

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A2.2

di Marcegaglia Steel S.p.A.

Gazoldo degli Ippoliti (MN) – Via Mario Bresciani, 16

Cerved Rating Agency in data 16/11/2024 ha confermato il rating A2.2 di Marcegaglia Steel S.p.A.

Prima emissione del rating: 20/11/2021

Marcegaglia Steel S.p.A. (di seguito il Gruppo) è la Holding industriale dell'omonimo Gruppo, attivo da oltre 60 anni nella lavorazione e trasformazione dell'acciaio la cui proprietà è interamente riconducibile alla famiglia Marcegaglia. Grazie alla sua presenza internazionale con 37 stabilimenti in tutto il mondo, rappresenta uno dei principali player nel mercato siderurgico europeo e mondiale.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating A2.2 riflette: (i) la diversificazione del modello di business che permette il mantenimento di *performance* economiche positive nonostante un contesto settoriale che permane poco favorevole; (ii) una struttura patrimoniale-finanziaria che si conferma solida anche grazie alla costante capacità di generare flussi di cassa operativi. In prospettiva, Cerved Rating Agency prevede il mantenimento di un assetto economico-finanziario in linea all'attuale profilo di rischio, nonostante il cospicuo piano di investimenti previsto.

Buon presidio dei rischi operativi a fronte di una domanda settoriale ancora debole – In un contesto di mercato caratterizzato dall'indebolimento della domanda derivante dal rallentamento dei principali settori utilizzatori di acciaio (i.e. automotive, edilizia), altresì aggravato dall'incertezza geopolitica internazionale, il Gruppo continua a dimostrare ottima resilienza e competitività del proprio modello di business caratterizzato da: (i) ampia diversificazione della gamma prodotti, dei mercati presidiati, della clientela servita e del *network* di fornitori; (ii) parziale integrazione *upstream* attraverso l'acquisizione della divisione di prodotti lunghi Outukumpu a Gen23 e dell'acciaieria di Fos Sur Mer a Lug24; (iii) struttura dei contratti di vendita (indicizzati/*spot*) caratterizzati da un *natural hedge* dal rischio di variazioni nei costi dei materiali; (iv) efficace mitigazione del rischio derivante dall'oscillazione dei tassi d'interesse, di cambio e dei prezzi energetici tramite l'utilizzo di derivati di copertura. Permane, infine, strategica l'attenzione rivolta alla sostenibilità come dimostrato dalle seguenti iniziative in corso: (i) partecipazione in H2 Green Steel, primo complesso siderurgico che produrrà acciaio verde, con un accordo di approvvigionamento di ca. il 10% del fabbisogno di materia prima; (ii) aggiudicazione di un contributo a fondo perduto di 32 mln da parte dell'*Innovation Fund* EU ai fini della realizzazione di un progetto di cattura, utilizzo e stoccaggio di CO₂, nello stabilimento di Ravenna; (iii) creazione di parchi fotovoltaici su terreni di proprietà per ca. 40 MW.

Risultati economici positivi nel 1H24, seppur condizionati da uno scenario settoriale meno favorevole – Nel 1H24 il Gruppo ha registrato un Valore della Produzione (VdP) di 3,8 mld (4,4 mld nel 1H23) e un EBITDA Adjusted di 246,3 mln (328,2 mln nel 1H23) che riflettono l'indebolimento della domanda settoriale e il significativo calo di prezzi e margini medi unitari. Nello specifico, i risultati consolidati rispecchiano l'effetto combinato di: (i) contrazione delle performance della BU Carbon Steel (ca. il 48% dei ricavi di Gruppo), che nel 1H24 registra prezzi unitari in flessione (-8% YoY) e un calo dei volumi venduti (-5% YoY); (ii) crescita dei volumi (+14% YoY) e del margine unitario (+90% YoY) della BU Specialties (ca. il 30% dei ricavi di Gruppo) determinata da condizioni di mercato più favorevoli rispetto al 1H23 e da fattori esogeni legati all'offerta (misure *anti-dumping* e scioperi nel nord EU); (iii) calo della BU Plates (ca. il 7% dei ricavi di Gruppo), che nel

1H24 sconta l'effetto negativo sulla marginalità derivante dall'utilizzo di una particolare combinazione di scaglioni LIFO; (iv) rallentamento delle performance della nuova divisione *Long Products* per una maggior pressione competitiva da *player* esteri (India); (v) generalizzata flessione delle principali controllate commerciali estere. Gli oneri finanziari si attestano a 70,3 mln, in linea al 1H23, anche grazie alle coperture IRS sui finanziamenti a M/L termine. Infine, a fronte di un *fair value* di strumenti derivati (principalmente su cambi) positivo per 25,7 mln (5,9 mln nel 1H23), e imposte in aumento a 46,9 mln (27,0 mln nel 1H23), il Gruppo chiude con un risultato semestrale di 71,3 mln (145,7 mln nel 1H23).

Mantenimento di una struttura finanziaria solida – Il Gruppo conferma anche a Giu24 una struttura patrimoniale e finanziaria solida grazie alla costante capacità di generare buoni flussi operativi dovuta, oltre che al mantenimento di performance economiche positive, all'efficiente gestione del *Net Working Capital Adjusted*, legata principalmente a: (i) trend ribassista dei prezzi; (ii) regolare utilizzo dell'ampio *plafond* relativo a strumenti di cartolarizzazioni e *factoring* (ca. 1 mld). Al netto di Capex pari a 44,2 mln, il *Free Cash Flow Adjusted* risulta dunque pari a 187,7 mln. A Giu24 la Posizione Finanziaria Netta *Adjusted* (PFN Adj) si riduce a 205,8 mln (336,2 mln a Dic23) comprensiva del debito residuo per l'acquisto di MCR Baltics (sceso da 100,0 mln a 10,1 mln) e di altri debiti finanziari *intercompany* e verso terzi. I principali indici di *leverage* PFN Adj/PN e PFN Adj/EBITDA Adj LTM risultano pertanto in miglioramento a 0,1x e 0,5x (0,2x e 0,6x a Dic23). Si segnala, infine, che la capogruppo Marcegaglia Steel è entrata nel mercato degli *Schuldschein Loan* con la sottoscrizione di *tranches* a tre, cinque e sette anni *bullet* per complessivi 129,5 mln.

Proiezioni FY24 e strategie di medio lungo termine – Per il FY24 sono attesi: (i) una contrazione del VdP a ca. 6,7 mld (ca. -14% YoY) per effetto della negativa dinamica dei prezzi, a fronte di volumi solo in lieve calo (ca. -3% YoY); (ii) una marginalità operativa tendenzialmente in linea al 1H24; (iii) un lieve incremento della PFN adj rispetto al valore di Giu24, in parte per effetto di una *stocking policy* pianificata per fine anno per fronteggiare eventuali misure restrittive all'*import*. Nel FY25-26 il Gruppo intende focalizzarsi sulla prosecuzione della strategia di parziale integrazione *upstream*, attraverso: (i) il completamento degli investimenti a supporto della capacità produttiva e del grado di efficienza degli stabilimenti della divisione *Long Products* (in particolare, Sheffield e Fagersta); (ii) la riqualificazione e lo sviluppo dello stabilimento Fos Sur Mer grazie ad un piano di investimenti per ca. 600 mln distribuito sui prossimi tre anni. A sostegno di tali progetti il Management sta finalizzando una manovra finanziaria che prevede: (i) l'ottenimento di un nuovo finanziamento BEI da 100 mln; (ii) l'allungamento della *maturity* sul debito *existing*; (iii) la stipula di un finanziamento specifico per l'intera copertura del progetto di Fos Sur Mer. Nonostante un contesto settoriale ancora poco favorevole, risultati economici in lieve calo e le rilevanti Capex pianificate, Cerved Rating Agency ritiene che il Gruppo manterrà l'attuale profilo di rischio grazie al buon livello di diversificazione del business e alla conseguente mitigazione dei rischi operativi, unitamente a un livello di *leverage* che continuerà a beneficiare di flussi di cassa operativi consistenti.

SENSIBILITÀ DI RATING

- L'Agenzia ipotizza nel breve termine il mantenimento dell'attuale classe di rating assegnata.
- Il rating di Marcegaglia Steel potrà subire un downgrade in caso di: (i) rilevante contrazione della marginalità operativa; (ii) deterioramento della capacità di generare flussi di cassa con significativo aumento della leva finanziaria.

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

Analista Responsabile: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Saporiti – elena.saporiti@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/>.

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