

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

a **OR.V.A. S.p.A.**

Misano Adriatico (RN) – Via Cella Raibano 14/H

Cerved Rating Agency in data 20/12/2024 ha assegnato il rating B1.2 a OR.V.A. S.p.A.

Costituita nel 1979 a Bagnacavallo (RA), OR.V.A. S.p.A. (di seguito “OR.V.A.” o “la Società”) è ai vertici dell’omonimo Gruppo, attivo nel mercato del pane industriale e dei prodotti affini, rivolgendosi a clientela costituita essenzialmente dalla GDO nazionale. La Società svolge la sola attività commerciale (sia a marchio proprio che a marchio del cliente), affiancando le controllate GITOMA S.r.l. (100%) e GLOBAL FOOD S.r.l. (99%), specializzate rispettivamente nella produzione di prodotti di panificazione e piadine. OR.V.A. è caratterizzata da un Capitale Sociale sottoscritto e versato per un milione di euro (incrementato a titolo gratuito, rispetto ai precedenti 77.440 euro, nel settembre 2022, contestualmente alla trasformazione da S.r.l. a S.p.A.). La proprietà è riconducibile, fin dagli anni '90, a Luigi BRAVI (detiene oggi l'86% delle azioni, dopo avere acquisito nel corso del FY22 l'11% in precedenza in capo a MORATO PANE), imprenditore che si è approcciato al settore specifico dopo aver maturato esperienze in comparti non affini. Il 14% delle azioni è di proprietà della stessa controllata GITOMA, mentre il restante 3% è riconducibile a Samuele DALL'ALPI.

FATTORI DI RATING

L'emissione del rating B1.2 riflette: (i) le buone *performance* economiche conseguite dal Gruppo OR.V.A. nel biennio 2023-2024 a fronte delle strategie commerciali attuate dal management; (ii) la sostanziale contrazione del *leverage* attesa per fine 2024; (iii) l'ulteriore sviluppo del business preventivato per il medio termine, supportato dalla commercializzazione a livello internazionale della “pinsa”, con contestuale previsione di progressiva contrazione del *leverage ratio*.

Miglioramento delle *performance* economiche nel corso del biennio 2023/2024 – In linea con le aspettative, OR.V.A. ha saputo consolidare nel FY23 il trend di crescita già evidenziato nell'esercizio precedente. A livello consolidato emergono ricavi pari a 69,3 mln di euro, con un incremento (+14,3% YoY) determinato: (i) dall'effetto *full year* delle revisioni dei listini prezzi adottate nel FY22; (ii) dal contributo generato dalla vendita della “pinsa” (ca. 8,4 mln di euro), nuovo prodotto lanciato sul mercato da gennaio 2023 sia a livello nazionale che internazionale (con sbocchi in tutto il mercato europeo). Tali dinamiche hanno controbilanciato gli effetti derivanti dalla cessione, a fine FY22, del ramo “Gluten Free” al Gruppo MORATO PANE (tale business aveva contribuito per ca. 2 mln nel FY22). Il diverso mix dei prodotti (con la crescente incidenza della “pinsa”, caratterizzata da un elevato *gross margin*), l'allentamento delle dinamiche inflattive e la minore incidenza dei costi energetici e dei trasporti ha altresì reso possibile un deciso miglioramento delle marginalità, con un EBITDA margin (depurato da ricavi/costi non ricorrenti) pari al 17,3% (+6,0 p.p. YoY). Al netto di ammortamenti consistenti e di un saldo della gestione finanziaria più penalizzante (-3,5 mln di euro), il FY23 chiude con un utile netto di 2,2 mln di euro (715 mila euro nel FY22). L'esercizio in corso (FY24) dovrebbe confermare a livello economico il trend favorevole che ha caratterizzato l'esercizio precedente; sono in particolare attesi ricavi nell'intorno di 85,0 mln di euro, con una crescita determinata pressoché esclusivamente dall'incremento delle vendite di “pinsa” (26,0 mln di euro ca. di ricavi stimati), con un nuovo deciso miglioramento della marginalità (EBITDA margin≈20%), pur a fronte di una maggiore incidenza del costo del personale (in relazione all'ampliamento della manodopera produttiva ma anche di un rafforzamento a livello amministrativo e commerciale). Tali previsioni risultano confermate dai risultati dei 6M24, con ricavi pari a 40,4 mln (33,7 mln nei 6M23) e un EBITDA margin del 19,1%.

Livello di leverage in contrazione – Anche nel FY23 OR.V.A. ha confermato la capacità di generare cassa attraverso la gestione operativa, con un Cash Flow Operativo Netto (CFON) pari a 10,3 mln di euro, a fronte dell'incremento dei margini e di un ciclo monetario che permane favorevole (anche grazie all'utilizzo del factor pro-soluto lato incasso e del *confirming* nella gestione dei pagamenti ai fornitori). Il flusso di cassa operativo permette il supporto delle *capex* nette d'esercizio (2,7 mln) e del saldo della gestione finanziaria. Si segnala il venire meno di crediti finanziari vs NT INDUSTRIES per 2,0 mln di euro (residuo da incassare per la cessione del ramo d'azienda "Gluten Free"), portati a compensazione con il debito di egual importo vs MORATO PANE relativi ad un vecchio finanziamento. Al 31/12/2023 emerge una Posizione Finanziaria Netta (PFN) consolidata pari a 43,1 mln di euro (48,2 mln al 31/12/2022), con un *leverage ratio* PFN/EBITDA in contrazione a 3,5x (6,4x a fine 2022). Il *ratio* PFN/PN (3,7x) permane invece oltre il limite definito dai *covenant* in essere su alcuni finanziamenti, sforamento sanato tramite il rilascio di *waiver* da parte degli investitori coinvolti. Nel FY23 le società del Gruppo hanno acceso nuovi finanziamenti per oltre 10,0 mln di euro (ulteriori 8,5 mln sono stati raccolti nella prima parte del FY24), favorendo un consolidamento sul ML termine del debito *outstanding*. I flussi operativi permangono positivi anche nel 1H24 (CFON pari a 4,9 mln) e tali da garantire un congruo autofinanziamento degli investimenti (4,3 mln nei 6M24). Complessivamente al 30/06/2024 si rileva una PFN sostanzialmente stabile (44,6 mln) rispetto a Dic23, con un *leverage ratio* (LTM) in ulteriore miglioramento a 3,2x, trend che dovrebbe caratterizzare anche la seconda metà dell'anno (atteso un *ratio* PFN/EBITDA≈2,2x a Dic24).

Strategie e obiettivi nel medio termine – Le strategie delineate dal Piano per il medio termine sono focalizzate sullo sviluppo del business "pinsa" (+10,0 mln ca. di ricavi nel FY25 rispetto all'esercizio precedente), soprattutto sul mercato internazionale, a fronte di una sostanziale stabilità (sia in termini di prezzi che di quantità vendute) degli altri prodotti in portafoglio. A fronte di queste *assumption*, le previsioni del management delineano un'importante crescita dei ricavi che nel FY25 sono previsti superiori a 100,0 mln di euro (con un CAGR del 13% ca. nel periodo 2023-2026). In ulteriore miglioramento, altresì, le stime sulla marginalità (+1/2 p.p. nel biennio 2025/2026), supportate dal consistente *gross margin* del business "pinsa" ma anche da una crescente copertura dei costi fissi. Lo sviluppo del business "pinsa" richiederà *capex* rilevanti (25,0 mln ca. nel triennio 2024/2026), finalizzate alla realizzazione di nuove linee produttive (investimenti comunque subordinati all'effettivo sviluppo della domanda di mercato in ordine a tale prodotto), ma anche ad un'ottimizzazione degli spazi logistici e ad una maggiore automazione degli impianti. Non sono invece attesi significativi scostamenti in ordine alla gestione del *working capital*. Il fabbisogno di periodo troverà copertura attraverso: (i) i capienti flussi di cassa operativi preventivati; (ii) la liquidità già a disposizione (11,4 mln al 30/06/2024), frutto della raccolta finanziaria già posta in essere negli ultimi esercizi; (iii) la possibile accensione di nuovi finanziamenti a ML per un controvalore di 6,0 mln; (iv) un finanziamento agevolato di INVITALIA per 6,1 mln; (v) l'incasso di crediti finanziari (2,0 mln) da NT INDUSTRIES; (vi) contributi a fondo perduto MISE (1,4 mln ca. nel periodo 2025/2027). Atteso nel complesso un *leverage ratio* in progressiva contrazione e comunque allineato all'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede la conferma dell'attuale classe di rating.
- Il rating di OR.V.A. potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) un deterioramento delle marginalità e della capacità di generare flussi di cassa; (ii) un appesantimento dell'assetto finanziario (PFN/EBITDA>3,5x).

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – 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.