

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B1.1

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

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

Cerved Rating Agency in data 18/12/2025 ha modificato il rating di ORVA S.p.A. da B1.2 a B1.1

Prima emissione del rating: 20/12/2024

Costituita nel 1979 a Bagnacavallo (RA), ORVA S.p.A. (di seguito "ORVA" 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 ed estera. La Società, sino ad oggi, svolgeva la sola attività commerciale (operando soprattutto con private label), 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. Ai fini di una razionalizzazione della struttura, tali controllate verranno incorporate in ORVA S.p.A. a far data dal 31-12-2025. ORVA è caratterizzata da un Capitale Sociale sottoscritto e versato per 1 mln di euro. La proprietà è riconducibile, fin dagli anni '90, a Luigi BRAVI (detiene l'83% delle azioni, dopo avere acquisito nel corso del FY22 l'11% in precedenza in capo a MORATO PANE). Il 14% delle azioni è di proprietà della stessa controllata GITOMA, mentre il restante 3% è riconducibile a Samuele DALL'ALPI. Crescente l'attenzione del Gruppo per la responsabilità ambientale e sociale, con la predisposizione di una prima Rendicontazione di Sostenibilità con riferimento all'esercizio FY23 e con il miglioramento ad ott25 dello score ESG.

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette: (i) le buone performance economiche conseguite dal Gruppo ORVA nel corso degli ultimi esercizi a fronte delle strategie commerciali attuate dal management; (ii) la contrazione del leverage nel biennio 2024-25; (iii) l'ulteriore sviluppo del business preventivato per il medio termine, supportato dalla commercializzazione a livello internazionale della "pinsa" e da consistenti investimenti finalizzati a rafforzare la capacità produttiva del Gruppo.

Miglioramento delle performance economiche nel corso del triennio 2023-25 – Il Gruppo ORVA ha rafforzato nel FY24 il trend di crescita già evidenziato negli esercizi precedenti. A livello consolidato emergono infatti ricavi pari a 84,8 mln, con un incremento (+22,4% YoY) allineato alle previsioni di budget e determinato da un effetto volume positivo a fronte dell'assenza di sostanziali revisioni dei listini. Rilevante, in particolare, lo sviluppo della "pinsa" soprattutto in ambito internazionale (con sbocchi in tutto il mercato europeo), prodotto lanciato sul mercato da gennaio 2023, mentre la gamma di prodotti tradizionali (i.e. pan bauletto, sfogliata, pancarrè, tramezzini) ha visto consolidati i volumi di vendita dell'esercizio precedente. In miglioramento la marginalità, grazie ad un mix prodotti più favorevole (ovvero al crescente peso in portafoglio della "pinsa", caratterizzata da un più elevato gross margin) e nonostante una maggiore incidenza del costo del personale (in relazione all'ampliamento della manodopera produttiva ma anche di un rafforzamento a livello amministrativo e commerciale); si rileva nel FY24 un EBITDA adj pari a 16,1 mln (12,0 mln nel FY23), con un EBITDA margin adj del 18,6% (+1,5 p.p. YoY). Al netto di un saldo della gestione finanziaria stabile (-3,6 mln di euro) e di un saldo non ricorrente positivo per 0,8 mln, il FY24 chiude con un utile netto di 4,7 mln (2,2 mln nel FY23). L'esercizio in corso (FY25) dovrebbe confermare a livello economico tali performance positive; sono in particolare attesi ricavi nell'intorno di 102 mln, con un consolidamento della marginalità (EBITDA margin≈19%), pur a fronte di un'incidenza del costo del personale indicata in nuovo incremento. Cerved Rating Agency ritiene conseguibili tali obiettivi anche in relazione ai dati infrannuali a giu25, con ricavi pari a 48,3 mln (+19,5% vs 6M24) e un EBITDA margin del 19,2%.

Livello di leverage in progressivo riassorbimento – Anche nel FY24 ORVA ha confermato la capacità di generare cassa attraverso la gestione operativa in relazione all'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). Emerge un Cash Flow Operativo Netto (CFON) pari a 15,7 mln, in grado di garantire il supporto delle *capex* nette (12,1 mln) ed il pagamento degli oneri finanziari. Anche grazie all'incasso di parte dei crediti finanziari in essere vs NT INDUSTRIES, con un *cash-in* di ca. 0,5 mln (i rimanenti 1,5 mln ca. risultano incassati interamente ad ago25), si rileva un flusso a servizio del debito e dell'*equity* positivo per 1,7 mln. A dic24 emerge una Posizione Finanziaria Netta (PFN) consolidata pari a 41,5 mln (43,1 mln a dic23), valore che non considera un finanziamento soci postergato di 1 mln erogato nel FY19 da Luigi BRAVI (rimborsato nel dic25), con un *leverage ratio* pari a 2,6x (3,6x a dic23). Sebbene anch'esso in buona contrazione (2,5x vs 3,7x di dic23), il *ratio* PFN/PN permane invece oltre il limite definito da *covenant* finanziari in essere su alcuni finanziamenti, sfioramento sanato tramite il rilascio di *waiver* da parte degli istituti di credito coinvolti. Nel FY24 il Gruppo ha raccolto poco meno di 10 mln attraverso l'accensione di finanziamenti MLT e la stipula di un nuovo contratto di leasing. I flussi operativi permangono positivi anche nel 1H25 (CFON pari a 5,8 mln) e tali da garantire un congruo autofinanziamento degli investimenti del periodo (3,2 mln). Complessivamente a giu25 si rileva una PFN in nuova contrazione a 39,6 mln, con un *ratio* PFN/EBITDA *adj* LTM pari a 2,2x.

Strategie e obiettivi nel medio termine – Le strategie delineate dal Piano per il medio termine rimangono focalizzate sullo sviluppo della "pinsa", soprattutto sul mercato internazionale (il peso dell'*export* sui ricavi è atteso in crescita al 41% nel FY26, +5 p.p. ca. rispetto al FY25), 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, previsti nel FY26 nell'intorno dei 110 mln (con un CAGR del 10% ca. nel periodo 2025-2027), con il mantenimento della marginalità operativa nell'intorno del 19/20%. La crescita della "pinsa" viene supportata da rilevanti investimenti volti al rafforzamento della capacità produttiva (ad oggi pressoché satura), in ordine sia alla realizzazione di nuove linee produttive (una nuova linea verrà attivata nei primi mesi del FY26, dopo le due implementate nel corso del biennio 2024-25) che ad un'ottimizzazione degli spazi logistici. Nel complesso il Piano delinea *capex* per 16 mln ca. nell'esercizio in corso, oltre ad altri 10 mln preventivati sul FY26. Non sono invece attesi scostamenti in ordine alla gestione del *working capital*. Il rilevante fabbisogno troverà copertura attraverso: (i) i capienti flussi di cassa operativi preventivati; (ii) l'incasso dei suddetti crediti finanziari da NT INDUSTRIES; (iii) contributi a fondo perduto MISE (1,7 mln ca. nel biennio 2025/26); la liquidità a disposizione (21,9 mln a giu25), frutto della raccolta finanziaria attuata negli ultimi esercizi. In particolare, nel solo FY25 il Gruppo ha acceso nuovi finanziamenti bancari MLT per 26 mln, risorse in parte utilizzate per rifinanziare il debito in scadenza e per il rimborso anticipato di vecchi finanziamenti caratterizzati da tassi meno favorevoli (con benefici in Conto Economico a partire dal FY26). Atteso un *leverage ratio* in progressiva contrazione (PFN/EBITDA \leq 2,0x a dic26).

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede la conferma dell'attuale classe di rating.
- Il rating di ORVA 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 $>$ 3,0x).

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

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

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@iongroup.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.