

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di **VIMER S.r.l.**

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

Cerved Rating Agency in data 21/06/2025 ha confermato il rating B1.1 di 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

La conferma del rating B1.1 riflette: (i) la sostanziale tenuta dei *ratio* di sostenibilità a fine 2024, nonostante l'aumento dei livelli di *leverage* ascrivibili a *performance* economiche inferiori alle attese; (ii) le ipotesi di ripresa preventivate per l'esercizio in corso (FY25), con un marginalità attesa nuovamente su livelli allineati al *track record* e con una contrazione della PFN adj. Tali obiettivi sono ritenuti conseguibili da Cerved Rating Agency (anche in relazione ai dati *actual* relativi al 1Q25), ancorché con possibili *downside* scaturenti da un andamento di mercato meno favorevole.

Valido posizionamento all'interno del settore di riferimento – VIMER, forte di una discreta storicità e di un modello di business progressivamente rafforzatosi nel corso degli ultimi anni, rappresenta oggi un marchio di riferimento all'interno dei mercati presidiati. Opera attraverso le divisioni "Packaging" (generico o alimentare) e "Punto Vendita", rivolgendosi a clienti di *standing* elevato appartenenti ai settori alimentare, farmaceutico & parafarmaceutico, cosmetico e del lusso. Denota una buona propensione all'*export* (Francia il principale Paese di riferimento), con una percentuale sui ricavi totali intorno al 48% nel FY24. Emerge una crescente attenzione al tema della "sostenibilità" del business (fattore ESG), sia in termini di processo produttivo a minore impatto ambientale sia in relazione alla realizzazione di un prodotto *green*, ovvero sempre più orientato al "*plastic free*".

Marginalità in contrazione nel FY24 – A fronte di un andamento settoriale meno favorevole, VIMER ha chiuso il FY24 con ricavi pari a 30,3 mln di euro (+3,1% YoY) ovvero con una crescita inferiore alle ipotesi di budget (≈33,5 mln). Nello specifico, l'andamento del business è stato impattato: (i) da una flessione dei volumi nell'ambito della divisione "Packaging", concentrata all'interno dei comparti farmaceutico, parafarmaceutico e del lusso, compensata tuttavia dalla vendita di prodotti caratterizzati da un prezzo di listino più elevato; (ii) dalle buone *performance* registrate, in termini di volumi venduti, nell'ambito del packaging alimentare; (iii) dall'avvio di nuove linee di business relative alla vendita di espositori e prodotti "a riempimento" (i.e. calendari dell'avvento). Emerge altresì un EBITDA adjusted (non comprensivo dei canoni di leasing e delle voci di costo/ricavo "non ricorrenti") in contrazione a 3,7 mln (5,0 mln nel FY24), con un EBITDA margin adj pari al 12,1% (-4,9 p.p. YoY). Il deterioramento della marginalità è in particolare riconducibile ad una più elevata incidenza dei costi per servizi (i.e. trasporti e lavorazioni esterne)

e, soprattutto, del costo del personale (a fronte di un maggiore ricorso ad interinali), in relazione ad iniziali inefficienze produttive

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

e alle difficoltà nel gestire picchi di ordinativi nell'ambito dei suddetti *new business*. L'esercizio è stato comunque chiuso con un utile netto di 522 mila euro (2,0 mln nel FY23) anche grazie alla contabilizzazione di plusvalenze per 926 mila euro dovute all'alienazione di un cespite obsoleto.

Livello di *leverage* sostenibile pur a fronte di una PFN in crescita a fine 2024 – Nel corso dell'ultimo biennio VIMER ha beneficiato di una gestione del *working capital* più favorevole in relazione al venire meno delle problematiche che avevano contraddistinto la *supply chain* soprattutto nel corso del FY22 rendendo necessario predisporre, in modo preventivo, maggiori scorte di magazzino. A fronte di un ciclo monetario equilibrato, migliora il rapporto CCN/VdP all'8,8% (20,5% nel FY22, 9,5% nel FY23). Il Cash Flow Operativo Netto adjusted (CFON adj), pur penalizzato da una riduzione dei margini, si mantiene positivo (1,2 mln vs i 6,0 mln dell'esercizio precedente) e tale da garantire una parziale copertura delle *capex*. Nell'esercizio la Società ha sostenuto investimenti per 5,4 mln, finalizzati soprattutto all'acquisizione di un nuovo e più performante macchinario per la stampa, con un *cash out* supportato sia dagli introiti derivanti dalla suddetta vendita di vecchi asset sia dall'emergere di crediti di imposta "Industria 5.0" per ca. 2,1 mln (che avranno impatto finanziario favorevole nel FY25). Il fabbisogno finanziario, legato anche all'erogazione di dividendi per 600 mila euro, è stato supportato da VIMER attraverso: (i) l'accensione di un nuovo finanziamento da 4,6 mln; (ii) l'utilizzo di parte della liquidità a disposizione (pari a 1,6 mln e contratta per 780 mila euro anno su anno). A fine 2024 emerge una PFN adj (comprensiva di debiti di leasing pari a 5,9 mln) pari a 13,6 mln (10,5 mln a fine 2023), con ratio PFN adj/PN e PFN adj/EBITDA adj rispettivamente in peggioramento 1,7x (1,3x a fine 2023) e 3,7x (2,1x a fine 2023), ma tali da evidenziare un livello di *leverage* comunque sostenibile.

Strategie e risultati attesi – In relazione ad una domanda meno dinamica rispetto al passato, le ipotesi di budget in ordine all'esercizio in corso (FY25) vedono una sostanziale conferma dei volumi affaristici conseguiti nel FY24 (≈30/31 mln) a fronte di: (i) ricavi pari a poco meno di 11 mln a fine maggio; (ii) un *backlog* ordini, alla medesima data, ammontante a ca. 9 mln; (iii) buone *performance* attese per la seconda parte dell'esercizio nell'ambito del packaging alimentare, business tipicamente contraddistinto da forte stagionalità. Gli sforzi del management saranno orientati a ristabilire, in virtù di una crescente efficienza produttiva e di azioni di *cost saving*, livelli di marginalità maggiormente consoni, con un EBITDA margin adj atteso nell'ordine del 17% ca., obiettivo ritenuto conseguibile dall'Agenzia in relazione al dato *actual* del 1Q (EBITDA margin adj=17,4%). In ottica futura i *driver* di crescita affaristica saranno perlopiù collegati ad una necessaria diversificazione dell'offerta (i.e. stampa laminata per il mercato del lusso, espositori, scatole rigide) in ragione di investimenti volti ad ampliare il *know how* proprietario e/o di possibili operazioni di M&A finalizzate a facilitare l'ingresso in nuovi segmenti di mercato. Nel breve termine VIMER permarrà verosimilmente caratterizzata da flussi di cassa capienti grazie al sopra citato miglioramento dei margini e di un'efficace gestione del circolante (che, in prospettiva, potrà beneficiare anche di una razionalizzazione delle politiche di approvvigionamento di materia prima). In relazione a *capex* più contenute, viene pertanto ipotizzata per fine 2025 una contrazione della PFN adj, con un *leverage ratio* che dovrebbe tornare su valori maggiormente allineati con l'attuale profilo di rischio (PFN adj/EBITDA adj<3,0x).

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine è attesa la conferma dell'attuale classe di rating.
- Il rating di VIMER potrebbe subire un *downgrade* nel caso di: (i) volumi affaristici e marginalità ampiamente inferiori alle attese nel FY25; (ii) mancata contrazione del livello di *leverage* (PFN adj/EBITDA adj>3,5x).

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – 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.