

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1

di Metro.Ferr S.r.l.

Sanremo (IM) – Via Nino Bixio, n°6

Cerved Rating Agency in data 24/08/2024 ha confermato il rating B2.1 di Metro.Ferr S.r.l.

Prima emissione del rating: 15/07/2019

Metro.Ferr S.r.l. (di seguito Metro.Ferr, la Società) opera dal dicembre 2015 nella progettazione, realizzazione e manutenzione di reti ferroviarie, tranviarie e metropolitane, su committenza pubblica e privata. È controllata all'83% da Management By Share S.r.l., riconducibile all'AU Gaetano Baldi, con le restanti quote minoritarie riconducibili ad Antonio Imperatore (15%) e Felice Sammarco 82%). Nel 2020 ha acquisito il 100% di Impresa A.C.V. S.r.l., che si occupa di opere civili nell'ambito dell'armamento ferroviario complementari al business di Metro.Ferr, rientrante nel perimetro di consolidamento e che dovrebbe essere incorporata entro fine 2024. Nel 2022, inoltre, è stata costituita LOIN S.r.l., società di trasporto merci conto terzi, partecipata per il 55% da Metro.Ferr e per il restante 45% da Impresa A.C.V. S.r.l.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) le performance economiche positive registrate nel FY23; (ii) l'appesantimento finanziario emerso nel 2023 a seguito del maggior assorbimento di cassa determinato dall'espansione del *working capital* e dalle *capex*, nonostante il miglioramento dei flussi reddituali; (iii) le previsioni per il FY24 di consolidamento dei risultati economici anche grazie all'incorporazione della controllata Impresa A.C.V. con rafforzamento del posizionamento competitivo; (iv) l'atteso incasso nel 2024-2025 della tardiva revisione prezzi da parte di committenza pubblica, con alleggerimento dell'assetto finanziario.

Mantenimento di un trend economico espansivo nel FY23 - Metro.Ferr ha registrato nel FY23 un Valore della Produzione (VdP) di 22,3 mln (+13,5% YoY) e un EBITDA di 4,3 mln, pari al 19,3% sul VdP (18,8% nel FY22). Al netto di canoni di leasing, l'EBITDA *margin adj* aumenta al 20,5% (19,9% nel FY22) sia per il mix di commesse che per taluni *saving* sui costi industriali derivanti dalla politica di investimento avviata dall'azienda nel FY23. Il piano *capex* 2023-2025 prevede l'acquisto di macchinari cantieristici (assoggettati a certificazione da parte dei committenti) in sostituzione della locazione degli stessi, con abbattimento progressivo dei costi annui di noleggio e benefici sulle tempistiche di esecuzione delle commesse che talvolta hanno risentito di ritardi nel reperimento degli stessi sul mercato. I *saving*, pertanto, saranno più evidenti sui risultati economici attesi per il FY24 (-10% ca. i costi di locazione dei macchinari). Nonostante maggiori ammortamenti e una gestione finanziaria in tendenziale appesantimento nel FY23, con un saldo negativo per 0,9 mln (negativo per 0,6 mln nel FY22) correlato all'incremento dell'esposizione debitoria e dei tassi d'interesse, la Società ha chiuso il bilancio al 31/12/2023 con un Utile di 1,6 mln (1,4 mln nel FY22), interamente accantonato a riserve patrimoniali. A livello consolidato il bilancio 2023 ha chiuso con un VdP di 31 mln, un EBITDA *margin adj* del 17,8% (15,9% nel FY22) e un Utile di 1,9 mln (1,6 mln nel FY22).

Riduzione dei flussi di cassa e appesantimento finanziario a supporto di *capex* e *working capital* - La crescita affaristica registrata da Metro.Ferr nel FY23 ha determinato un'espansione del Capitale Circolante Netto (CCN) a 13,4 mln (+31,3% YoY) per effetto di: (i) maggiori rimanenze (+1,4 mln); (ii) aumento dei crediti commerciali (+0,3 mln) determinato dai ritardi negli incassi dalla PA, solo in parte compensati dall'accorciamento dei DSO da clienti privati; (iii) riduzione dei

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

DPO. Pertanto, nonostante il miglioramento della marginalità, la gestione del CCN (ratio CCN/VdP in aumento a 60,2% vs 52% nel FY22) ha drenato nel FY23 maggiori risorse finanziarie, determinando un Cash Flow Operativo Netto (CFON) in riduzione a 0,1 mln (0,4 mln nel FY22), insufficiente per la copertura delle *capex* dell'esercizio (2,3 mln). La Società, inoltre, ha fornito supporto finanziario alla controllata Impresa A.C.V. per 1,4 mln teso a sopperire alla carenza di liquidità generata dalla mancata erogazione nel FY23 della "revisione prezzi ex DLGS 50/2022" dovuta dal cliente FNM. Metro.Ferr, pertanto, ha acceso nuovi finanziamenti per complessivi 4,5 mln, di cui 1,5 mln con Banca CF+ e 3 mln erogati da Anthilia (di cui 2,4 mln garantiti SACE), che si affiancano al finanziamento di 2,4 mln già accordato nel 2022 (garantito MCC). La PFN adj (comprensiva di 357k euro di debiti tributari scaduti e rateizzati e di debiti per leasing per 467k euro) al 31/12/2023 è aumentata a circa 13 mln (9,2 mln al 31/12/2022), con ratio di sostenibilità del debito in peggioramento, rispettivamente PFN adj/PN a 1,26x e PFN adj/EBITDA adj a 2,84x (1,05x e 2,35x nel 2022). Il leggero superamento dei parametri finanziari sul finanziamento di 2,4 mln ottenuto da Anthilia nel 2022 e la temporanea tensione di liquidità legata al supporto finanziario fornito alla controllata Impresa A.C.V., hanno dunque determinato la richiesta di *waiver* ai finanziatori per modifica dei covenant e riscadenziamento di alcune rate di rimborso (accordi in fase di definizione).

Aspettative di consolidamento economico nel FY24 e di superamento della fase di stress finanziario evidenziata nel 1H24 – Sulla base dell'attuale portafoglio commesse di circa 59 mln di euro a livello aggregato (di cui 41,3 su Metro.Ferr e 17,2 mln su A.C.V.), il management stima di conseguire nel FY24 un VdP consolidato prossimo a 32 mln, con un EBITDA margin intorno al 20,9% (al 1H24 era pari al 19,5%). Tali previsioni riflettono gli effetti positivi della succitata incorporazione di Impresa A.C.V. in termini di: (i) dimensioni di maggior rilievo e riunificazione delle certificazioni in ambito di armamento ferroviario ed opere civili ai fini della partecipazione a nuove gare; (ii) economie di scala sui costi industriali, soprattutto sull'utilizzo dei macchinari cantieristici, superando i tempi di autorizzazione e reperimento degli stessi sul mercato; (iii) vantaggi fiscali nell'operatività come soggetto giuridico unitario; (iv) Patrimonio Netto più robusto per l'incremento della riserva di consolidamento. Si prospetta una riduzione di PFN al 31/12/2024 (già evidente al 30/06/2024) e un miglioramento dei ratio di sostenibilità del debito. L'operatività aziendale è stata contraddistinta nel 1H24 da transitoria carenza di liquidità che ha reso necessaria l'accensione di ulteriori finanziamenti per 1 mln e un sostenuto ricorso alla leva commerciale, in attesa di ottenere il riconoscimento della revisione prezzi. L'Agenzia, dunque, ritiene che il profilo di rischio di Metro.Ferr permanga vulnerabile, prospettandosi la necessità di dover ricorrere a ulteriore nuova finanza esterna, nel caso in cui la problematica si dovesse protrarre oltre l'esercizio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si ipotizza il mantenimento dell'attuale classe di rating al superamento della fase di tensione di liquidità ed alleggerimento della struttura finanziaria.
- Il rating di Metro.Ferr potrebbe registrare un downgrade in caso di mancato raggiungimento dei target economici ipotizzati a Piano e deterioramento dei flussi di cassa, con conseguente peggioramento della sostenibilità del debito.

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

Analista Responsabile: Angelina Pacifico – angelina.pacifico@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – mara.cassinari@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/>