

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di **Systema Ambiente S.p.A.**

Brescia (BS) – Via Dei Santi, n° 58

Cerved Rating Agency in data 02/12/2024 ha confermato il rating B1.1 di Systema Ambiente S.p.A.

Prima emissione del rating: 15/01/2016

Systema Ambiente S.p.A. (di seguito Systema Ambiente o la Società) opera dagli anni '80 nel settore ambientale e si occupa della costruzione e gestione di impianti di stoccaggio, trattamento e smaltimento di rifiuti solidi o liquidi perlopiù industriali pericolosi e non, attraverso: (i) gli impianti di smaltimento Valseco di Montichiari ed Inzago; (ii) la piattaforma polifunzionale e integrata Ecoservizi di Brescia dedicata al trattamento di rifiuti industriali speciali; (iii) l'impianto di compostaggio Ecopol di Bagnolo Mella per il trattamento della FORSU e la produzione di fertilizzante biologico. La proprietà è riconducibile alle famiglie imprenditoriali Cerroni e Giovi, con presenza consolidata nel settore della gestione dei rifiuti. Dall'esercizio 2020 Systema Ambiente redige il Bilancio di Sostenibilità, a dimostrazione dell'attenzione a tematiche ESG, integrate in strategie e processi operativi al fine anche di promuovere e sviluppare l'economia circolare.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.1 riflette: (i) il consolidamento di fatturato e marginalità nei 9M24 dopo la contrazione del FY23; (ii) la PFN che permane *cash positive* a Set24; (iii) i flussi di cassa operativi stimati capienti nel FY24 a supporto delle Capex (apice nel FY26-27) e degli investimenti finanziari. A fronte di eventuali *downside* rispetto ai target di Piano, l'Agenzia ritiene che la Società dovrebbe confermare un profilo finanziario equilibrato.

Performance economiche in FY23 e in 9M24 – Systema Ambiente ha chiuso il FY23 con ricavi pari a 30,0 mln di euro, in calo rispetto al FY22 (ca. 32,1 mln) per l'effetto mix di: (i) minori quantitativi trattati c/o le discariche di Valseco (-9,6% YoY) ed Inzago (-34,5% YoY) al fine preservarne la vita utile; (ii) operatività limitata alla sola attività di trasferimento di rifiuti negli impianti Ecopol interessati da un piano di *revamping*; (iii) aumento dei prezzi medi di conferimento. Positiva, invece, la performance della U.O. Ecoservizi che nel FY23 ha incrementato le quantità trattate (+15,5% YoY) per la maggior domanda dei clienti industriali, sebbene in parte mitigata dalla riduzione dei prezzi medi unitari. L'EBITDA *adj* è pari a 5,6 mln con EBITDA *margin adj* del 18,5%, in calo di 4 p.p. rispetto al FY22 a causa di: (i) maggiore incidenza di costi per servizi (+2,3 p.p. YoY) riferiti a spese per smaltimenti, trasporti e costi di gestione post-chiusura; (ii) minore capacità di assorbimento dei costi fissi a causa dei volumi in calo. L'esercizio 2023 si è chiuso con un utile stabile a 3,0 mln (2,9 mln nel FY22), al netto di: (i) miglioramento del saldo della gestione finanziaria per proventi derivanti dagli investimenti in titoli; (ii) D&A più contenute nonostante la svalutazione di un terreno agricolo per 0,8 mln; (iii) svalutazione della partecipazione nella controllata Impresa VT S.r.l. Nei 9M24 si registra un consolidamento dei risultati economici: l'ulteriore aumento delle quantità trattate presso la piattaforma di Ecoservizi (+10,9% YoY) e la maggior operatività della discarica di Inzago (+1,8% YoY) ha permesso di compensare la performance in riduzione di Valseco (-4,3% YoY di quantitativi conferiti) e di realizzare ricavi pari a 23,3 mln (ca. 23,0 nei 9M23). Le azioni di ottimizzazione degli acquisti e dei costi fissi hanno consentito di raggiungere un EBITDA *adj* pari a 4,8 mln (4,7 mln nei 9M23) a riprova di un buon trend lato marginalità.

Mantenimento di una PFN *cash positive* – Nel FY23 Systema Ambiente ha confermato la capacità di generare un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo per 8,6 mln, in riduzione rispetto al FY22 (ca. 12,4 mln) per effetto della marginalità più contenuta e del minore apporto del CCN ma comunque capiente ai fini della copertura delle Capex (pari a 8,0 mln e

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

relative principalmente alla prosecuzione di interventi di ristrutturazione ed adeguamento antisismico dei fabbricati, al rinnovo del parco automezzi e all'acquisto dell'immobile della controllata C.R.C. S.r.l.). Nel FY23 ulteriori *cash-out* per 27,2 mln hanno riguardato l'acquisto di titoli (per trarre rendimento dallo stock di liquidità storicamente detenuto) e di partecipazioni in Ecologia Viterbo S.r.l. (25%) e Impresa VT S.r.l. (100%), funzionali allo sviluppo del business. A Dic23 la PFN *adj* (incl. 2 mln di debiti vs la controllata C.R.C.) si conferma *cash positive* per 3,2 mln (*cash positive* per 28,6 mln a Dic22). Il piano di investimenti di natura *maintenance* ed *expansive* è proseguito nei 9M24 per 2,9 mln (totali 3,5 attesi nel *full-year* 2024) e sono state acquisite partecipazioni in Ambiente Guidonia S.r.l. e Nike S.r.l., per rafforzare il presidio territoriale ed ampliare la gamma di servizi offerti. Al 30/09/2024 la PFN *adj* (incl. debito *intercompany* per 1,5 mln) conferma un saldo positivo per 3,8 mln.

Prospettive di chiusura FY24 e Piano Industriale – Il Management prevede di conseguire nel FY24 un Valore della Produzione (VdP) prossimo a 33,0 mln in lieve aumento rispetto al FY23. Ad eccezione di Valseco in cui è atteso un fatturato in calo per un effetto volume (-9,6% YoY) pur a fronte dell'incremento dei prezzi medi unitari, le altre U.O. nel FY24 dovrebbero evidenziare una crescita delle vendite grazie a maggiori quantitativi, in parte assorbiti da minori prezzi di conferimento. L'EBITDA *margin* è atteso nel FY24 stabile al 18% per l'effetto combinato di: (i) crescita delle performance di Ecoservizi e Inzago; (ii) lieve contrazione del margine di Valseco; (iii) rendimenti negativi di Ecopol determinati dalla parziale operatività legata alla fase di *upgrading* dell'impianto di compostaggio. Nel FY25-26E la marginalità è invece indicata in calo al ~10% per minori profitti della U.O. Valseco da correlarsi all'ulteriore contrazione dei volumi (da 51 mila tonn. nel FY24 a 35 mila nel FY25). Sono inoltre previsti proventi nell'intorno di 0,58-0,8 mln nel 2024-25 derivanti dagli investimenti finanziari in corso. I flussi di cassa operativi nel FY24 dovrebbero confermarsi capienti per supportare: (i) Capex di 3,5 mln relative al completamento di interventi ristrutturativi di natura anti-sismica; (ii) investimenti finanziari di 8 mln per acquisizioni partecipative. La liquidità nel 2024 dovrebbe beneficiare del rientro di uno storico credito finanziario vs il socio S.E.M.I.S., tramite sia incasso diretto sia compensazione con acquisto di azioni proprie per 2,4 mln. A Dic24 la PFN *adj* è stimata *cash positive* per 1,4 mln (incl. debito di 1,0 mln vs C.R.C.). Il piano Capex 2024-27 ammonta a 42,9 mln, da realizzarsi per 20,4 mln nel triennio FY24-26 e 22,5 mln nel FY27, esercizio in cui è prevista nuova provvista a MLT di 12 mln. Gli investimenti riguarderanno: (i) 13,7 mln su Ecopol nel 2025-27 per la realizzazione di un impianto di produzione di biogas; (ii) 21 mln su Inzago nel 2026-27 per la costruzione di un impianto di trattamento e recupero di rifiuti speciali pericolosi nell'ambito del processo di Economia Circolare; (iii) 4,5 mln su Ecoservizi nel 2025-27 per il *revamping* di impianti e la realizzazione di impianto FTV.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si ipotizza il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Systema Ambiente S.p.A. potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) risultati economico-finanziari significativamente inferiori ai target di Piano; (ii) rallentamento del processo di diversificazione dell'attività impiantistica a fronte del progressivo esaurimento delle discariche e dell'esito sfavorevole dei procedimenti autorizzativi in corso.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – www.ratingagency.cerved.com

Analista Responsabile: Stefania Merlo – stefania.merlo@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. 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/>