

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

**B1.1**

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

San Martino in Rio (RE) – Via Giacomo Puccini, n° 28

Cerved Rating Agency in data 26/06/2025 ha modificato il rating di A.M.A. S.p.A. da A3.1 a B1.1

Prima emissione del rating: 08/06/2018

*A.M.A. S.p.A. (di seguito AMA, il Gruppo), fondata nel 1967 dalla famiglia Malavolti, è società a capo di un Gruppo attivo nella produzione e vendita di componentistica per macchine a lenta movimentazione (OHV – Off Highway Vehicles) e di prodotti utilizzati nell'edilizia per l'isolamento termico-acustico. A partire dagli anni '90 la Società ha avviato un processo di espansione worldwide, con la creazione e l'acquisizione di numerose realtà, sia produttive che commerciali. La famiglia Malavolti mantiene l'intera proprietà e la gestione attraverso il controllo del C.d.A. Al fine di ampliare la gamma prodotti, sviluppare nuovi mercati ed incrementare la capacità produttiva, il Gruppo ha perfezionato le seguenti acquisizioni: (i) a Gen24 il 100% di P.F.M. S.r.l. (ridenominata AMA Advanced Materials), azienda attiva nella lavorazione della ceramica, su cui è in corso l'accentramento delle attività inerenti alla BU Edilizia; (ii) a Giu24 il 60% di Star Zirai Ltd, azienda turca specializzata in prodotti per la lavorazione del suolo in agricoltura; (iii) a Feb25 il 100% di CMR Agriculture S.r.l. ed il 51% di Taizhou CMR Group Machinery Ltd (Cina), che costituivano la divisione Agricoltura del Gruppo CMR attiva nella progettazione, produzione e commercializzazione di componentistica per macchine agricole, forestali e giardinaggio. A seguito di tali operazioni, AMA dispone oggi di 20 siti produttivi, di cui 15 in Italia e i restanti all'estero.*

### **FATTORI DI RATING**

Il downgrade del rating riflette: (i) vendite e marginalità di Gruppo inferiori nel FY24PC (dati *pre-closing*) per effetto di un calo generalizzato di tutti i mercati di operatività; (ii) incremento della Posizione Finanziaria Netta (PFN) a Dic24PC a sostegno delle operazioni di M&A; (iii) lenta ripartenza della domanda da Apr25, con atteso recupero di ricavi e margini nel FY25B su livelli simili al FY23 grazie alla ripresa dei settori tradizionali e all'apporto del Business Agricoltura (CMR *perimeter*). Pur a fronte di un ulteriore incremento della PFN a Dic25, si stima il mantenimento di una struttura finanziaria allineata all'attuale profilo di rischio.

**Performance economiche in riduzione nel FY24PC** – AMA ha conseguito nel FY24PC un Valore della Produzione *adjusted* (VdP *adj*) consolidato pari a 227,1 mln di euro in flessione rispetto a 277,6 mln del FY23 (-18,2% YoY) per effetto di: (i) decremento dei ricavi nel settore "Edilizia" (15,8 mln, ca. -30 mln YoY), dopo il *boost* registrato in Italia legato al "Superbonus 110%", superiore alle previsioni a causa delle difficoltà nel settore della ceramica; (ii) minore domanda nei settori tradizionali del Gruppo, che ha impattato su tutti i canali di vendita OEM, SMOEM e After Market, in particolare sul canale OEM dove molti costruttori hanno ridotto le produzioni avviando strategie di *destocking*. L'EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) è stato pari a 18,9 mln, evidenziando una riduzione sia in valore assoluto (37,2 mln nel FY23) sia in termini percentuali (EBITDA margin *adj* dell'8,3% vs 13,4% nel FY23) ed inferiore al Budget (ca. 10%), principalmente per: (i) calo dei volumi di vendita che sconta il rallentamento del mercato; (ii) conseguente minore copertura dei costi fissi, incrementati anche a seguito delle acquisizioni effettuate. Il saldo della gestione finanziaria, nonostante i maggiori oneri riferiti al nuovo *financing* ed all'innalzamento dei tassi di interesse, si è mantenuto linea con il FY23 (-6,0 mln), beneficiando di più

consistenti proventi (interessi attivi su c/c). Al netto di un carico fiscale per 1,9 mln, AMA ha chiuso il FY24PC con un utile consolidato di 1,2 mln (16,3 mln nel FY23).

**Aumento del leverage finanziario a Dic24PC anche a supporto della fase M&A** – Nel FY24PC il Gruppo ha mantenuto flussi di cassa operativi positivi, sebbene in significativo calo (4,8 mln di euro vs 39,7 mln del FY23) sia per le minori marginalità conseguite che per il fabbisogno di circolante, determinato in particolare da: (i) aumento dei prodotti finiti rimasti invenduti vista la minor domanda post fase di *destocking* del 2023 e maggiori acquisti per fronteggiare la crescita prevista nel FY25; (ii) riduzione dei DPO, in considerazione del maggior peso dell'approvvigionamento per il Canale Edilizia e dei crescenti acquisti dal *Far East* in cui sono richiesti spesso pagamenti anticipati. AMA ha reperito 66 mln di nuova provvista finanziaria a MLT nel FY24, di cui 50 mln da destinarsi a crescita organica e 16 mln per le operazioni straordinarie. Tali risorse hanno coperto le esigenze di: (i) Capex per ca. 11,5 mln riferite alla manutenzione e ampliamento della capacità produttiva (ca. 8 mln) e all'impatto M&A (ca. 3 mln); (ii) gestione finanziaria pari a -6,0 mln; (iii) rimborsi di finanziamenti, soprattutto di preesistenti MLT più onerosi (28 mln); (iv) dividendi pari a 2,9 mln. A fronte di tali dinamiche, a Dic24 la PFN risulta in aumento a 76,7 mln (ca. 65 mln a Dic23) con incremento della leva (PFN/EBITDA *adj* a 4,1x vs 1,7x a Dic23).

**Budget FY25 e obiettivi di medio termine** – Le previsioni del Management per il FY25 indicano un VdP consolidato di 287 mln (+26% YoY) trainato da: (i) ripresa attesa dei settori tradizionali (BU Cabina, Lavorazione suolo, Ricambi Agricoli e Oleodinamica), a valle di un *backlog* che supera i 68 mln ad Apr25 sui Canali OEM/SMOEM; (ii) contributo *full-year* delle operazioni di M&A effettuate nel 2024 ed apporto delle nuove acquisizioni concluse a Febr25 (CMR *perimeter* - BU Agricoltura); (iii) incremento dei ricavi nel Canale Edilizia, anche in relazione allo sviluppo di nuovi prodotti. Il Gruppo attende una normalizzazione della marginalità operativa, con un EBITDA pari a 31,0 mln (+12 mln YoY, di cui +3 mln apporto M&A) e un EBITDA margin prossimo all'11%, risultato dell'effetto mix di: (i) minor Gross Margin sia per l'impatto del business CMR meno remunerativo, che per pressioni attese a livello di prezzi in acquisto/vendita; (ii) migliore assorbimento dei costi fissi a fronte dei maggiori volumi di vendita previsti. A livello finanziario, a fronte di DSO stabili, delle minori scorte (per la ripresa dell'operatività) e di più stringenti termini di pagamento (impatto crescita approvvigionamenti per la BU Edilizia e da *Far East*), il FY25B ipotizza il mantenimento della capacità di generare positivi flussi di cassa operativi che dovrebbero sostenere le *maintenance* Capex di periodo (6 mln). La copertura delle M&A di inizio anno (*cash-out* pari a 15,8 mln) e dei dividendi previsti a fine esercizio (ca. 2,9 mln) è supportata dal *funding* reperito nel FY24, mentre per il fabbisogno potenziale di CCN è previsto un maggior utilizzo delle linee a BT per 10 mln. In arco piano, la PFN *adj* è attesa in incremento a Dic25 a 90 mln per le operazioni straordinarie, con un graduale riassorbimento dal 2026. L'Agenzia, anche nell'ipotesi di un *worst case scenario* che riflette la lenta ripartenza della domanda riscontrata nei risultati YTD Apr25, non stima significative variazioni del profilo di rischio del Gruppo nel breve termine.

## SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si ipotizza il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di A.M.A. S.p.A. potrebbe subire un downgrade nel caso di performance economiche sensibilmente inferiori rispetto al FY25B, tali da comportare un peggioramento della capacità di generare flussi di cassa e pertanto un significativo incremento del *leverage*.

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

Analista Responsabile: Stefania Merlo – [stefania.merlo@cerved.com](mailto:stefania.merlo@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@cerved.com](mailto: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.*