

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.2**

a **COELMO S.p.A.**

Acerra (NA) – Via delle Industrie, 278

Cerved Rating Agency in data 19/10/2024 ha assegnato il rating B1.2 a COELMO S.p.A.

Data prima emissione: 05/04/2019

*COELMO S.p.A. (di seguito COELMO o la Società), acronimo di Costruzioni Elettromeccaniche Monsurro, opera sin dagli anni '40 nella progettazione, costruzione vendita, installazione ed assistenza tecnica di Gruppi Elettrogeni marini ed industriali, settore nel quale ha consolidato un valido posizionamento su scala internazionale. La società è operativa ad Acerra (NA) con tre stabilimenti produttivi, a Dubai, negli Emirati Arabi Uniti, mediante una propria branch, mentre è in via di costituzione una joint venture in Arabia Saudita. Da sempre riconducibile alla famiglia fondatrice (oggi alla terza generazione), la Società è dotata di un Capitale Sociale pari a 6.950.433 euro (invariato negli ultimi anni); il pacchetto azionario è equamente suddiviso tra Marco (AD) e Jacopo MONSURRO' (Consigliere). COELMO è contraddistinta da un "Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo" conforme ai dettami dal D.Lgs. 231/2001. I due soci, oltre ad essere membri del C.d.A., ricoprono anche ruoli gestionali apicali in azienda; nel corso degli anni è stata altresì attuata una crescente managerializzazione della governance, con l'inserimento di figure chiave che coadiuvano gli amministratori nella gestione delle singole funzioni aziendali. La Società ha implementato un percorso strategico in ambito ESG, con l'obiettivo di integrare la sostenibilità nel proprio modello di business e nelle operazioni quotidiane (redige in tal senso da diversi esercizi un Bilancio di Sostenibilità oltre a disporre di rating ESG in classe AA).*

### **FATTORI DI RATING**

L'assegnazione del rating B1.2 riflette: (i) il percorso di crescita evidenziato (CAGR del 27%, in ordine al Valore della Produzione, nel periodo FY20-FY23), frutto delle iniziative commerciali ed industriali adottate; (ii) il miglioramento della marginalità nel corso del FY23-24; (iii) la progressiva contrazione del *leverage* nel corso degli ultimi esercizi, beneficiando nel FY23-24 degli importanti anticipi che il Management ha saputo negoziare sulle commesse pluriennali. Positive le prospettive di business per il breve-medio termine in relazione alla capacità di operare con successo sui mercati di riferimento, anche a livello internazionale. Il Business Plan delinea un consolidamento delle marginalità, accompagnato dal mantenimento di un livello di *leverage* sostenibile.

**Marginalità in crescita nel FY23/24** – Anche nell'esercizio chiuso al 31/03/2024 COELMO ha registrato un'apprezzabile crescita affaristica, con un Valore della Produzione (VdP) pari a 49,0 milioni di euro (+21,3% YoY). La Società sta beneficiando della scelta strategica di orientare maggiormente il proprio business verso la realizzazione di soluzioni *customizzate*, in grado di valorizzare maggiormente il *know how* e l'attività di ingegnerizzazione, rispetto ai prodotti *standard* invece contraddistinti da una maggior pressione competitiva. All'interno di questo percorso di crescita permane altresì positivo l'apporto dei servizi accessori (*spare parts, after sales, noleggio*), peraltro contraddistinti da una profittabilità più alta rispetto alla vendita di gruppi elettrogeni. Nonostante una sostanziale conferma del primo margine in termini percentuali, un maggiore assorbimento dei costi fissi ha determinato un miglioramento dell'EBITDA margin adjusted (8,2%) quantificabile in 2,3 p.p. YoY. Al netto degli ammortamenti (come previsto dal D.L. n. 104/20, anche nel FY23/24 la Società si è avvalsa della possibilità di contabilizzare gli ammortamenti al 50% dell'aliquota), delle imposte e di una gestione finanziaria che riflette l'aumento dei tassi di interesse, il FY23/24 è chiuso con un utile di 470 mila euro (113 mila euro nel FY22-23).

**Livello di leverage in contrazione** – Le dinamiche finanziarie nel corso del FY23-24 sono state impattate dalla crescente tendenza della Società ad incassare anticipi adeguati al valore della commessa nell’ambito del comparto “Oil&Gas”. La gestione del working capital ha altresì beneficiato: (i) di un accorciamento delle tempistiche medie di incasso (DSO) in relazione ad un più ampio ricorso al factoring; (ii) di tempistiche medie di pagamento (DPO) più brevi, maggiormente allineate al *track record* rispetto ad un FY22-23 invece caratterizzato da un maggiore utilizzo della leva commerciale. Il minor assorbimento finanziario derivante dal capitale circolante, unitamente al sopra citato miglioramento dei margini, ha permesso a COELMO di generare nel FY23-24 un più robusto Cash Flow Operativo Netto (8,3 milioni di euro vs i 2,3 milioni di euro del FY22-23), tale da garantire l’autofinanziamento delle *capex* di periodo (1,2 milioni di euro), il rimborso delle rate in scadenza dei finanziamenti a ML e un minore tiraggio delle linee autoliquidanti. Ne scaturisce al 31 marzo 2024 una PFN adjusted in contrazione a 12,9 milioni di euro (19,0 milioni di euro al 31 marzo 2023), comprensiva di debiti di leasing pari a 1,5 milioni di euro. L’analisi degli indici di sostenibilità, PFN adj/EBITDA adj=3,2x (7,9x al 31 marzo 2023) e PFN adj/PN=1,2x (1,9x al 31 marzo 2023), evidenzia un livello di *leverage* in miglioramento.

**Budget 2024/2025 e strategie di medio termine** – Il Business Plan delinea nel medio termine un percorso di crescita organica a fronte della crescente capacità di operare quale *player* di riferimento all’interno del contesto competitivo, distinguendosi sempre più quale *specialist* di settore, con una crescente focalizzazione sui prodotti *customizzati* e su singoli progetti ingegnerizzati e realizzati sulla base delle specifiche del singolo cliente. Lo sviluppo del business sarà altresì trainato da: (i) un ampliamento del *panel* dei prodotti “Standard”; (ii) un nuovo vigore dell’*export* (in particolare nell’area del Medio Oriente e del Golfo Persico, anche in relazione all’apertura di una nuova joint venture in Arabia Saudita e all’inserimento di nuovi profili commerciali); (iii) una solida domanda di mercato a fronte della crescente diffusione dell’energia elettrica nei settori civili, industriali, *data center*, infrastrutture e sanità e della relativa funzione di sistema di produzione di emergenza di elettricità garantita dai gruppi elettrogeni. Per l’esercizio in corso viene preventivato prudenzialmente un VdP di poco inferiore ai 60 milioni di euro (+20% circa YoY), con una crescita determinata dal crescente contributo nell’ambito del comparto “Oil&Gas”. Cerved Rating Agency reputa conseguibile tale obiettivo, in virtù di un portafoglio ordini capiente. La marginalità nel FY24-25 (+1 p.p. circa in termini di EBITDA margin adj atteso) dovrebbe godere di una maggiore copertura dei costi fissi pur a fronte di un primo margine percentuale in potenziale lieve flessione (in relazione alla minore profittabilità che contraddistingue una commessa in ambito “Oil&Gas”), mentre nel medio termine beneficerà di: (i) un diverso mix prodotti, con un maggiore peso assunto da soluzioni personalizzate in grado di garantire una più elevata profittabilità; (ii) un crescente efficientamento produttivo, anche attraverso il completamento del processo di organizzazione in ottica “*lean manufacturing*”. In relazione all’assenza di rilevanti *capex* e a un maggiore assorbimento da parte del *working capital*, è attesa per fine esercizio in corso una PFN adjusted in lieve incremento, con il mantenimento, tuttavia, di un livello di *leverage* allineato all’attuale profilo di rischio.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine si prevede quale scenario positivo il mantenimento dell’attuale classe di rating.
- Il rating di COELMO potrebbe subire un *downgrade* a fronte: (i) del deterioramento delle marginalità; (ii) di un appesantimento dell’assetto finanziario (PFN adj/EBITDA adj>4,0x).

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – [tiziano.caimi@cerved.com](mailto:tiziano.caimi@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.

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)