

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**A2.2**

**di The Italian Sea Group S.p.A.**

Marina di Carrara (MS) – Viale Cristoforo Colombo, n° 4/bis

Cerved Rating Agency in data 10/05/2024 ha confermato il rating A2.2 di The Italian Sea Group S.p.A.

Prima emissione del rating: 26/04/2018

*The Italian Sea Group S.p.A. (in breve TISG, il Gruppo), costituita nel 1973 quale Nuovi Cantieri Apuania, è Parent Company dell'omonimo Gruppo specializzato nella realizzazione e refitting di luxury yacht destinati a una clientela internazionale di Ultra High Net Worth Individuals (U.H.N.W.I.). Il Gruppo opera oggi in Italia (nello storico cantiere di Marina di Carrara al quale si sono aggiunti i cantieri di Viareggio e La Spezia) e in Turchia, dove vengono realizzati lo scafo e la sovrastruttura. TISG riunisce i marchi Tecnomar, Admiral e NCA Refit, oltre agli storici brand Picchiotti e Perini Navi, acquisiti a seguito dell'incorporazione del complesso aziendale di Perini Navi S.p.A. finalizzata a inizio 2022. Da Giugno 2021 TISG è quotata sul segmento Euronext Milan di Borsa Italiana. Con atto di Marzo 2024 il socio di maggioranza ha ceduto parte delle proprie quote al fine di aumentare il flottante al fine di una possibile quotazione nel segmento Star di Borsa Italiana da concludersi entro la fine del 2024. Pertanto, ad oggi, il capitale sociale è così distribuito: 53,61% detenuto da GC Holding S.p.A., riconducibile al CEO e fondatore Giovanni Costantino, 11,39% da Alychlo NV, 4,99% da Giorgio Armani e dal 30,01% di flottante. Nell'aprile 2023 TISG S.p.A. ha acquisito Celi S.r.l., azienda di Terni operativa nel settore dell'ebanistica applicata al settore nautico e tra i principali fornitori del gruppo per l'allestimento degli interni degli yacht.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating riflette: i) il buon posizionamento raggiunto dal Gruppo nel settore della nautica di lusso, con brand apprezzati e riconosciuti su scala globale, rafforzato ulteriormente da partnership con broker internazionali; ii) le performance economiche nel FY23, con la conferma del trend di crescita affaristica e il consolidamento delle marginalità; iii) il mantenimento di un solido assetto patrimoniale e finanziario a fine 2023 pur a fronte di un maggior fabbisogno del circolante derivante dallo sviluppo delle commesse. Nel medio termine è atteso un ulteriore sviluppo del business e miglioramento dei margini operativi con un CAGR del Valore di Produzione (VdP) in crescita del 10% circa nell'arco piano 2024-2026. A fine 2024 il Piano prevede la conferma di una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN adj) *cash positive* favorita dalla capacità di generare robusti flussi di cassa operativi.

**Buon posizionamento competitivo e favorevoli dinamiche settoriali** – TISG ha raggiunto negli anni un buon posizionamento nel settore della nautica di lusso di grandi dimensioni, segmento di mercato con una base clientela rappresentata da U.H.N.W.I. (*cash buyers*) e dunque resiliente e poco impattata dagli eventi sfavorevoli di natura macroeconomica e geopolitica. La domanda settoriale è prevista in ulteriore crescita nei prossimi esercizi, con focus su mega e giga yacht oltre i 50 metri, favorita dalla spinta dei mercati APAC e Nord America. Il rischio di credito risulta marginale, mitigato dalle stringenti clausole contrattuali che tutelano TISG da possibili insolvenze (perdita degli anticipi versati e di ogni diritto sull'imbarcazione in costruzione con possibilità di rivendita a terzi).

**Ulteriore espansione dei volumi affaristici e delle marginalità nel FY23** – Il Gruppo ha confermato anche nel FY23 il trend di crescita affaristica (CAGR del VdP pari a +40,7% nel triennio 2021-2023) con un volume affaristico pari a 373,0

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)

milioni di euro (+24,8% YoY), superiore alle previsioni di budget. Tale dinamica è riconducibile alle performance positive della BU Shipbuilding (+63,0 milioni di ricavi YoY) e della divisione Refit (+5,8 milioni YoY). L'EBITDA *margin adjusted* (al netto dei proventi e oneri non ricorrenti) si è attestato al 16,4%, in consolidamento rispetto al FY22 (15,7%), e tiene conto di: i) una minore incidenza di alcuni costi operativi grazie ad un miglior efficientamento dei processi produttivi e ai benefici derivanti dall'internalizzazione delle attività di falegnameria; ii) l'incremento del costo del personale (+9,1 milioni YoY) correlato al potenziamento dell'organico e all'acquisizione di Celi (3,2 milioni). A fronte di una gestione finanziaria più penalizzante (-4,7 milioni vs -3,0 milioni del FY22), in relazione al trend crescente dei tassi di interesse e alla nuova finanza acquisita nell'ultimo biennio, nonché al saldo della gestione non ricorrente positivo per 1,6 milioni, il Gruppo chiude il FY23 con un utile di 36,9 milioni di euro (24,2 milioni nel FY22).

**Mantenimento di una solida struttura patrimoniale e finanziaria a fine 2023** – Nel FY23 si conferma ampiamente favorevole la dinamica dei flussi di cassa operativi (Cash Flow Operativo Netto positivo per 33,1 milioni di euro) grazie all'incremento dell'EBITDA (+12,3 milioni YoY) e al ciclo monetario equilibrato. Tuttavia, nel FY23 c'è stato un maggior assorbimento del circolante in relazione a: i) l'incremento del magazzino per lo sviluppo delle commesse; ii) la riduzione delle caparre da clienti. A fronte di Capex meno significative (11,0 milioni) e del *cash out* legato alla gestione finanziaria (4,7 milioni) emerge un Flusso a servizio del Debito e dell'Equity pari a 26,7 milioni (-47,0 milioni nel FY22), in grado di coprire l'esborso correlato alla distribuzione di dividendi per 14,0 milioni circa e buona parte dei rimborsi dei finanziamenti in essere. Emerge, pertanto, al 31/12/2023 una contrazione dell'Indebitamento Finanziario Lordo adj a 74,8 milioni di euro (92,7 milioni a fine 2022), nonché un consolidamento delle disponibilità liquide pari a 76,4 milioni (80,5 milioni a fine 2022) che includono *cash equivalent* pari a 45,5 milioni. A fine 2023 risulta pertanto centrato l'obiettivo di budget di un ritorno alla PFN adj *cash positive*.

**Previsioni e strategia di sviluppo nel medio termine** – Le *assumptions* del Piano 2024-2025 delineano un percorso di crescita organica con strategie orientate a: i) consolidamento del core business sfruttando le sinergie con Celi e gli investimenti in capacità produttiva sostenuti nell'ultimo biennio; ii) ingresso nel settore dell'arredo per *hospitality* e *real estate* di lusso. Nello specifico, per il FY24 il management stima un VdP compreso tra 400 e 420 milioni, nonché un Ebitda margin in miglioramento al 17% circa. In considerazione del consistente *order book value* (1,3 miliardi di euro al 31/12/2023 vs 1,03 miliardi di euro a fine 2022) e del cospicuo net backlog aggiornato al 31/12/2023 di 623,7 milioni (620,0 milioni di euro a fine 2022), Cerved Rating Agency considera attendibili tali previsioni. Lato finanziario il Gruppo nel FY24 prevede una gestione più efficiente del circolante trainata dal ricorso al *reverse factoring* con contestuale allungamento dei DPO che garantirà robusti flussi di cassa, in grado di coprire integralmente le Capex previste (12,0 milioni circa). Nel contempo, al 31/12/2024 è attesa una PFN *cash positive* per 20,0 milioni circa che tuttavia scontrerà gli effetti correlati all'applicazione del principio contabile IFRS 16 sul recente rinnovo della concessione demaniale sull'area di Marina di Carrara.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine non sono previste variazioni in relazione alla classe di rating attribuita.
- Il rating di The Italian Sea Group potrebbe subire un downgrade in caso di deterioramento dei margini operativi e dei flussi di cassa con conseguente appesantimento dell'assetto finanziario.

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

Analista Responsabile: Carmela Miranda – [carmela.miranda@cerved.com](mailto:carmela.miranda@cerved.com)

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – [mara.cassinari@cerved.com](mailto:mara.cassinari@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.*