

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**A1.2**

di **BSP PHARMACEUTICALS S.p.A.**

Latina (LT) – Via Appia KM 65,561 Frazione Latina Scalo - Italia

Cerved Rating Agency in data 21/05/2025 ha confermato il rating A1.2 di BSP PHARMACEUTICALS S.p.A.

Prima emissione del rating: 05/03/2018

*BSP PHARMACEUTICALS S.p.A. (di seguito “BSP”, “la Società”) è attiva nella ricerca applicata volta allo sviluppo e produzione, in ambienti isotecnici, di prodotti oncologici innovativi. Promossa nel 2008 da Aldo BRACA, imprenditore con una pluridecennale esperienza nel settore specifico, è oggi caratterizzata da un Capitale Sociale pari a 2,8 milioni di euro, detenuto per il 57,32% da FABINVEST S.r.l. holding, riconducibile alla famiglia BRACA, e per il restante 42,68% dalla holding olandese BELFOLUX B.V.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating riflette: (i) il buon posizionamento competitivo nel settore di riferimento; (ii) il trend di crescita dei volumi affaristici in considerazione di un business anticiclico e resiliente ai mutamenti congiunturali; (iii) la conferma nel FY24 di un'elevata marginalità; (iv) la capacità di generare rilevanti flussi di cassa operativi; (v) il mantenimento di un livello di *leverage* ottimale pur a fronte dei cospicui investimenti abitualmente promossi al fine di un progressivo potenziamento della capacità produttiva; (vi) la costante attenzione allo sviluppo di un business sostenibile (fattori ESG). Secondo l'opinione di Cerved Rating Agency, BSP continuerà ad essere contraddistinta anche nel triennio 2025-2027 da un *trend* economico-finanziario altrettanto positivo, al netto di eventuali gravi *shock* a livello macro-settoriale derivanti dalla politica dei dazi adottata dall'Amministrazione Trump.

**Solido posizionamento settoriale** – BSP opera in qualità di CDMO (*Contract Development & Manufacturing Organization*), ovvero quale terzista specializzato nella produzione di farmaci innovativi oncologici, supportando i clienti dalle attività *pre-clinical* alla fase di commercializzazione. La Società si distingue per un processo produttivo integrato verticalmente, che cura sia la fase di coniugazione che la realizzazione del prodotto finale, fattore che, unitamente all'innovazione tecnologica degli impianti (costantemente oggetto di sviluppo) e alla crescente capacità produttiva e di stoccaggio, permette a BSP di ricoprire una posizione di *leadership* a livello globale. Il portafoglio clienti vede la presenza sia di *Big Pharma* che di *small & medium biotech* di profilo internazionale (con sbocchi in oltre 80 Paesi), con le quali BSP ha instaurato nel tempo *partnership* strategiche. L'elevato *standing* delle controparti minimizza il rischio di credito, così come le *liability cap* sui contratti e un adeguato *insurance package* limitano il rischio operativo per responsabilità di prodotto.

**Conferma di marginalità rilevanti a fronte di un trend affaristico in continua e marcata crescita** – BSP appare caratterizzata da un percorso di intensa crescita, con ricavi in rapido sviluppo (CAGR del 31% nel periodo 2021/2024), evidenziando peraltro, come successo nel corso dei recenti esercizi, una resilienza al mutare del contesto congiunturale. Il FY24 ha evidenziato un Valore della Produzione (VdP) pari a 560,7 mln di euro (+51,7% YoY), risultato oltre le aspettative di budget e che ha potuto beneficiare, oltre che dell'incremento dei ricavi caratteristici (532,7 mln vs i 344,7 mln del FY23), anche di un maggiore impatto dei contributi in conto esercizio (14,3 mln vs gli 8,1 mln del FY23). Permangono rilevanti le *performance* economiche, favorite nell'esercizio da un crescente grado di copertura dei costi fissi e dal maggior impatto

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](http://ratingagency.cerved.com)

positivo dei contratti “*take or pay*” (ca. 7 mln nel 2024): emerge nel complesso un EBITDA margin *adj* (epurato delle partite “non ricorrenti” e dei canoni di leasing di competenza) pari al 53,1% (+7,2 p.p. YoY), a fronte di un EBITDA *adjusted* di poco inferiore a 300 mln. Il saldo della gestione finanziaria assume nel FY24 una connotazione positiva per 759 mila euro a fronte di oneri (4,3 mln) stabili sul valore dell’esercizio precedente e, soprattutto, di rilevanti proventi (5,0 mln) incassati a fronte della liquidità investita. Al netto del carico fiscale e di un saldo “non ricorrente” positivo per 29,7 mln (benefici derivanti dal *patent box* per il quinquennio 2020-2024), l’esercizio chiude con un utile di 224,4 mln (91,6 mln nel FY23).

**Mantenimento di una solida struttura finanziaria** – BSP permane contraddistinta da robusti flussi di cassa operativi, in grado di garantire un congruo autofinanziamento delle consistenti *capex* (115 mln ca. nel FY24). Con riferimento al FY24 si evince un Cash Flow Operativo Netto (CFON) pari a 202 mln ca. a fronte dell’incremento dell’EBITDA e di una gestione del *working capital* più efficace rispetto agli ultimi esercizi, con una crescita del CCN (+26 mln ca.) che ha beneficiato: (i) di una contrazione delle tempistiche di rotazione del magazzino a fronte di una progressiva normalizzazione delle dinamiche di approvvigionamento che, nel biennio precedente, avevano invece reso necessaria l’adozione di crescenti scorte preventive; (ii) del continuo apporto accordato dalla clientela in termini di anticipi contrattuali (cresciuti per ulteriori 24,9 mln nell’esercizio e pari a poco meno di 81 mln a fine 2024); (iii) di limitati scostamenti di DSO e DPO. I cospicui flussi generati hanno supportato: (i) la distribuzione di dividendi per 28 mln; (ii) il pagamento delle quote dei finanziamenti MLT in scadenza (10 mln ca.); (iii) un ulteriore consolidamento delle disponibilità di cassa. A fronte di liquidità e *cash equivalent* pari a poco meno di 224 mln (128,8 mln a fine 2023) e di debiti di leasing pari a 67,8 mln, emerge a fine 2024 una PFN *adjusted cash positive* per 58,0 mln (a fronte di una PFN *adj* pari a 45,7 mln a fine 2023).

**Strategie di crescita e obiettivi 2025** – Le strategie delineate per il medio termine permangono focalizzate sull’implementazione di un percorso di crescita organica, reso possibile dall’incremento del numero di progetti sviluppati con i clienti in portafoglio e da un continuo ampliamento della capacità produttiva. Permane in tal senso rilevante il piano di investimenti delineato nel medio termine (una media di 110 mln annui), in buona parte autofinanziati e in parte supportati da contratti di leasing. Permarrà importante la capacità di accedere ad agevolazioni (significativi i diversi “accordi di programma” chiusi negli ultimi anni con INVITALIA) e a crediti fiscali a supporto delle attività di R&D di progetti innovativi dal punto di vista tecnologico. In ordine al FY25 viene preventivata una nuova crescita a doppia cifra delle *revenues* (VdP≈650 mln), con un EBITDA margin *adj* che si dovrebbe confermare nell’intorno del 50%. Dal punto di vista finanziario la Società continuerà a beneficiare di rilevanti flussi di cassa, con un livello di *leverage* che dovrebbe mantenersi allineato con l’attuale profilo di rischio, obiettivi ritenuti conseguibili dall’Agenzia al netto di eventuali impatti sull’intero settore delle scelte di politica commerciale (i.e. dazi) adottate dall’Amministrazione USA e dal repentino mutare di altre variabili geopolitiche.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine è attesa la conferma dell’attuale classe di rating.
- Il rating di BSP potrebbe registrare un *downgrade* nel caso di: (i) erosione dei margini operativi; (ii) mancata capacità di garantire un congruo autofinanziamento delle *capex*; (iii) appesantimento della struttura finanziaria (PFN *adj*/EBITDA *adj*>1,0x).

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – [tiziano.caimi@cerved.com](mailto:tiziano.caimi@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – [flavio.cusimano@cerved.com](mailto:flavio.cusimano@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.