

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

A2.1

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

Pescara (PE) – Piazza della Rinascita, n°51 – Italia

Cerved Rating Agency in data 14/04/2025 ha modificato il rating di Proger S.p.A. da A2.2 a A2.1.

Prima emissione del rating: 23/04/2019

Fondata nel 1951, Proger S.p.A. (di seguito Proger o la Società) è una realtà attiva nel settore dell'ingegneria generale, sia in ambito nazionale che internazionale, che sviluppa e gestisce opere infrastrutturali prevalentemente nel segmento Civile e Oil & Gas. La Società è controllata per il 96,5% da Proger Ingegneria S.r.l. (che nel 2021 ha riacquisito le azioni di Proger S.p.A. dal socio uscente Simest S.p.A.), con pacchetto azionario minoritario riconducibile a Manitalidea S.p.A. (1,8%) e una percentuale residua costituita da azioni proprie (1,7%).

FATTORI DI RATING

L'*upgrade* del rating riflette: (i) marginalità operativa nel FY24 *pre-closing* (PC) superiore alle aspettative di *budget*, con contestuale significativo miglioramento del *leverage* finanziario; (ii) significativa crescita del Valore della Produzione (VdP) attesa nel FY25, in larga parte già coperto dal portafoglio in essere a Dic24 (Backlog/VdP pari all'84%); (iii) previsione di mantenimento della solidità finanziaria a Dic25, a fronte di maggiori risorse destinate al processo di crescita.

Incremento della marginalità operativa nel FY24PC – Sulla base dei risultati *pre-closing* 2024, Proger ha registrato un VdP di 181 mln (+1,1% YoY), suddiviso tra le principali *business line* (BL) come segue: (i) *Ispezione & Sorveglianza*, pari al 32% del totale VdP nel FY24, permane trainata dall'avanzamento della commessa con ASPI (+7,6 mln YoY); (ii) *Oil& Gas* (25% del VdP) che, oltre agli accordi quadro con ENI, ha interessato due EPC *contract* in Angola e Libia; (iii) *Infrastructure* (19% del VdP), con lavori attivi in ambito civile, sia in Italia (i.e. commesse con ANAS/RFI, ponte di Messina), sia all'estero (i.e. Romania); (iv) *Green Energy* la quale, pur riducendo la propria incidenza (4% del VdP vs. 17% nel FY23), permane rilevante ai fini dello sviluppo di nuovi progetti innovativi in ambito ESG (i.e. BESS, attività di *permitting* degli impianti FV). Infine, da rilevare per la sua importanza a livello strategico e sui risultati, il contributo della *Branch KSA* (11% del VdP), il cui *trend* beneficia del picco produttivo della commessa *Riyadh Art Project* (17,6 mln di VdP nel FY24PC) che, oltre a far registrare marginalità elevate (\approx 45%), consente di cogliere nuove opportunità all'interno della capitale saudita. Nonostante l'aumento registrato in alcune voci di costo (i.e. acquisto materiali, noleggio automezzi, inserimento e formazione di nuovo personale), le politiche di *rewarding* adottate verso i PM e responsabili di BL, hanno permesso di efficientare la produzione e registrare minori costi per servizi (118 mln vs. 130 mln nel FY23). Tale dinamica, unitamente a un *mix* commesse ben diversificato, ha determinato un EBITDA adj (inclusivo di utili/perdite su cambi realizzati e canoni di *leasing*) in crescita a 27,2 mln (23,9 mln nel FY23 e superiore ai 25,2 mln di *budget*), corrispondente ad una marginalità del 15,0% (13,4% nel FY23). A fronte di oneri finanziari pari a 5,5 mln (4,1 mln nel FY23), in aumento principalmente per il *new financing*, l'esercizio 2024 dovrebbe chiudere con un utile netto pari a 13,1 mln (14,2 mln nel FY23).

Struttura finanziaria solida grazie a significativi flussi di cassa operativi – Nel FY24PC il Cash Flow Operativo Netto (CFON) si è mantenuto positivo e pari a 28,0 mln, in virtù di un'efficace gestione del capitale circolante netto (CCN). La crescita del portafoglio commesse (LIC), i maggiori crediti commerciali legati ad un picco nella fatturazione a fine anno e il calo degli acconti da clienti hanno determinato un fabbisogno finanziario che tuttavia è stato ampiamente compensato

da: (i) allungamento dei DPO verso storici *partner* commerciali (verso cui la Società vanta anche posizioni a credito); (ii) positiva dinamica tributaria e infragruppo; (iii) incremento delle passività verso consorzi in ATI. Tale liquidità è stata in parte destinata a supportare: (i) le Capex (0,4 mln) relative all'avvio della ristrutturazione della nuova sede aziendale a Chieti; (ii) le controllate estere (4,7 mln tra investimenti e crediti finanziari); (iii) interessi passivi per oltre 5 mln sul debito *outstanding* (di cui 42,5 mln di nuova provvista nel 2024). Si riconferma l'ampio *headroom* (18 mln ca.) delle linee autoliquidanti, disponibili a sostegno di futuri fabbisogni di CCN. In virtù dell'ampio *buffer* di liquidità prossimo a 85 mln a Dic24PC (\approx 48 mln a Dic23), la Posizione Finanziaria Netta *Adjusted* (PFN adj), comprensiva di 0,9 mln di debito leasing, risulta in marcata riduzione a 2,7 mln (21,3 mln a Dic23) con miglioramento degli indici PFN adj/PN e PFN adj/EBITDA adj rispettivamente pari a 0,03x e 0,10x a Dic24PC (0,25x e 0,89x a Dic23).

Business plan FY25-FY27 – Le leve strategiche per il prossimo triennio saranno focalizzate su: (i) consolidamento delle attività di ispezione e manutenzione; (ii) prosecuzione degli accordi quadro con ENI-Terna e completamento della commessa in Libia (*Sabratha*) in ambito *Oil&Gas*; (iii) avanzamento del *Riyadh Art Project*, con acquisizione di ulteriori progetti di *owner engineering* nell'area *Middle-East* e Nord Africa, anche grazie alla recente creazione della nuova BU *Art & Culture* dedicata alla consulenza per programmi di arte pubblica; (iv) rafforzamento della *partnership* con *Webuild* nel segmento *Infrastructure*, con possibili nuove aperture di LE all'estero (come già avvenuto in Romania); (v) sviluppo del segmento *Green* attraverso nuove soluzioni AI in campo FER (FV, BESS, *Water intelligence*); (vi) altre rilevanti opportunità in corso di acquisizione (i.e. termovalorizzatore a Roma, *AI-Engineering*, *New Healthcare*), che, prudenzialmente, risultano escluse o contemplate solo parzialmente, nei dati di piano. Nello specifico, per il FY25 il Management stima un VdP pari a ca. 254 mln (+40,4% YoY) e un EBITDA di 37,5 mln (con EBITDA margin prossimo al 15%, in linea con l'esercizio precedente). Tale assunzione riflette prudenzialmente il solo *backlog* comprensivo di portafoglio ricorrente già acquisito a Dic24 (560,8 mln nel periodo FY25-27) a cui si aggiungono 292,1 mln di *hard-pipeline*, ed esclude i progetti che attualmente sono ancora in fase di aggiudicazione (*soft-pipeline*). Nonostante un maggior fabbisogno atteso lato CCN, gli esborsi connessi all'ultimazione della nuova sede a Chieti (14 mln di Capex nel biennio FY25-26) e i *cash-out* per il rimborso del debito *outstanding* (ca. 24 mln nel FY25), l'assetto finanziario di Proger è previsto in miglioramento a Dic25 grazie all'acquisizione di nuovo capitale (principalmente nella forma di *equity*). In base alle analisi di sensitività effettuate, e pur a fronte di potenziali slittamenti fisiologici dei lavori, nei prossimi 12 mesi Cerved Rating Agency ipotizza il mantenimento di una struttura finanziaria solida.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di Proger S.p.A. potrebbe subire un *downgrade* in caso di mancato raggiungimento dei *target* economici attesi e minori flussi di cassa, tali da determinare il peggioramento della struttura finanziaria.

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

Analista Responsabile: Gloria Bozzoli – gloria.bozzoli@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/>.