

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

di Interna Holding S.p.A.

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

Cerved Rating Agency in data 15/04/2026 ha confermato il rating B1.2 di Interna Holding S.p.A.

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%. Il Gruppo, tradizionalmente incentrato sul Made in Italy attraverso legal entities nazionali (Interna Collection, Interna Contract, Logica e Interna Real Estate) dal 2010 ha avviato un processo di internalizzazione tramite la costituzione di società estere in Cina, Francia, UK, Singapore, Germania e USA.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) un trend economico FY25 Pre-Closing (PC) penalizzato dallo slittamento di importanti commesse e dal ritardo nella chiusura della storica posizione Sinolanka; (ii) il miglioramento dell'assetto finanziario a Dic25, essenzialmente legato al rilevante cash-in a chiusura della menzionata vicenda giudiziale; (iii) le prospettive di sviluppo del business, supportate dal *Backlog* acquisito a Mar26 e dalle iniziative strategiche già avviate nel 2026 dal Management, con previsione di mantenimento di un assetto finanziario equilibrato a Dic26.

Calo delle performance economiche nel FY25PC – I dati aggregati FY25PC mostrano un Valore della Produzione Adjusted (VdP adj) in calo a 38,3 mln (46,6 mln nel FY24; -18% YoY) e un EBITDA adjusted (rettificato per 2,7 mln di plusvalenza *intercompany* e per 1,8 mln di oneri straordinari) in contrazione a 0,7 mln (1,8 mln nel FY24), corrispondente ad una marginalità del 2,0% (3,8% nel FY24 e 6,6% nel FY23). L'andamento economico nel 2025 è stato infatti penalizzato da: (i) rallentamenti, per cause non imputabili al Gruppo, nell'avvio di alcuni importanti progetti in campo alberghiero (i.e. Cortina e Borgo Pignano), con conseguente *mix* commesse ancora incentrato verso il segmento navale (caratterizzato da redditività inferiori rispetto all'alberghiero/residenziale di lusso); (ii) limitazioni sul fronte operativo e finanziario associate alla mancata chiusura, fino a Set25, della vicenda giudiziale nei confronti di *Sinolanka Hotels & Spa (Pvt) LTD* che, dunque, ha penalizzato la capacità di implementare una strategia di crescita verso segmenti più remunerativi anche nel 2025. In ultimo, a fronte di un saldo della gestione finanziaria negativo per 0,7 mln (in linea al FY24) e dei succitati *items* non ricorrenti pari a 0,9 mln (2,7 mln relativi alla plusvalenza per cessione del marchio di Interna Contract a Interna Holding, e 1,8 mln legati allo stralcio della quota di credito non incassata dalla chiusura della vicenda Sinolanka), il Gruppo dovrebbe chiudere l'esercizio 2025 rilevando un utile di 0,4 mln (0,3 mln nel FY24).

Posizione Finanziaria Netta Adjusted (PFN adj) cash positive a Dic25PC – Sotto il profilo finanziario, nel corso del 2025 la struttura di Interna Holding ha beneficiato della chiusura della già richiamata posizione creditoria verso Sinolanka. A Set25, difatti, il credito iscritto a Dic24 per un valore netto contabile di 8,7 mln è stato chiuso tramite l'incasso in un'unica soluzione di 6,7 mln, con i residui 1,8 mln iscritti a perdita nel 2025. Tale fattispecie, in presenza di una dinamica stabile del *working capital* e di Capex poco significative, ha determinato una PFN adj che, escludendo i conti correnti vincolati (0,7

mln a Dic25PC), è risultata *cash positive* per 0,9 mln al Dic25PC (a debito per 5,5 mln a Dic24). Con riguardo ai primi mesi 2026, si segnala che la Società ha acceso nuova finanza per 0,2 mln per supportare il *working capital*, con ulteriori 0,7 mln in fase di pre-delibera funzionali all'acquisizione di una piccola falegnameria in provincia di Udine (*closing* operazione previsto a Mag26, della *size* di ca. 1,0 mln) come parte del più ampio progetto di trasformazione del business (da azienda leggera a realtà industriale).

Le previsioni Budget FY26 e strategie di medio-lungo periodo – A fronte dell'elevata concorrenza con conseguente pressione sui margini nel principale segmento servito (ancora preponderante il segmento navale con il 54% dei ricavi realizzati nel FY25PC), negli ultimi anni il Gruppo ha delineato una strategia finalizzata alla realizzazione di progetti complessi connotati da più elevate marginalità. In tale ottica, le leve di crescita per il prossimo biennio prevedono: (i) il consolidamento del segmento navale, essenziale per garantire un'adeguata visibilità dei risultati, ma con previsione di ingresso in nuovi sotto-segmenti maggiormente redditizi (i.e. *refitting* navale); (ii) l'espansione in settori più alto marginanti (alberghiero e residenziale di lusso), soprattutto in mercati dall'elevato potenziale (i.e. USA e UK); (iii) la trasformazione da "azienda leggera" (ad oggi tutte le attività produttive sono svolte in *outsourcing*) a realtà industriale, integrando alla progettazione e allestimento anche la manifattura *in house* degli arredi (un primo *step* in tal senso deriva dall'acquisizione della suddetta falegnameria che permetterà di affinare la qualità delle lavorazioni e incrementare i margini, anche grazie ai *saving* sui costi per le attività in subappalto); (iv) maggior digitalizzazione a fini del monitoraggio del business e della prossima redazione e certificazione di un bilancio consolidato. Nonostante un contesto macroeconomico di forte incertezza, nel FY26 il Management ritiene che il regolare avanzamento delle commesse in portafoglio potrà consentire la ripresa sia dei volumi di business (VdP \approx 50 mln), sia della marginalità operativa (EBITDA margin adj atteso in un *range* del 4,0- 4,5%). Sotto il profilo finanziario, il Gruppo ha già avviato interlocuzioni con il ceto bancario per reperire il *funding* necessario che, oltre a supportare l'espansione futura dei volumi (*target* di Backlog sui 100 mln ca.), sarà destinato: (i) nel FY26, ad implementazione di un nuovo ERP (Capex di ca. 0,7 mln); (ii) nel FY27, all'ampliamento dell'attuale capannone industriale della neo acquisita falegnameria, con annesso investimento in impianto FV (Capex stimati per ca. 1,0). In ultimo, a fronte di *Backlog* a Mar26 pari a 73,2 mln (di cui 32,1 mln attesi già nel FY26), di progetti in *pipeline* per altri 145 mln (di cui 19,6 mln di *hard pipeline*), e in forza del rilevante *cash-in* emerso in chiusura della vicenda giudiziale, l'Agenzia ritiene che il miglioramento del *leverage* finanziario potrà consentire al Gruppo di ritornare a focalizzarsi su progetti a maggior valore aggiunto, con atteso ripristino della marginalità sui livelli del *track-record* (EBITDA margin adj \approx 6%) e conseguente miglioramento del profilo di rischio.

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 FY26 di un incremento dell'EBITDA margin adj ($>$ 6%); (ii) miglioramento dei flussi di cassa operativi e mantenimento dell'attuale grado di leverage (PFN adj./EBITDA adj. $<$ 2,0x).
- Il rating assegnato potrebbe registrare un downgrade in caso di: (i) mancato raggiungimento dei target economici FY26, in termini di marginalità operativa; (ii) deterioramento dei flussi di cassa operativi con conseguente sensibile peggioramento degli indici di leverage.

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

Analista Responsabile: Gloria Bozzoli – gloria.bozzoli@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Stefania Merlo – stefania.merlo@iongroup.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.