

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.2

a Impresa Pizzarotti & C. S.p.A.

Parma (PR) – Via Madre Anna Maria Adorni n°1

Cerved Rating Agency in data 20/06/2024 ha confermato il rating B2.2 a Impresa Pizzarotti & C. S.p.A.

Prima emissione del rating: 06/04/2023

Impresa Pizzarotti & C. S.p.A. (Impresa Pizzarotti, il Gruppo) è uno dei principali player del settore construction italiano ed europeo occupandosi di progettazione e costruzione (attraverso l'assunzione e l'esecuzione di appalti, sia pubblici che privati) di grandi opere civili e infrastrutturali e nella gestione di servizi. Svolge inoltre attività di costruzione di strutture prefabbricate nel campo dell'edilizia abitativa e industriale, nonché nell'ambito dell'attività immobiliare in conto proprio. Il Gruppo è soggetto all'attività di direzione e coordinamento della Mipien S.p.A., holding riconducibile alla Famiglia Pizzarotti.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B2.2 riflette: (i) il miglioramento della marginalità operativa nel FY23, nonostante la chiusura dell'esercizio in perdita a causa dell'appesantimento della gestione finanziaria; (ii) la struttura finanziaria che permane impegnata a Dic23 pur a fronte di un miglioramento dei principali indici di *leverage*; (iii) il cospicuo livello di *backlog* contabilizzato al 31/12/2023 che garantisce un'adeguata copertura del VdP atteso per il biennio FY24–FY25; (iv) l'importante *cash-in* atteso entro il 1H24 derivante dalla cessione della partecipazione in TE (Tangenziale Est), con benefici sul *leverage*.

Risultati economici FY23 in perdita nonostante il miglioramento della marginalità operativa – Nel corso del FY23 Impresa Pizzarotti ha registrato un Valore della Produzione (VdP) pari a 1,2 mld, in sostanziale stabilità rispetto all'esercizio precedente (1,3 mld FY22 *actual* - inclusivi dei proventi relativi alla vendita del complesso immobiliare Belpasso per 65 mln), grazie ai positivi risultati ascrivibili alla BU Infrastrutture (core business della Società); tale *trend* ha bilanciato la flessione osservata nella BU Edilizia che ha risentito del sostanziale completamento di un'importante commessa in ambito ospedaliero in Kuwait. Si mantengono allineate al FY22, in termini di VdP, anche le attività residuali (~12% del VdP complessivo) sulle BU Prefabbricati, Gestione e Immobiliare. Complessivamente, nel FY23 emerge un generale miglioramento della marginalità per commessa che si è riflessa in un EBITDA *margin adj* del 5,3% (inclusivo di alcune poste operative escluse dal Management e di pro-forma *adjustments*), grazie a un mix più favorevole e al riconoscimento di alcuni extra costi. Nonostante tali dinamiche, l'esercizio risente di un significativo impatto della gestione finanziaria (80,2 mln vs 44,2 mln nel FY22 *actual*), generando anche nel FY23 un risultato netto negativo (peggiorativo rispetto al FY22, che aveva beneficiato della plusvalenza relativa all'asset Belpasso).

Mantenimento di una struttura finanziaria impegnata al 31/12/2023 – Le positive *performance* economiche a livello di marginalità, unitamente ai maggiori acconti ricevuti dai committenti (+82,3 mln YoY), hanno contribuito alla generazione di flussi di cassa operativi in miglioramento rispetto al *track record*; tuttavia, l'importante livello di *Cap.Ex.* registrato nell'esercizio (~40 mln nel FY23) e l'incremento degli oneri finanziari hanno determinato un maggior fabbisogno con riflessi sulla Posizione Finanziaria Netta (PFN) *adj*, che al 31/12/2023 risulta pari a 529,2 mln (495,9 mln al 31/12/2022 *actual*) e composta da: (i) una linea di credito *amortizing* (linea A) di 187 mln con *maturity* 3 anni; (ii) una *credit revolving facility*

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

(RCF) di 105 mln scadente il 31/12/2026; (iii) un finanziamento SACE di 69 mln in scadenza al 30/06/2026; (iv) un Prestito Obbligazionario Convertibile (POSC) di 97 mln, rimborsabile a scadenza (Ott27) a tasso variabile; (v) una linea di tipo *bullet* (linea C) di 48 mln connessa alla dismissione di TE; (vi) disponibilità liquide, debiti per leasing, finanziamenti a m/l termine in capo alle *branch* estere e altre passività finanziarie a breve. Gli indici di *leverage PFN adj / EBITDA adj* e *PFN adj / PN* risultano rispettivamente pari a 8,3x e 4,3x, e, seppur in miglioramento, confermano anche per il FY23 un assetto finanziario impegnato. Si segnala inoltre che anche per il FY23 la Società ha ottenuto il rilascio di *waiver* sui *covenant* finanziari.

Prospettive FY24 budget e strategie future – Le linee guida strategiche del Gruppo Pizzarotti sono orientate a: (i) sviluppo del *backlog* (pari a 6,7 mld al 31/12/2023) in arco di Piano 2024-2027 con focus sulle BU *core* Infrastrutture ed Edilizia; (ii) prosecuzione dell'attività di dismissione degli *asset non-core* (i.e. partecipazione TE, iniziative immobiliari in USA); (iii) politiche di ottimizzazione di costi SG&A, con azioni di efficientamento previste nella gestione dei cantieri; (iv) sviluppo di nuove iniziative in paesi ritenuti strategici (Francia, Romania, Kuwait, Svizzera) e attività di *scouting* su paesi *target*; (v) uscita da alcune aree geografiche *non-core* (i.e. Perù, Polonia, Russia) in ottica di *de-risking*; (vi) rinegoziazione dell'esposizione debitoria verso il ceto bancario in ottica di *de-leverage*. Si segnala che dal mese di maggio 2024 sono in corso le operazioni per il perfezionamento dell'accordo sulla cessione della partecipazione in TE al Gruppo ASTM, con una previsione di *cash-in* di ca 89 mln entro il 30/06/2024. Tale operazione comporterà un beneficio a livello di PFN, con rimborso della linea *asset-to-disposal* e la possibilità di rinegoziare le condizioni sui finanziamenti ancora in essere. Per il FY24 Bdg, Cerved Rating Agency ritiene raggiungibile il *target* di VdP stimato dal Management pari a 1,3 mld, anche fronte del significativo livello del portafoglio ordini contabilizzato (*backlog coverage* FY24-FY25 > 90%); a livello di *EBITDA margin*, non si escludono positivi risultati, seppur meno virtuosi rispetto alle previsioni del Management (6-7% nel FY24-FY25 Bdg). Sotto il profilo patrimoniale e finanziario, i dati di budget prevedono una PFN in sensibile riduzione al 31/12/2024, anche in relazione alla contabilizzazione di proventi derivanti da attività di *asset disposal*; l'Agenzia, in base alle analisi di sensitività effettuate, stima che la PFN al 31/12/2024 potrebbe risultare superiore rispetto alle previsioni di piano pur beneficiando di un'eventuale manovra di rinegoziazione del debito con il ceto bancario.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Impresa Pizzarotti & C. S.p.A. potrebbe registrare un *upgrade* nel caso di: (i) raggiungimento dei *target* economici di Piano per il FY24 in termini di VdP ed *EBITDA margin*; (ii) rinegoziazione dell'esposizione debitoria con riduzione degli oneri finanziari; (iii) significativo miglioramento della PFN *adj.* al 31/12/2024.
- Il rating di Impresa Pizzarotti & C. S.p.A. potrebbe subire un *downgrade* nel caso di: (i) mancato raggiungimento dei *target* economici di Piano per il FY24; (ii) ulteriore appesantimento della struttura finanziaria.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – www.ratingagency.cerved.com

Analista Responsabile: Elena Pellegrini – elena.pellegrini@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@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/>