

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1

di **Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A.**

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

Cerved Rating Agency in data 10/07/2025 ha confermato il rating B2.1 di Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A.

Prima emissione del rating: 04/02/2019

Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A. (di seguito "FMM"), costituita dalla famiglia Mazzucconi nei primi del Novecento, rientra nel perimetro di consolidamento del Gruppo Maberfin ("il Gruppo"). Rappresenta uno dei maggiori player italiani del comparto automotive nel segmento premium, 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, Ferrari oltre che fornitori di sistemi come Benteler, Marelli, Gestamp, JTEKT, Aurobay. I ricavi consolidati, perlopiù realizzati verso l'estero, sono quasi interamente riferibili a FMM. Negli ultimi anni, il Gruppo 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

La conferma del rating riflette: (i) la marginalità stabile nel FY24PC *pre-closing* (FY24PC), ma una chiusura ancora in perdita per maggiori ammortamenti ed oneri finanziari; (ii) l'alleggerimento della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) in relazione ad un importante flusso di cassa operativo; (iii) le previsioni di miglioramento dei risultati economici nel FY25 in presenza di un cospicuo portafoglio ordini e di un'ulteriore riduzione dell'indebitamento finanziario, nonostante la moratoria dei finanziamenti prevista a Piano per 12 mesi e l'allungamento della scadenza del bond in essere.

Tenuta della marginalità operativa nel FY24PC, nonostante le difficoltà settoriali – Il Gruppo Maberfin ha evidenziato un Valore della Produzione (VdP) di 222,9 mln di euro nel FY24PC, in calo rispetto ai 229,7 mln del FY23 per l'effetto combinato di: (i) prosecuzione del ridimensionamento della BU Pressofusione, con una riduzione dei volumi del 32% YoY e dei ricavi a 10,2 mln (21,6 mln nel FY23); (ii) venir meno dal 2H23 dei contributi governativi destinati alle imprese energivore; (iii) crescita dei prezzi medi della BU Conchiglia per un migliore mix di vendita, uno sviluppo dei ricavi verso BMW e Benteler, una revisione dei listini comprensivi di contribuzioni dei clienti per inflazione, costi di energia e silicio; (iv) flessione del 2% YoY dei volumi della BU Conchiglia (soprattutto verso Volvo e Porsche) derivante perlopiù dal rallentamento della domanda nel 2H24 dovuto all'incertezza sulle modifiche in discussione al regolamento UE sulle emissioni di CO₂; (v) maggiori capitalizzazioni dei costi di R&S; (vi) rialzo per 1,8 mln YoY dei ricavi da stampi e attrezzature per nuovi progetti. L'EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) è stato pari a 18,0 mln nel FY24PC (-0,5 mln YoY); l'EBITDA margin *adj* è tuttavia stato in linea con il FY23 (8,1%, +0,1% p.p. YoY) grazie al calo dei costi energetici netti e all'internalizzazione di alcune lavorazioni, nonostante una minore copertura dei costi del personale correlata al *gap* temporale tra la flessione temporanea della domanda (verificatasi in alcuni periodi dell'esercizio) e l'attivazione degli ammortizzatori sociali. Al netto di ammortamenti per 16,6 mln (+1,0 mln YoY) per le importanti *Capex* del biennio FY23-FY24PC (ca. 26,5 mln), nonché di un saldo della gestione finanziaria in peggioramento a -5,8 mln (-5,0 mln nel FY23) per il maggior ricorso al factoring/anticipo fatture nel 2H24 e l'andamento dei tassi di interesse di mercato, il Gruppo ha registrato una perdita di 3,8 mln nel FY24PC (1,6 mln nel FY23).

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

Flussi di cassa in miglioramento e alleggerimento della PFN *adj* al 31/12/2024PC – Nel FY24PC il Gruppo ha registrato un Cash Flow Operativo Netto *adjusted* (CFON *adj*) in aumento a 26,7 mln (24,1 mln nel FY23), grazie alle maggiori risorse generate dal circolante in relazione a: (i) riduzione di 8,8 mln YoY dei crediti commerciali per un maggior utilizzo del factoring pro-soluto; (ii) rateazione dei debiti previdenziali per ca. 2,0 mln; (iii) avvio di piani di pagamento dilazionati con alcuni fornitori (chiusi ad aprile 2025); (iv) calo delle rimanenze in particolare per la conclusione del *phase-out* di Bosch. Il CFON *adj*, dunque, ha coperto i cospicui *cash out* per *Capex* di ca. 17,0 mln perlopiù relative ad impianti e macchinari di fonderia, lavorazioni meccaniche e costruzione delle anime per progetti avviati nel FY24PC (Benteler e Gestamp per produzioni JLR, oltre a Porsche). Il cash flow a servizio del debito è stato pari a 7,9 mln (7,5 mln nel FY23), consentendo il *repayment* di buona parte delle quote capitale dei debiti finanziari. La PFN *adj* a Dic24 (inclusiva di debiti tributari/previdenziali oltre l'esercizio per 1,3 mln e del finanziamento soci per 0,8 mln), dunque, è diminuita a 66,5 mln (73,5 mln a Dic23) ed è migliorato il *net leverage ratio* a 3,7x (4,0x nel 2023); pressoché stabile il *ratio* PFN *adj*/PN (<2,0x). A valle dell'accordo coi sottoscrittori del prestito obbligazionario e col ceto bancario, FMM ha allungato la *maturity* del bond a Mar27 (vs Giu25), spostando il pagamento delle 3 rate residue di 1,0 mln l'una nel periodo Mar26-Mar27 (vs Dic24-Giu25); tutti i finanziamenti del Gruppo a MLT garantiti sono stati oggetto di moratoria nel 1H25 (eccetto il prestito Simest).

Prospettive FY25 – Il Budget relativo all'esercizio in corso mostra un VdP consolidato in contrazione del 3,4% YoY a 215,3 mln, in relazione all'impatto congiunto di: (i) crescita del 2,3% YoY dei ricavi della BU Conchiglia, trainata sia dal forte sviluppo delle vendite verso Benteler sia da listini e mix di vendita più remunerativi, pur a fronte di un calo dei ricavi verso Volvo e Porsche; (ii) riduzione per 4,2 mln YoY dei ricavi da stampi e attrezzature, successivamente al picco del FY24PC; (iii) ulteriore flessione di volumi (-16,0% YoY) e fatturato (-13,6% YoY) della BU Pressofusione, in linea con la strategia in atto negli ultimi anni. L'EBITDA è atteso in aumento a 18,8 mln nel FY25, corrispondente ad un EBITDA margin in crescita all'8,7%, in funzione sia del migliore mix di prodotto sia dei primi benefici in termini di efficienza operativa e riduzione delle ridondanze di costo derivanti dal completamento ad Aprile 2025 del trasferimento dei reparti di fonderia e colata da Ponte San Pietro ad Ambivere. Nel medio termine tale strategia consentirà di focalizzare ulteriormente la capacità produttiva del Gruppo sulla BU Conchiglia (a maggior valore aggiunto). A fronte di ammortamenti attesi in flessione a 15,0 mln e di un saldo della gestione finanziaria in miglioramento a -5,0 mln per il calo dei tassi di interesse, il Management prevede una perdita consolidata inferiore rispetto al *track record* e pari a 0,7 mln nel FY25. Lato finanziario, in relazione a positivi flussi di cassa operativi e a minori *Capex* nel FY25 (8,2 mln), il Piano stima una riduzione della PFN *adj* a 59,9 mln al 31/12/2025. Si segnala che le proiezioni finanziarie formulate riflettono l'assunzione di positiva conclusione entro Settembre 2025 della contrattazione con gli istituti di credito (c.d. "Manovra finanziaria") al fine di allungare la moratoria sulle quote capitale dei finanziamenti in corso per 12 mesi (rispetto ai 6 mesi attualmente concordati), rimodulandone i piani di rimborso (0,5 mln nel 2025, 7,0 mln nel 2026, 9,0 mln nel 2027 e 12,1 mln nel 2028).

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 mancato allungamento della moratoria di ulteriori 6 mesi e possibile conseguente necessità di far ricorso a capitale di terzi (anche di natura commerciale e/o tributaria)

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.