

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B2.1il rating pubblico di **Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A.**

Ponte San Pietro (BG) – Via G. Mazzini, n° 10

Cerved Rating Agency in data 11/07/2024 ha modificato il rating di Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A. da B2.2 a B2.1.

Prima emissione del rating: 04/02/2019

Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A. (di seguito "FMM") è stata costituita dalla famiglia Mazzucconi nei primi del Novecento e rientra nel perimetro di consolidamento del Gruppo Maberfin ("il Gruppo"). Si colloca fra i principali player italiani del settore automotive nel segmento top di gamma, operando in qualità di Tier 1 e Tier 2 nella produzione di basamenti motore, teste cilindro, scatole sterzo, sospensioni e parti strutturali. Il portafoglio clienti include produttori di auto come BMW, Volvo, Porsche, Stellantis, Daimler oltre che fornitori di sistemi come Benteler, Marelli, Gestamp, JTEKT. I ricavi consolidati, realizzati perlopiù all'estero, sono quasi integralmente ascrivibili a FMM. Il Gruppo negli ultimi anni ha implementato un processo di riorganizzazione e razionalizzazione operativa volto ad ottimizzare i costi industriali e logistici, nell'ambito del quale FMM ha assunto il ruolo di sub-holding operativa conferendo a fine 2021 il ramo d'azienda produttivo alla newco Mazzucconi Bergamo S.r.l. (controllata al 100%).

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette: (i) l'incremento della marginalità operativa nel FY23; (ii) la riduzione della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) al 31/12/2023, grazie a maggiori flussi di cassa operativi, seppure ancora consistente; (iii) le previsioni del Management di ulteriore consolidamento delle *performance* economiche nel FY24-FY25, che dovrebbero consentire una riduzione dell'indebitamento su livelli maggiormente sostenibili.

Crescita della marginalità operativa nel FY23 – Il Gruppo Maberfin ha registrato un Valore della Produzione (VdP) pari a 229,7 mln di euro nel FY23, in calo rispetto ai 253,8 mln del FY22 in ragione di: (i) flessione del 3% dei volumi della BU Conchiglia (*core business* del Gruppo) a 2,9 mln di pezzi per una variazione del mix di prodotto; (ii) decremento dei prezzi medi della BU Conchiglia per il progressivo adeguamento al ribasso dei listini di vendita correlati alle quotazioni delle leghe di alluminio, in parte mitigato dall'avvio dell'indicizzazione legata ai costi del silicio e all'inflazione; (iii) progressivo *phase out* della BU Pressofusione (1,1 mln di pezzi, -17% YoY); (iv) diminuzione delle *energy contributions* della clientela e cessazione dal 2H23 dei contributi governativi destinati alle imprese energivore in virtù del calo dei costi energetici. L'EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj* calcolato sulla base della metodologia dell'Agenzia), invece, è aumentato a 18,5 mln nel FY23 (+5,4 mln YoY), con un EBITDA *margin adj* dell'8,0% (5,2% nel FY22), trainato in particolare da: (i) maggiore efficienza operativa degli stabilimenti produttivi conseguente al processo di riorganizzazione del Gruppo; (ii) *gap* temporale favorevole tra la riduzione dei costi di mercato dell'alluminio e l'adeguamento dei listini; (iii) copertura dei costi energetici tramite le contribuzioni della clientela; (iv) mix di vendita maggiormente concentrato sulla BU Conchiglia, più remunerativa. Tali dinamiche sono state solo in parte controbilanciate dall'aumento per 0,5 mln dei costi del personale connesso all'adeguamento salariale del CCNL e dalla riduzione di valore per 1,5 mln delle rimanenze legata alle quotazioni dell'alluminio. A fronte di ammortamenti per 15,6 mln e di oneri finanziari in crescita a 5,1 mln, il Gruppo ha registrato una perdita di 1,6 mln nel FY23, decisamente inferiore ai 6,6 mln del FY22 e 6,8 mln del FY21.

PFN *adj* in riduzione al 31/12/2023 e miglioramento del *net leverage ratio* - Il Gruppo ha conseguito un Cash Flow Operativo Netto *adjusted* (CFON *adj*) in aumento a 24,1 mln nel FY23 (13,7 mln nel FY22) grazie alla maggiore marginalità operativa e all'apporto positivo del *working capital* perlopiù correlato alla riduzione dei crediti tributari a 6,5 mln al 31/12/2023 (12,4 mln al 31/12/2022) mediante compensazioni IVA e anche di crediti d'imposta per i costi energetici. I flussi di cassa operativi hanno permesso la copertura di *cash out* per capex pari a 8,6 mln (relative all'avvio di nuovi progetti sia con clienti storici che con nuove controparti) e per depositi cauzionali versati ad un fornitore di energia per 3 mln (dal 2024 sostituiti da fidejussione bancaria garantita al 50% da liquidità in pegno). Nonostante esborsi relativi alla gestione finanziaria in aumento a 5,0 mln (4,0 mln nel FY22), il Gruppo ha evidenziato una riduzione della PFN *adj* al 31/12/2023 (comprensiva di debiti tributari scaduti/rateizzati per 0,5 mln) a 73,5 mln (80,8 mln al 31/12/2022), con un conseguente miglioramento dei *ratio* PFN *adj*/EBITDA *adj* a 4,0x (6,2x nel FY22) e PFN *adj*/PN a 2,0x (2,1x nel FY22). Si segnala che nel 2023 FMM ha ottenuto due nuovi finanziamenti a MLT per 10 mln e due linee RCF per complessivi 7 mln con garanzia SACE (con tiraggi da inizio 2024). Si rileva inoltre che l'assemblea degli obbligazionisti del 14/03/2024 ha deliberato la modifica al Regolamento del prestito obbligazionario, che ha portato allo spostamento della *maturity* del bond di 12 mesi al 30/06/2025 (debito residuo a Giu24 pari a 3 mln vs 6 mln di Dic23).

Miglioramento delle *performance* economico-finanziarie anche nel FY24 - Per l'esercizio in corso il Management prevede una produzione sostanzialmente in linea col dato del FY23 per l'effetto congiunto di: (i) aumento dei volumi e dei prezzi medi di vendita della BU Conchiglia perlopiù trainato dall'avvio delle produzioni per 2 nuove clienti (fornitori Tier1 di JLR), nonché dalla crescita di commesse sul nominativo consolidato BMW; (ii) ulteriore riduzione di volumi e ricavi della BU Pressofusione; (iii) minore contabilizzazione di ricavi per stampi (-4 mln ca.) che hanno registrato un picco nel 2023 in prospettiva della partenza degli ordinativi appena citati; (iv) *energy contributions* pressoché stabili in relazione all'andamento dei prezzi delle *commodities* energetiche. L'EBITDA *margin* invece è atteso prossimo al 9,0% in virtù della contrazione dei costi diretti esterni, in particolare per stampi, componenti e trasporti. L'Agenzia ritiene verosimili le stime di Budget in considerazione dell'andamento del 1Q24 che evidenzia un VdP superiore ai 57 mln di euro ed una marginalità operativa del 9,1%. Lato finanziario, il Piano indica flussi di cassa operativi consistenti ed allineati ai valori del FY23, anche beneficiando di DSO in riduzione (per maggior utilizzo di strumenti di smobilizzo dei crediti, in primis del factoring pro-soluto), e una PFN *adj* in ulteriore calo e al di sotto dei 70 mln di euro (ca. 71 mln al 30/06/2024). Il Business Plan prevede un andamento ancora migliore nel 2025 sulla base dell'attuale portafoglio commesse e dell'atteso sviluppo dei rapporti sia con clienti storici che di acquisizione relativamente recente (sempre focalizzati sul segmento Premium); non è inoltre escluso l'avvio di ulteriori partnership nonostante le difficoltà del mercato *automotive*.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si ipotizza quale scenario favorevole il mantenimento dell'attuale classe di rating
- Il rating di FMM S.p.A. potrebbe subire un *downgrade* nel caso di: (i) mancato raggiungimento delle marginalità attese per il FY24; (ii) CFON inferiore alle attese e conseguente innalzamento della PFN *adj* a fine 2024

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

Analista Responsabile: Elena Saporiti – elena.saporiti@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.