

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

**B1.1**

il rating pubblico di **GAROFOLI S.p.A.**

Terni (TR) – Strada di Pantano, 15/13

Cerved Rating Agency in data 19/05/2025 ha modificato il rating di Garofoli S.p.A. da B1.2 a B1.1.

Prima emissione del rating: 16/04/2018

*Garofoli S.p.A. (di seguito “Garofoli”, “la Società”) opera dal 1977 nel settore delle costruzioni meccaniche destinate ai comparti Difesa, Telecomunicazioni, Aerospazio, Cantieristica Navale, Sanità, Costruzioni, Energia, specializzata nella progettazione, realizzazione e assemblaggio di shelter (unità mobili per l’installazione e protezione di apparecchiature elettroniche ad elevato livello tecnologico) e antenne per la trasmissione satellitare. La Società è attiva anche sul mercato spagnolo tramite la controllata Garofoli Iberica SL e ha diversificato il business affiancando alla Divisione “Costruzioni Metalmeccaniche” una Business Unit destinata alla realizzazione di contenitori in acciaio inox per i settori enologico e oleario (Divisione “Aginox”). Nel corso degli anni ha consolidato la collaborazione commerciale con il Gruppo Leonardo, collocandosi nel novero dei suoi fornitori chiave e aggiudicandosi, nel 2021 e nel 2022, il “Supplier Award” nella categoria Sustainability. La proprietà e la Governance fanno da sempre riferimento alla famiglia Garofoli, con un pacchetto di azioni proprie (11,33%) seguito al completo riacquisto, nel 2023, della quota già in capo a Gepafin S.p.A. Nel Mag24 è stata incorporata la società connessa Garofoli Componenti S.r.l., attiva nella gestione immobiliare. Garofoli ha integrato obiettivi ESG nel modello di business e nel piano strategico, e dal 2021 redige il bilancio di sostenibilità.*

### **FATTORI DI RATING**

L’upgrade del rating riflette: (i) l’incremento del Valore della Produzione (VdP) e della marginalità operativa nel FY24, con risultati superiori alle stime di Budget; (ii) una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*), comprensiva di residui debiti tributari/previdenziali pregressi oggetto di rateizzazione, stabile al 31/12/2024 con miglioramento del profilo di sostenibilità del debito; (iii) la crescita stimata in arco piano in relazione al costante sviluppo del business, sostenuto dal positivo trend dei settori di riferimento, con un *backlog* che garantisce piena copertura del VdP FY25 e la previsione di un ulteriore incremento della marginalità.

**Risultati economici FY24 in crescita e superiori al Budget** – Nel FY24 Garofoli ha registrato un significativo miglioramento delle *performance* economiche oltre le attese, riflettendo una favorevole dinamica di business sostenuta anche dalle opportunità legate, in particolare, ai settori Difesa/Aerospazio. L’esercizio si è chiuso con un VdP pari a 21,1 mln di euro, in incremento rispetto al FY23 (+29,6% YoY; +10% vs Bdg) in relazione alla crescita registrata per le attività della Divisione “Costruzioni Metalmeccaniche”, sia con Leonardo, principale cliente (ricavi pari a 11,9 mln), sia con gli altri committenti più rilevanti (tra cui Rheinmetall, Thales Alenia Space, MBDA), operatori di elevato *standing* con cui sono in essere rapporti consolidati. I ricavi della più marginale Divisione “Aginox” hanno, per contro, evidenziato una ulteriore flessione (0,5 mln, -40% YoY) per i persistenti impatti del cambiamento climatico sui mercati di riferimento. L’EBITDA *adj* (al netto di contenute poste non ricorrenti e svalutazioni crediti per 0,4 mln) è pari a 3,9 mln (2,1 mln nel FY23) con EBITDA *margin adj* in aumento al 18,7% (+ 5 p.p.) rappresentativo della qualità del portafoglio commesse. L’esercizio ha riportato un utile di 1,7 mln (vs 0,8 mln nell’esercizio precedente).

**Posizione Finanziaria Netta *adj* stabile al 31/12/2024 con miglioramento dei ratio di sostenibilità** – Nel FY24 Garofoli ha generato un Cash Flow Operativo Netto (CFON) di ca. 1,8 mln di euro, ridotto da un complessivo assorbimento di risorse dal *working capital* seguito all'effetto combinato di: (i) incremento dei crediti commerciali (+2,8 mln YoY) per minore utilizzo del *factoring* pro-soluto; (ii) minori debiti commerciali per *reverse factoring* in uso con i fornitori; (iii) maggiori acconti della clientela (+1,6 mln YoY); (iv) aumento debiti tributari (che includono, tra gli altri, anche il debito di Garofoli Componenti, incorporata). Il CFON generato ha coperto le CapEx che, al netto degli effetti della citata incorporazione, sono state pari a 0,9 mln; la liquidità di fine esercizio si incrementa a 3,4 mln beneficiando del nuovo *financing* a sostegno dello sviluppo del business (di m/l termine e linee autoliquidanti). Nel corso del FY24 è proseguito il regolare rimborso dei debiti tributari e previdenziali che registrano una significativa riduzione. Complessivamente, al 31/12/2024 la PFN *adj* è pari a 5,5 mln, sostanzialmente stabile rispetto a Dic23, registrandosi un miglioramento dei *leverage* ratio PFN *adj*/EBITDA *adj* e PFN *adj*/PN, rispettivamente pari a 1,4x e 0,7x (2,6x e 1,1x al 31/12/2023).

**Budget FY25 e obiettivi di medio termine** – Le previsioni del Management per il FY25 indicano un VdP in incremento a 24,3 mln di euro (+15,2% YoY), coperto dagli ordini già acquisiti stante un *backlog* di 24 mln (di cui *shelter* e lavorazioni meccaniche per 21,3 mln), con un'evoluzione del *business* in generale sostenuta dal trend di espansione che caratterizza i principali settori di riferimento. Sul piano della marginalità operativa, il Business Plan 2025-2027 riporta per il FY25 un ulteriore incremento dell'EBITDA *margin* al 22% (+3 p.p.), in consolidamento negli esercizi successivi. Trovano conferma, inoltre, le opportunità di crescita legate al mercato spagnolo, con un andamento stimato per la partecipata Garofoli Iberica in continuità con i positivi risultati realizzati nel FY24 (e un VdP annuo in media nell'intorno dei 3 mln). Sotto il profilo finanziario, la PFN *adj* al 31/12/2025 è attesa in riduzione a 4,5 mln in virtù di una più robusta generazione di cassa operativa tale da sostenere le CapEx in programma per l'esercizio (0,9 mln), con rimborso del debito finanziario di breve termine, non essendo previsto, a piano, nuovo *financing* di m/l termine. I ratio di sostenibilità PFN *adj*/EBITDA e PFN *adj*/PN si attesterebbero entrambi al di sotto di 1,0x. Cerved Rating Agency ritiene realizzabili i target economici esposti nel Business Plan in considerazione del portafoglio ordini acquisiti e della positiva dinamica dei principali comparti nei quali si sviluppa il business di Garofoli. Si stima, inoltre, che pur a fronte dell'eventualità di una minore crescita della marginalità rispetto alle previsioni il livello di *leverage* di Garofoli potrà mantenersi in linea con la classe di rating assegnata.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine si prevede il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Garofoli S.p.A. potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) mancato raggiungimento dei target economici previsti; (ii) deterioramento dei flussi di cassa operativi con aumento del *leverage* finanziario (ratio PFN *adj*/EBITDA *adj* >2,5x); (iii) prolungamento del piano di estinzione dei debiti tributari/previdenziali pregressi.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – <https://ratingagency.cerved.com>

Analista Responsabile: Annalisa d'Augelli – [annalisa.daugelli@cerved.com](mailto:annalisa.daugelli@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – [flavio.cusimano@cerved.com](mailto:flavio.cusimano@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. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link <https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/>.