

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1

di **A.M.A. S.p.A.**

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

Cerved Rating Agency in data 27/06/2024 ha confermato il rating A3.1 di A.M.A. S.p.A.

Prima emissione del rating: 08/06/2018

Fondata nel 1967 dalla famiglia Malavolti, A.M.A. S.p.A. (di seguito AMA, il Gruppo) è a capo di un'articolata struttura di Gruppo attiva nella produzione e vendita di componentistica per macchine a lenta movimentazione (OHV – Off Highway Vehicles). A partire dagli anni 90 la Società ha avviato un processo di espansione in ambito nazionale ed internazionale, con la creazione ed acquisizione di numerose realtà, sia produttive che commerciali. La famiglia Malavolti detiene l'intera proprietà e il controllo del C.d.A. Al fine di espandere la gamma prodotti, sviluppare nuovi mercati ed incrementare la propria capacità produttiva, il Gruppo ha acquisito: (i) a Gen24 il 100% di P.F.M. S.r.l., azienda modenese specializzata nella lavorazione della ceramica, su cui a tendere verrà concentrata l'attività inerente alla BU Edilizia; (ii) a Giu24 il 60% del capitale di Star Zirai, azienda turca specializzata in prodotti per la lavorazione del suolo in agricoltura. In seguito a tali operazioni, AMA conta un totale di 20 siti produttivi, di cui 15 in Italia e i restanti all'estero.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating A3.1 riflette: (i) la crescita della marginalità nel FY23; (ii) la riduzione della PFN a Dic23 guidata dal processo di *de-stocking* a livello settoriale; (iii) la previsione di riallineamento degli *economics* al *track record* (pre-boost del canale Edilizia), subordinato al recupero della domanda di mercato atteso dal 2H24, a fronte del mantenimento di un assetto finanziario sostenibile.

Marginalità operativa in aumento nonostante il ridimensionamento del canale "Edilizia" - Nel FY23 si assiste ad un decremento del VdP consolidato pari a 277,6 mln (305,4 mln nel FY22, -9,1% YoY) che riflette: (i) la contrazione della domanda di prodotti per l'isolamento termico nel settore "Edilizia" (ricavi -23% YoY) legata al termine degli incentivi da "Superbonus 110%" in Italia, (ii) la crescita dei ricavi nei settori tradizionali, attraverso i canali "SMOEM" e "OEM" (in aumento rispettivamente del +7%, +3% YoY), (iii) la sostanziale stabilità del canale "AM" (+1%). Nel FY23 l'EBITDA adj. risulta in crescita sia in valore assoluto a 37,2 mln (30,3 mln nel FY22) che in termini percentuali al 13,4% (9,9% nel FY22), grazie alle minori spese per trasporto/logistica (-49% YoY), fornitura d'energia elettrica/gas (-22%) e costi d'acquisto dei materiali (-19%). Il 2023 ha infatti evidenziato una più efficiente struttura dei costi che ha beneficiato sia della normalizzazione dei prezzi (i.e. costi dei noli, *commodities* energetiche), sia di minori approvvigionamenti dall'estero (i.e. *Far-Middle East*) in ragione degli ampi livelli di *stock* già accumulati nel FY22; tale beneficio è stato in minima parte assorbito dalla crescita delle spese per il personale (+5,0%) per effetto degli adeguamenti contrattuali realizzati. A fronte di oneri finanziari in aumento a 6,4 mln (4,0 mln nel FY22) correlati all'innalzamento dei tassi d'interesse ed all'aumento dell'indebitamento finanziario lordo (IFL), il Gruppo chiude l'esercizio FY23 con un utile di 16,3 mln (12,8 mln nel FY22).

Miglioramento del leverage a Dic23 a fronte del processo di *de-stocking* - Nel FY23 il Gruppo ha generato flussi di cassa operativi in crescita a 39,7 mln (4,1 mln del FY22), per effetto di: (i) margini operativi in aumento, (ii) politiche di *de-stocking* e di ottimizzazione nella gestione delle scorte (DIO -13gg YoY), (iii) allungamento dei DPO (+14gg), collegato al cambio nel mix-acquisti meno focalizzato sulla BU Edilizia (caratterizzata da pagamenti anticipati o versamento di acconti).

Tale liquidità è stata in parte utilizzata a copertura di: (i) Capex (ca. 12 mln) relative all'ampliamento ed ottimizzazione della struttura produttiva; (ii) oneri finanziari sul debito *outstanding* (comprensivo di 20 mln di nuova finanza accesa nel FY23); (iii) dividendi pari a 3,0 mln. A Dic23 la Posizione Finanziaria Netta (PFN) risulta in riduzione a 64,9 mln (83,9 mln a Dic22) con conseguente *de-leverage*: PFN/PN e PFN/EBITDA adj pari rispettivamente a 0,9x e 1,7x a Dic23 (1,4x e 2,8x a Dic22).

Strategie e prospettive FY24 - Il Gruppo AMA individua le seguenti leve strategiche per il prossimo biennio: (i) crescita organica e maggiore penetrazione nel mercato edilizio verso paesi esteri (i.e. Francia, Inghilterra, Svizzera, Germania, Austria); (ii) diversificazione ed ampliamento del portafoglio prodotti (soprattutto per il mercato OEM) con acquisizione di nuovi brevetti; (iii) *restyling* dei prodotti esistenti; (iv) potenziamento della struttura produttiva con l'entrata a regime del nuovo stabilimento in Bosnia e l'ampliamento del sito in India entro il FY24. Sulla base di tali *assumptions*, il Business Plan redatto dal Management, che prudenzialmente considera un perimetro di Gruppo costante a Dic23 (senza potenziali *up-side* legati a strategie di crescita per linee esterne), prevede il raggiungimento di un VdP consolidato in linea all'esercizio precedente e pari a 275,8 mln. Si prevede, infatti, una prosecuzione della dinamica osservata nel FY23, con riduzione del canale Edilizia, tuttavia mitigata dalla crescita del business tradizionale. In linea con il ridimensionamento dell'Edilizia ed a fronte di volumi inferiori rispetto al 2023 (esercizio che aveva beneficiato del processo di *de-stocking* a livello settoriale), è attesa una riduzione dell'EBITDA margin (prossimo al 10%), seppur in linea con il *track record*. A livello finanziario, a fronte di una sostanziale normalizzazione della dinamica del CCN, sono previsti flussi di cassa operativi in calo ma comunque capienti per supportare le Capex pari a ca. 12 mln (di cui 8,2 mln a supporto dell'espansione del *core business* e restanti oltre 3 mln riferibili al consolidamento di P.F.M.). Il Piano ipotizza un graduale riassorbimento dell'esposizione finanziaria, con il mantenimento di un livello di *leverage* equilibrato (PFN/EBITDA adj pari a 2,1x e PFN/PN a 0,8x a Dic24). Alla luce di un rallentamento della domanda già visibile nei risultati YTDApr24 e sulla base delle analisi di sensitività effettuate, l'Agenzia considera le stime di Piano complessivamente attendibili, seppur su livelli leggermente inferiori rispetto alle aspettative del Management, ma tali da consentire comunque il mantenimento di un *leverage* sostenibile ed allineato alla classe di rating assegnata.

SENSIBILITÀ DI RATING

- È previsto quale scenario favorevole il mantenimento nel breve termine dell'attuale classe di rating.
- Il rating di A.M.A. S.p.A. potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) EBITDA margin adj sensibilmente inferiore al target di Piano; (ii) Free Cash Flow negativo con sensibile aumento della PFN adj e peggioramento dei principali indici di *leverage* (PFN adj/PN > 1,5x e PFN adj/EBITDA adj > 3,0x).

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

Analista Responsabile: Stefania Merlo – stefania.merlo@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/>.