

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

**B2.1**

il rating pubblico di **Giordafin S.p.A.**

Civitanova Marche (MC) – Via Sidney Sonnino, n°41

Cerved Rating Agency in data 20/09/2024 ha modificato il rating di Giordafin S.p.A. da B1.1. a B2.1

Prima emissione del rating: 20/10/2016

*Giordafin S.p.A. (di seguito, Giordafin o il Gruppo) è a capo dell'omonimo Gruppo fondato dalla famiglia Giordani oltre 70 anni fa, specializzato nella commercializzazione di fodere di pelle destinate al settore calzaturiero. Opera con l'attuale assetto dal 2020 a seguito della dismissione delle partecipazioni dirette ed indirette nel comparto immobiliare e dell'acquisizione di AL.VI.PEL S.r.l., società lombardo-piemontese focalizzata su prodotti di alta/altissima gamma destinati quasi esclusivamente al segmento della moda e del lusso. Giordafin detiene il 96,64% di Conceria Tirrena S.p.A. che a sua volta possiede il 100% di AL.VI.PEL. S.r.l. La governance del Gruppo è riconducibile ai fratelli Mario e Donatella Giordani (ognuno detentore del 49% del pacchetto azionario, il restante 2% è riferibile al Trust Romano Giordani), coadiuvati da figure manageriali preposte a funzioni chiave.*

### **FATTORI DI RATING**

Il downgrade del rating riflette: (i) l'importante calo del volume d'affari registrato dal Gruppo nel FY23 e la contrazione della marginalità operativa, al di sotto delle previsioni di Budget a causa delle sfavorevoli dinamiche settoriali; (ii) il peggioramento dell'indice di *leverage* a fine 2023, a fronte tuttavia del mantenimento di una solida struttura patrimoniale; (iii) l'ulteriore calo delle performance economico-reddituali previsto per il FY24 alla luce dei risultati semestrali delle società operative e del persistere di un contesto settoriale incerto.

**Contrazione dei ricavi e della marginalità operativa nel FY23** – Nell'esercizio 2023 il Gruppo ha registrato ricavi consolidati pari a 35,6 mln di euro, in calo rispetto al FY22 (47,7 mln) a causa dei minori volumi venduti per effetto del deciso rallentamento della domanda, riscontrato a partire dal secondo semestre 2022 in particolare nel segmento *luxury*. La contrazione dei quantitativi commercializzati è stata più importante per AL.VI.PEL., che sviluppa ca. il 90% del fatturato nei confronti di clientela *premium*, mentre Conceria Tirrena è riuscita a mitigare parzialmente l'effetto grazie a una base clienti maggiormente diversificata (registrando una riduzione della quota di ricavi verso le *maison* del lusso a ca. il 50%). L'EBITDA *adjusted* (depurato dalle componenti non ricorrenti e dai canoni di leasing), è stato pari a 2,4 mln di euro (4,2 mln nel FY22), con EBITDA *margin adjusted* in contrazione di 2,1 p.p. rispetto al FY22 in relazione alla maggiore incidenza dei costi fissi a seguito del calo del volume d'affari. Nel FY23 la marginalità operativa ha beneficiato di un contributo a fondo perduto da 1,0 mln di euro ricevuto da Simest quale misura di sostegno alle imprese penalizzate dal conflitto russo-ucraino (importo complessivo del contributo 2,5 mln di cui 1,5 mln in qualità di debito finanziario). A fronte di tali dinamiche e di oneri finanziari in aumento a 0,8 mln di euro (0,4 mln nel FY22) principalmente a causa del rialzo dei tassi di interesse, l'esercizio chiude con un risultato finale negativo per 67 mila euro, a fronte dell'utile di 1,4 mln realizzato nel FY22.

### **Peggioramento dell'indice di *leverage*, a fronte tuttavia di un grado di patrimonializzazione che permane rilevante**

– Nel FY23 il Gruppo ha evidenziato un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo per 2,6 mln di euro, per l'effetto

combinato di una riduzione delle rimanenze (-6,7 mln rispetto al 31/12/2022), in ragione delle politiche di smaltimento del magazzino implementate dal management, parzialmente controbilanciata da una contrazione dei DPO a seguito dello *switch* verso fornitori caratterizzati da condizioni economiche più vantaggiose (a presidio della marginalità) ma con tempistiche di pagamento più stringenti. Nell'esercizio il Gruppo ha sostenuto Capex per ca. 1,5 mln di euro. Ulteriori *cash-out* hanno riguardato la concessione di due finanziamenti fruttiferi a società rientranti nel perimetro di interesse della famiglia Giordani per complessivi 4,0 mln e la distribuzione di riserve statutarie per 0,6 mln. Pertanto, al 31/12/2023 la PFN *adjusted* (comprensiva di debito di leasing per 9,5 mln) risulta pari a 25,0 mln (21,1 mln a fine 2022), evidenziando un peggioramento del *leverage ratio*. L'indice PFN adj/PN adj si mantiene tuttavia contenuto (0,9x) in considerazione del consistente Patrimonio Netto (pari a 25,7 mln a fine 2023, rappresentando il 51% del Capitale Investito Netto).

**Proiezioni FY24** – Nel 1H24 Conceria Tirrena e AL.VI.PEL. hanno registrato un'ulteriore contrazione dei ricavi rispettivamente a 10,1 mln (12,4 mln nel 1H23) e a 5,8 mln (9,6 mln nel 1H23). Anche in considerazione di una lieve ripresa dei volumi di vendita di Conceria Tirrena verso un importante cliente nel 2H24, il management stima di chiudere l'esercizio con ricavi consolidati di ca. 25 mln di euro. Nonostante le azioni implementate a sostegno della redditività, si stima che il minore volume d'affari non consentirà un completo assorbimento dei costi fissi, determinando un EBITDA consolidato negativo. Dal punto di vista finanziario, i flussi di cassa dovrebbero mantenersi positivi in considerazione di un minor fabbisogno da parte del Capitale Circolante legato al calo del fatturato. Al 31/12/2024 la PFN è dunque attesa in lieve decremento rispetto a fine 2023, nonostante le Capex previste nell'esercizio (ca. 1,0 mln di euro). L'Agenzia considera verosimili le stime del management, delineando a fine 2024 un profilo di rischio coerente con la classe di rating attribuita, anche in considerazione del persistere di dinamiche settoriali incerte circa l'effettiva ripresa degli ordinativi e il conseguente recupero della redditività.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine si prevede il mantenimento dell'attuale classe di rating. Nel medio termine eventuali upgrade sono subordinati al recupero della redditività e al miglioramento del livello di *leverage*
- Il rating di Giordafin S.p.A. potrebbe subire un downgrade a seguito dell'ulteriore protrarsi della situazione di incertezza sulla ripresa degli ordinativi, con conseguenti effetti negativi sui flussi di cassa e sulla struttura finanziaria

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

Analista Responsabile: Giulia Spreafico – [giulia.spreafico@cerved.com](mailto:giulia.spreafico@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@cerved.com](mailto: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.*