

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.1**

a **VIMER S.r.l.**

San Giustino (PG) – Via Enrico Mattei n° 30

Cerved Rating Agency in data 24/06/2024 ha assegnato il rating B1.1 a VIMER S.r.l.

Prima emissione del rating: 15/04/2021

*VIMER S.r.l. (di seguito VIMER o la Società) opera da metà anni '80 nell'ambito dell'ideazione e produzione di packaging ed espositori in carta e cartone. È caratterizzata da un Capitale Sociale sottoscritto e versato per 260 mila euro (ammontare invariato nel corso degli ultimi anni); il 93% delle quote fa capo al socio fondatore Luigi MERENDELLI, mentre il restante 7% è ripartito pariteticamente fra Valentino e Valentina MERENDELLI. Pur permanendo un'azienda a conduzione familiare (i membri della famiglia compongono il C.d.A., presieduto da Luigi MERENDELLI), VIMER ha saputo adottare negli anni un modello di governance maggiormente strutturato e managerializzato, indispensabile per favorire una più congrua gestione di un business in crescita. L'attività di controllo è demandata ad un Sindaco Unico, mentre l'attività di revisione contabile è affidata alla società PWC S.p.A. VIMER è presente in Francia e UK con apposite legal entities commerciali direttamente controllate dalla capogruppo.*

### **FATTORI DI RATING**

L'emissione del rating B1.1 riflette: (i) il miglioramento della marginalità caratteristica nel FY23; (ii) il positivo trend affaristico, in controtendenza rispetto ad un andamento di settore meno dinamico nella seconda metà dell'anno; (iii) la buona contrazione a fine esercizio del livello di *leverage*, grazie ad una crescente capacità di generare flussi di cassa operativi positivi; (iv) la predisposizione di importanti investimenti necessari per ampliare/efficientare la struttura produttiva (in buona parte finanziati con leasing). Permangono positive le prospettive per il medio termine anche in relazione alla capacità di VIMER di sapere intercettare l'evoluzione della domanda settoriale.

**Valido posizionamento all'interno del settore di riferimento** - VIMER, forte di una discreta storicità e di un modello di business via via rafforzato nel corso degli ultimi anni, rappresenta oggi un marchio di riferimento all'interno dei mercati presidiati. Opera attraverso le divisioni "Packaging" (core business) e "Punto Vendita" rivolgendosi a clienti di *standing* elevato appartenenti soprattutto al settore alimentare, farmaceutico & parafarmaceutico, cosmetico e del lusso. Denota una buona propensione all'export (Francia il principale Paese di riferimento), con una percentuale sui ricavi totale intorno al 48% nel FY23. Emerge una crescente attenzione al tema della "sostenibilità" del business, sia in termini di un processo produttivo a minore impatto ambientale sia in relazione alla realizzazione di un prodotto *green*, ovvero sempre più orientato al "*plastic free*".

**Marginalità in progressivo miglioramento negli ultimi esercizi** – VIMER ha chiuso il FY23 con ricavi pari a 29,4 milioni di euro (+4,4% YoY) ovvero con una crescita inferiore alla ipotesi di budget (≈31 milioni di euro) e impattata da: (i) un adeguamento dei listini; (ii) una flessione della domanda di mercato a partire dall'ultimo *quarter* in relazione alle politiche di *destocking* adottate da alcuni clienti, con particolare riferimento ai comparti farmaceutico, parafarmaceutico e della cosmesi; (iii) le buone *performance* registrate invece, in termini di volumi venduti, nel comparto del lusso, che non ha risentito del contesto di mercato. Emergono un EBITDA adjusted (non comprensivo dei canoni di leasing e delle voci di costo/ricavo "non ricorrenti") pari a 5,0 milioni di euro con un EBITDA margin adj (in relazione al Valore della Produzione) in crescita al 17,0% circa (+2,5 p.p. YoY). Il miglioramento della marginalità è in particolare riconducibile: (i) un onere di approvvigionamento in contrazione di oltre 2 p.p.; (ii) ad una flessione dei costi energetici, anche in virtù dell'entrata in funzione ad agosto 2023 del nuovo impianto fotovoltaico (con

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](http://ratingagency.cerved.com)

una produzione a regime in grado di coprire il 65% circa del fabbisogno complessivo); (iii) ad una contrazione delle spese per manutenzioni (a fronte di un progressivo ricambio del parco macchine) e alle minori lavorazioni esterne; (iv) ad un incrementale efficientamento dei processi produttivi. L'esercizio è stato chiuso con un utile netto di quasi 2,0 milioni di euro (1,7 milioni di euro nel FY22) anche grazie alla contabilizzazione di plusvalenze per 614 mila euro scaturenti dall'alienazione di cespiti obsoleti.

**Livello di leverage in ulteriore contrazione** – Nel FY23 la gestione del working capital è stata più favorevole liberando risorse per 3,1 milioni di euro grazie ad una riduzione del magazzino e a migliori DSO agevolati da un maggiore utilizzo del factoring. Ne scaturisce un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo per 6,0 milioni di euro e tale da garantire un congruo autofinanziamento delle capex. Nell'esercizio la Società ha sostenuto investimenti per 6,3 milioni di euro, in buona parte (4,7 milioni di euro) finanziati tramite leasing, finalizzati ad un potenziamento/ammodernamento della capacità produttiva. A fine 2023 emerge una PFN adj (comprensiva di debiti di leasing pari a 7,0 milioni di euro) pari a 10,5 milioni di euro (12,7 milioni di euro a fine 2022), con ratio PFN adj/PN e PFN adj/EBITDA adj rispettivamente in miglioramento a 1,3x (2,0x a fine 2022) e 2,1x (3,0x a fine 2022) e tali da evidenziare un livello di leverage in buona contrazione.

**Strategie e risultati attesi** – Positive le prospettive commerciali nel medio termine trainate da: (i) una ripresa della domanda; (ii) un diverso mix di vendite (con maggiore peso assunto da prodotti caratterizzati da un valore intrinseco più alto ma anche da una maggiore profittabilità); (iii) una progressiva entrata a regime di nuove linee di business. In ordine al periodo 2023/2026 il Business Plan ipotizza un CAGR prossimo al 14%, mentre con riferimento al FY24 viene ipotizzato il conseguimento di ricavi nell'ordine dei 32/33 milioni di euro, obiettivo ritenuto conseguibile da Cerved Rating Agency in relazione ai dati infrannuali (12 milioni di euro i ricavi a fine maggio) e alla presenza di un *backlog* capiente (≈9 milioni di euro). Atteso altresì un nuovo sensibile miglioramento delle marginalità (EBITDA margin adj≈20%) favorito dal sopracitato diverso mix prodotti e da ulteriori *step up* in termini di efficienza produttiva. Il risultato netto 2024 beneficerà altresì di plusvalenze stimate in circa un milione di euro, derivanti dalla vendita di vecchi asset. Permarranno importanti gli investimenti nell'arco del prossimo triennio (con un *cash-out* complessivo stimato in 9,3 milioni di euro) a fronte di una confermata capacità di generare flussi di cassa operativi capienti grazie al sopra citato miglioramento dei margini e ad una gestione sempre più efficace del circolante (in relazione a giorni medi di rotazione del magazzino ancora più brevi e di un più ampio ricorso al factor). Il Piano ipotizza, pertanto, un graduale riassorbimento dell'esposizione finanziaria, con indici di sostenibilità in ulteriore miglioramento (PFN adj/EBITDA adj<2,0x a fine FY24), obiettivo conseguibile secondo l'opinione dell'Agenzia anche a fronte di possibili *downside* in merito alle marginalità conseguite e a ad una gestione del CCN meno virtuosa rispetto a quanto preventivato dal Business Plan.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Il rating di VIMER potrebbe registrare un *upgrade* nel caso di: (i) pieno conseguimento degli obiettivi economici di Piano (ricavi pari a 32/33 milioni di euro e EBITDA margin adj≥20%); (ii) ulteriore miglioramento del *leverage* finanziario a fine 2024 (PFN adj/EBITDA adj≤1,5x).
- Il rating di VIMER potrebbe subire un *downgrade* nel caso di: (i) deterioramento delle marginalità e dei flussi di cassa operativi; (ii) appesantimento a livello finanziario (PFN adj/EBITDA adj>3,0x e PFN adj/PN>1,5x).

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

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – [mara.cassinari@cerved.com](mailto:mara.cassinari@cerved.com)

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – [tiziano.caimi@cerved.com](mailto:tiziano.caimi@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.*