

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

di **SITTA S.r.l.**

San Martino Buon Albergo (VR) – Via dell'Artigianato, n°9

Cerved Rating Agency in data 26/07/2024 ha confermato il rating B1.2 di Sitta S.r.l.

Prima emissione del rating: 05/08/2019

Sitta S.r.l. (di seguito "Sitta" o "la Società") opera dal 1927 nel settore edile, specializzata nel comparto infrastrutturale (strade e opere idrauliche). Il capitale sociale, pari a 100.000 euro, fa capo alle famiglie Bertelli e Parolini, detenuto per il 50% da Quattrobi S.r.l. (in capo a Giancarlo Bertelli), per il 38% da Parolini Gannattonio e per il 12% da P4 S.r.l. (holding della famiglia Parolini). La Società opera in prevalenza con committenza pubblica su tutto il territorio nazionale, con una presenza radicata nel Nord Est. Di rilievo l'adesione a C.S.E. - Consorzio Stabile Europeo, che le consente di partecipare a gare per l'aggiudicazione di commesse dal valore significativo.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) risultati economici FY23 che permangono positivi e superiori al *track record*, (ii) assetto finanziario caratterizzato da indici di *leverage* sostenibili, nonostante il lieve aumento della Posizione Finanziaria Netta (PFN) adj. a Dic23, (iii) significatività del portafoglio lavori acquisito con consolidamento delle performance economiche per il FY24 e struttura finanziaria attesa a Dic24 in linea con l'esercizio precedente.

Valore della Produzione (VdP) ed EBITDA adj. in aumento grazie allo sviluppo del portafoglio commesse – Nel FY23 la Società ha registrato un ulteriore incremento del VdP, pari a 32,9 mln (+59,3% YoY, CAGR FY21-23 +38,2%), grazie allo sviluppo del portafoglio lavori in essere e all'aggiudicazione di nuove commesse dal valore significativo, tra cui quella per la realizzazione della nuova linea tramviaria di Padova, aggiudicata da Sitta in A.T.I. per un valore contrattuale di 47,4 mln (di cui di competenza di Sitta 20 mln ca.), prevedendo altresì la costituzione di una società consortile funzionale al suo svolgimento (Urbana S.c.a.r.l., partecipata al 45%). Rilevante anche la crescita dei ricavi per prestazioni edili (2,5 mln vs. 0,3 mln nel FY22), trainata dagli incentivi fiscali. Nel FY23 l'EBITDA adj. ha registrato un incremento a 5,3 mln (4,6 mln nel FY22), anche grazie alla possibilità di assorbire le dinamiche inflattive dei costi dei materiali tramite gli adeguamenti contrattuali riconosciuti dai committenti. Ciononostante, in termini di incidenza sul VdP, nel FY23 la Società evidenzia un calo della marginalità operativa causato principalmente: (i) dalla marcata crescita delle spese consorili (2,7 mln vs. 0,2 mln nel FY22) legata allo sviluppo di commesse realizzate mediante consorzi (i.e. Urbana S.c.a.r.l.), e (ii) dal generale aumento dei costi per subappalti (5,5 mln vs. 3,6 mln nel FY22) in conseguenza alla crescita del portafoglio lavori. Tuttavia, sebbene in calo, l'EBITDA *margin* adj. si è comunque attestato al 16,0% (22,3% nel FY22) confermandosi superiore al *track record* (11-13% nel FY19-20). L'esercizio FY23 si è chiuso registrando un utile netto di 2,7 mln (2,3 mln nel FY22).

PFN adj. in leggero aumento per effetto del CCN – Nel 2023 si è registrato un assorbimento di cassa a livello di *working capital*, con Cash Flow Operativo Netto (CFON) divenuto negativo per 1,1 mln (positivo per 2,5 mln nel 2022), che riflette: (i) l'incremento (+2,6 mln YoY) dei lavori in corso su ordinazione (LIC) determinato dallo *status* di avanzamento delle commesse, (ii) i maggiori crediti commerciali (+3,5 mln YoY) connessi, oltre che alla crescita del business, anche alla concentrazione di una quota rilevante di ricavi negli ultimi mesi del 2023, (iii) gli acconti da clienti in incremento in misura inferiore rispetto all'esercizio precedente (+0,8 mln vs. +2,3 mln nel FY22), (iv) il *cash-out* di 1,2 mln relativo all'acquisizione

di un terreno edificabile in Loc. Genovesa (acquistato ad un valore di 2,2 mln, di cui 1,0 mln da saldare in seguito al collaudo delle opere di urbanizzazione), (v) la rilevazione di crediti fiscali legati al Superbonus per 2,7 mln (e interamente incassati nel 2H24). Al netto di Capex di 0,5 mln, più contenute rispetto al 2022 (anno in cui la Società aveva sfruttato gli incentivi Industria 4.0 per rinnovare il proprio parco macchine), a Dic23 la PFN adj. risulta in leggero aumento a 3,9 mln (3,1 mln a Dic22) e composta da: (i) debiti finanziari per 5,0 mln, di cui 3,5 mln verso banche e 1,5 mln relativi a leasing finanziari, (ii) 1,1 mln di disponibilità liquide (3,4 mln a Dic22) e che, in linea con la metodologia dell'Agenzia, escludono prudenzialmente depositi bancari vincolati (0,4 mln) e liquidità investita in titoli finanziari non immobilizzati (0,8 mln). A Dic23 gli indici PFN adj./EBITDA adj. e PFN adj./PN, rispettivamente pari a 0,7x e 0,4x, delineano un profilo di *leverage* che permane sostenibile e invariato rispetto ai ratios a Dic22.

Prospettive economico-finanziarie FY24 – Secondo il Management l'entità e la durata delle commesse acquisite consentiranno di mantenere gli attuali volumi di business anche per il prossimo biennio. Tuttavia, nonostante la consistenza del portafoglio lavori a Giu24, prudenzialmente la Società stima un sostanziale consolidamento delle *performance* economiche nel FY24, sia in termini di VdP, atteso stabile a ca. 33 mln, sia a livello di EBITDA *margin* prossimo al 15%. In particolare, tali risultati saranno principalmente guidati da: (i) la prosecuzione dei lavori relativi alla nuova linea tramviaria di Padova, (ii) la nuova commessa della durata di 3 anni relativa alla costruzione del casello autostradale di Castelnuovo del Garda per un valore contrattuale di 87 mln (di cui 53 mln relativi alla parte di lavori infrastrutturali, in gran parte riferibili a Sitta), (iii) gli interventi di bonifica per conto del Consorzio LEB, già iniziati nel 2023 e previsti in conclusione nel 2026, (iv) altri lavori sull'alta velocità (tratta Torino-Venezia) svolti per conto di IRICAV2 tramite adesione al CSE, (v) gli interventi sulle reti fognarie e idriche per conto dei committenti storici (Veneto Strade e Acque Veronesi). A livello finanziario, il Management non prevede l'accensione di nuovi finanziamenti, assumendo, altresì, l'assenza di utilizzo delle ampie linee autoliquidanti disponibili (accordato operativo pari a 1,3 mln a Dic23, inutilizzato dal 2021). Pertanto, in linea con i piani di rimborso dei finanziamenti (*cash out* pari a 1,0 mln nel FY24), e considerando il debito leasing *outstanding* a fine anno, l'indebitamento finanziario lordo (IFL) a Dic24 è atteso in riduzione a ca. 4,5 mln. Infine, in merito all'evoluzione dei flussi si rilevano: (i) livelli di Circolante in linea con l'esercizio precedente, (ii) ulteriori iniziative di compravendita immobiliare condotte parallelamente al *core business*, tra cui a Mag24 l'acquisto di un nuovo lotto immobiliare per 0,7 mln completamente autofinanziato, (iii) nuovi investimenti in titoli non immobilizzati e depositi svincolabili a scadenza. Alla luce delle analisi di *sensitivity* effettuate, l'Agenzia ritiene che Sitta potrà conservare l'attuale struttura finanziaria in funzione di: (i) VdP pari ad almeno 23 mln ed EBITDA *margin* adj. non inferiore al 10% nel FY24, (iii) flussi di cassa operativi positivi, con IFL inferiore ai 5,0 mln a Dic24.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Sitta S.r.l. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) significativa contrazione della marginalità operativa rispetto ai valori del FY22-FY23; (ii) peggioramento dell'equilibrio finanziario con riflessi sulla sostenibilità del debito (PFN adj./EBITDA adj. > 2,0x).

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

Analista Responsabile: Gloria Bozzoli – gloria.bozzoli@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – 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.