

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

B1.2

il rating pubblico di **Interna Holding S.p.A.**

Tavagnacco (UD) – Viale Galileo Galilei, 9/A

Cerved Rating Agency in data 16/01/2025 ha modificato il rating di Interna Holding S.p.A. da B1.1 a B1.2.

Prima emissione del rating: 21/10/2020

Interna Holding S.p.A. (di seguito Interna Holding o il Gruppo), fondata nel 1989, è la Holding a capo dell'omonimo gruppo industriale operante a livello internazionale nel settore dell'arredo contract di lusso e facente capo al 100% alla Famiglia Travan, specificamente a Diego Travan al 75% e Derna Del Stabile per il restante 25%.

FATTORI DI RATING

Il downgrade del rating riflette: (i) il mancato raggiungimento dei *target* previsti per il 2024, sia in termini di marginalità operativa che di leverage finanziario; (ii) il *backlog* acquisito a Dic24 in grado di coprire gran parte del VdP atteso nel FY25, con marginalità attesa tuttavia su livelli inferiori rispetto alle ipotesi di piano; (iii) un assetto finanziario che a Dic25 dovrebbe mantenersi allineato all'attuale classe di rating, nonostante un maggior assorbimento lato circolante.

Contrazione della marginalità operativa nel FY24PC – In base ai dati economici pre-closing 2024, il Gruppo ha evidenziato un Valore della Produzione (VdP) in aumento a 45,6 mln (42,7 mln nel FY23), pur a fronte di un EBITDA margin *reported* in riduzione al 4,1% (6,7% nel FY23 e nell'ordine del 6,5%-7,0% da budget 2024). Nel corso del 2024 la marginalità operativa è stata infatti penalizzata da: (i) *mix* commesse che permane ancora maggiormente orientato al segmento navale (57% del VdP nel FY24), tendenzialmente caratterizzato da marginalità medie inferiori (10-20%) rispetto al *core business* storico rivolto al settore alberghiero/residenziale (36% del VdP con marginalità media prossima al 30%); (ii) slittamento di alcune importanti commesse in ambito alberghiero, tuttavia attese in esecuzione nel FY25; (iii) scarsa redditività di una commessa verso un cliente di primario *standing* del settore della cantieristica navale; (iv) lavori significativi svolti dal Gruppo in qualità di terzista/subappaltatore per conto di grandi imprese di costruzione, con conseguente aggravio di importanti costi di intermediazione. Infine, il 2024 dovrebbe chiudersi con un utile di 0,6 mln di euro (1,3 mln di euro nel FY23), al netto di oneri finanziari per 0,5 mln ed imposte d'esercizio di 0,5 mln di euro.

Incremento del leverage a supporto della capitale circolante netto (CCN) – A Dic24 la struttura finanziaria risulta appesantita a causa del maggior fabbisogno derivante dal CCN, determinato sia dai maggiori volumi e *size* rilevante dei lavori in portafoglio, sia da un ciclo monetario sfavorevole, anch'esso influenzato dal *mix* commesse maggiormente focalizzato sul segmento navale. L'assorbimento del *working capital*, unitamente alla contrazione dei margini, ha quindi determinato una sensibile riduzione del Cash Operativo Netto (CFON) rispetto al FY23 (1,3 mln). Il fabbisogno complessivo, pur a fronte di Capex poco significative, si traduce in una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) in aumento a 6,1 mln a Dic24 (3,4 mln di euro a Dic23), valore non inclusivo dei conti correnti vincolati (0,9 mln a fine 2024), con un incremento dei *ratio* PFN *adj*/EBITDA a 3,3x (1,2x a fine 2023) e PFN *adj*/PN a 0,5x (0,3x a fine 2023).

Strategie e prospettive di medio-lungo periodo – In base al Business Plan 2024PC-2029E, la strategia di crescita del Gruppo poggia sulla replicabilità e scalabilità del *business model*, con l'obiettivo, entro il quinquennio, di raggiungere 100

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

mln di fatturato, una redditività progressivamente crescente (prossima al 10% ca.) e una struttura patrimoniale-finanziaria in tendenziale miglioramento. Il Management ritiene che tali ambiziosi risultati possano essere raggiunti in arco piano grazie all'implementazione di una serie di azioni strategiche finalizzate a: (i) la maggior diversificazione verso settori ad elevata marginalità (i.e. alberghiero, residenziale, *fashion*, *corporate*, *retail*); (ii) il consolidamento della presenza in aree geografiche già presidiate (i.e. Francia, Germania, Uk, Cina e Usa) e successivo ingresso in nuovi paesi attrattivi (Brasile, EAU); (iii) la graduale trasformazione da "azienda leggera/commerciale", a realtà industriale attraverso l'apertura di nuove sedi produttive di proprietà, pur mantenendo una struttura flessibile con ricorso anche a fonti produttive esterne; (iv) il rafforzamento della rete commerciale con *focus* rivolto alla diretta acquisizione e gestione delle commesse, con contestuale eliminazione degli oneri di intermediazione; (v) il potenziamento del marchio di proprietà "*Interna*" e il rilancio di quello "*Logica*"; (vi) il perfezionamento del modello organizzativo e del controllo di gestione, con prevista redazione e certificazione del bilancio consolidato entro l'anno in corso. Al fine di sostenere tali iniziative il Management sta attualmente valutando il ricorso a nuovo *financing* (tanto nella forma di debito quanto di *equity*), nonché la costituzione di *partnership* internazionali per favorire la penetrazione nei nuovi mercati esteri. Da ultimo, sebbene non riflesso prudenzialmente a livello di piano, e svalutato annualmente in considerazione dell'incertezza circa i relativi tempi e le modalità di incasso, come potenziale *upside* dei risultati stimati si segnala il *cash-in* derivante dalla chiusura della storica posizione creditoria verso Sinolanka (iscritta attualmente ad un valore netto contabile di 8,7 mln). Con riguardo alle previsioni di breve periodo, per il FY25 il Piano stima il raggiungimento di un VdP pari a ca. 60 mln (+32% YoY) a fronte di una marginalità in recupero al 5,5%-6,0% ca. A livello finanziario, in considerazione dello sviluppo dei volumi, è previsto un maggior assorbimento da parte del CCN che, insieme agli investimenti programmati in digitalizzazione (ca. 220 mila euro), determineranno un appesantimento della posizione finanziaria a Dic25, con *leverage* comunque sostenibile e allineato al valore di Dic23. In considerazione di un valore di *backlog* a Dic24 pari a 69,3 mln, a cui si aggiungono 14,4 mln di progetti già in fase di negoziazione (*hard pipeline*), Cerved Rating Agency ritiene raggiungibili i *target* di VdP per il FY25. Tuttavia, anche in base alle analisi di *sensitivity* effettuate, l'Agenzia ritiene che le attuali tensioni a livello geo-politico, le importanti sfide connesse all'implementazione del nuovo piano industriale, e un *mix* commesse ancora molto focalizzato sul segmento navale, potrebbero impattare sulla marginalità attesa del Gruppo, senza tuttavia compromettere l'attuale profilo di rischio nei prossimi 12 mesi.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating assegnato potrebbe registrare un upgrade in caso di: (i) variazione del *mix* di commesse con spostamento verso segmenti caratterizzati da marginalità più elevate, con raggiungimento già nel FY25 di un significativo incremento dell'EBITDA margin adj (>6%); (ii) miglioramento dei flussi di cassa operativi e del leverage (PFN adj. /EBITDA adj. < 2,0x).
- Il rating assegnato potrebbe registrare un downgrade in caso di: (i) mancata variazione del *mix* di commesse verso segmenti con marginalità più elevate, con contestuale sensibile disallineamento rispetto ai *target* di marginalità previsti per il FY25; (ii) deterioramento dei flussi di cassa operativi con peggioramento del ratio PFN adj. /EBITDA.

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