio delle rate di finanziamenti) permetteranno *saving* in termini di costo e di esborsi in grado di fornire parte del sostegno finanziario necessario alla ripartenza. Tali aspetti, unitamente ad una pianificazione finanziaria, volta all'ottimizzazione della liquidità e condivisa con gli stakeholder, contribuiranno a contenere potenziali rischi a cui FMM risulta in questa fase inevitabilmente esposta. Si sottolinea, infine, la valenza strategica rivestita dal Gruppo nella filiera produttiva dei propri clienti.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Sulla base della situazione macroeconomica in essere e degli scenari attesi per il settore di riferimento di FMM non si ipotizza un upgrade del rating.
- Il rating di FMM potrebbe subire un downgrade in caso di: i) mancato raggiungimento degli obiettivi attesi a seguito del riavvio; ii) il venir meno del piano di ottimizzazione finanziaria necessario sia al riavvio della produzione, sia alla prosecuzione del piano di investimenti; iii) sensibile aumento della PFN, con ratio PFN / EBITDA Adj >6x.

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

Analista Responsabile: Mara Cassinari – [mara.cassinari@cerved.com](mailto:mara.cassinari@cerved.com)

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas – [cristina.zuddas@cerved.com](mailto: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.*