

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 22/02/2024 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 maturato da BSP in oltre un decennio di presenza 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 di elevati margini reddituali nel FY23; (iv) la capacità di generare rilevanti flussi di cassa attraverso la propria gestione operativa nonostante una dinamica del circolante più penalizzante nell'ultimo biennio; (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). Il medesimo *trend* di crescita dovrebbe essere confermato nel triennio 2024/2026 in relazione alla capacità della Società di operare quale *player* di riferimento per i principali attori del comparto farmaceutico internazionale, assecondandone la sempre elevata domanda di *outsourcing* di prodotti strategici ed innovativi.

Conferma di un 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* fino alla fase di commercializzazione. La Società si distingue altresì per un processo produttivo integrato verticalmente, che cura sia la fase di coniugazione che la realizzazione del prodotto finale. Ciò, unitamente all'innovazione tecnologica degli impianti (costantemente oggetto di sviluppo) e alla crescente capacità produttiva e di stoccaggio (con particolare riferimento alla “*cold chain*”), 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 consolidati rapporti di fornitura che si stanno via via evolvendo in *partnership* strategiche (a vantaggio di una crescente visibilità sulle effettive potenzialità di sviluppo del business nel M/L termine). 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 è stata caratterizzata negli anni da un percorso di intensa crescita, con ricavi in rapido sviluppo (CAGR prossimo al 28% nel periodo 2020/2023), non risentendo peraltro negli ultimi esercizi del mutare del contesto congiunturale caratterizzato da crescente incertezza ricollegabile a inflazione, *shortage* e tempi lunghi in fase di approvvigionamento, fluttuazione del

dollaro, aumento del costo del denaro e crescenti tensioni a livello geopolitico. Il FY23 ha evidenziato ricavi caratteristici *pre-closing* pari a 342,6 milioni di euro (+23,5% YoY), risultato oltre le aspettative di *budget* e riconducibile pressoché esclusivamente ad un “effetto volume”. Permangono rilevanti le performance economiche, con un EBITDA margin *adj* superiore al 40%, nonostante il crescente peso delle *opex* e la scelta, nell’ultimo biennio, di non ribaltare sulla clientela l’aumento di costi di materie prime e *commodities* energetiche.

Mantenimento di una solida struttura patrimoniale e finanziaria – L’ultimo biennio è stato contraddistinto da una gestione del circolante meno favorevole, con una crescita del CCN proporzionalmente superiore al contestuale incremento del volume affaristico e tale da assorbire nel solo FY23 risorse per oltre 48 milioni di euro. Nel dettaglio si rileva: (i) l’incremento delle scorte di materie prime al fine di ovviare a possibili dinamiche di *shortage* in fase di approvvigionamento (scelta strategica concordata con la clientela e supportata dai crescenti anticipi contrattuali); (ii) un tendenziale allungamento dei DSO, a fronte di una contestuale contrazione dei DPO, per motivazioni puramente contingenti. Nonostante ciò, anche nel biennio 2022/2023 BSP è stata in grado di generare rilevanti flussi di cassa operativi (Cash Flow Operativo Netto di circa 70 milioni di euro nel FY23) tali da garantire un congruo autofinanziamento delle consistenti *capex* (investimenti stimati in 78 milioni di euro nel FY23 tenendo in considerazione un’operazione di *lease back* portata a termine e l’entrata in ammortamento di contratti di leasing inerenti alla predisposizione di nuovi asset produttivi). A fronte di liquidità e *cash equivalent* ammontanti a poco meno di 129 milioni di euro e di debiti di *leasing* cresciuti a 91,2 milioni di euro, emerge a fine 2023 una PFN *adj* pari a 45,2 milioni di euro (5,8 milioni di euro a fine 2022), con un livello di *leverage* che si conferma tuttavia molto contenuto (PFN *adj*/EBITDA *adj*≈0,3x). La Società continua ad evidenziare un elevato livello di patrimonializzazione, con mezzi propri pari ad oltre 451 milioni di euro a fine 2023 e consolidati nell’ultimo triennio nonostante l’abituale distribuzione di cospicui dividendi.

Strategie di crescita e obiettivi 2024 – 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 (anche con riferimento a innovativi prodotti “immunoterapici”) e da un progressivo ampliamento della capacità produttiva. Permane in tal senso corposo il piano di investimenti delineato nel medio termine (una media di 70/75 milioni di euro annui), in buona parte autofinanziati e in parte supportati da contratti di *leasing*. Permarrà altresì rilevante 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 ricerca e sviluppo di progetti innovativi dal punto di vista tecnologico. In ordine al FY24 viene preventivata una nuova crescita a doppia cifra delle *revenues* (+27% circa YoY), con marginalità che si dovrebbero confermare su valori decisamente positivi (EBITDA *margin adj*>40%). La gestione finanziaria continuerà a beneficiare di rilevanti flussi di cassa, con una PFN attesa in potenziale riassorbimento e con un livello di *leverage* che dovrebbe mantenersi allineato con l’attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine non vengono ipotizzate rating action positive.
- 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 significativo della struttura finanziaria (PFN *adj*/EBITDA *adj*>1,0x).

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – mara.cassinari@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.