

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

B2.2

il rating pubblico di **Antares S.r.l.**

Parma (PR) – Via Lavagna, n°1

Cerved Rating Agency in data 30/09/2024 ha modificato il rating di Antares S.r.l. da B2.1 a B2.2.

Antares S.r.l. (di seguito Antares o la Società), costituita nel 2013 a Parma, è una realtà imprenditoriale che opera in qualità di autofficina, carrozzeria e concessionaria d'auto. È spin off della società immobiliare Antares 2 S.r.l. (già Antares S.p.A.), costituita nel 1972 da Germano Armani, poi incorporata a dicembre 2022 in Antares S.r.l. Il capitale sociale, pari a 12,5 mln (interamente versato e sottoscritto), è storicamente riferibile alla Famiglia Armani, con Luigi Armani che detiene il 50% delle quote su cui grava il diritto di usufrutto a favore di Tania Armani, già proprietaria del 49%; la parte residuale (1%) appartiene a Paolo Canepari. Nell'ottobre 2023 la Società ha effettuato un aumento a titolo gratuito del capitale sociale per 3,7 mln elevandolo a 10,0 mln, seguito, nel settembre 2024, da un successivo aumento attraverso l'utilizzo delle riserve che ha permesso il raggiungimento dell'attuale dotazione patrimoniale.

FATTORI DI RATING

Il downgrade del rating riflette: i) la contrazione della marginalità nel FY23, nonostante l'incremento dei ricavi; ii) l'appesantimento del livello di *leverage* a fine 2023 in relazione alla dinamica sfavorevole dei flussi, nonché delle Capex sostenute. Le previsioni del management indicano per il FY24 un miglioramento dell'andamento reddituale e della dinamica dei flussi con un impatto positivo sull'assetto finanziario, tuttavia non supportate dai dati al 30 giugno 2024.

Modello di business – L'operatività della nuova carrozzeria di Via Paradigna (Parma) e l'avvio della nuova autofficina di Padova, unitamente al consolidamento delle attività di manutenzione *on-site*, hanno contribuito a confermare la BU 'Autofficina e Carrozzeria' come *core business* anche nel FY23, con ricavi in crescita a 18,0 mln di euro (+20% YoY). I rallentamenti burocratici e organizzativi legati allo sviluppo della commessa con l'operatore nel settore *car rent* Sifà (poi acquisito da UnipolRental) per la gestione della *second life* di un cospicuo numero di autovetture a termine dei contratti di noleggio hanno di fatto limitato l'auspicata crescita della BU "Vendita di Autovetture" che permane marginale, con ricavi che, seppur in crescita a 2,6 mln nel FY23 (+16% YoY), rappresentano solo l'11% del fatturato globale.

Contrazione dei margini operativi nel FY23 – Nel FY23 la Società ha registrato ricavi in crescita a 21,6 mln (+17,6% YoY) in ragione di maggiori vendite di ricambi (11,5 mln, +1,9 mln YoY), servizi di officina (7,7 mln, +992 mila euro YoY) e veicoli usati (2,3 mln vs 1,8 mln del FY22). L'EBITDA adjusted (al netto dell'effetto leasing e del saldo della gestione non ricorrente), invece, ha subito una riduzione a 1,9 mln (2,6 mln nel FY22) con un EBITDA margin adj dell'8,3% (12,6% nel FY22), penalizzato in particolare dalla maggiore incidenza del costo del personale sul Valore della Produzione (5,5 mln, +50% YoY), pari a 24,5% (+6,7 p.p. YoY), correlato: i) all'avvio dell'attività presso il sito di Via Paradigna; ii) ad aumenti salariali concessi ai dipendenti. Al netto degli ammortamenti (668 mila euro), di un saldo della gestione finanziaria maggiormente penalizzante e delle imposte, il FY23 viene chiuso con un utile di 275 mila euro, in riduzione rispetto all'esercizio precedente (780 mila euro).

Appesantimento del leverage a fine 2023 – Nel FY23 Antares ha evidenziato, in controtendenza con il biennio precedente, un Cash Flow Operativo Netto (CFON) negativo per effetto della contrazione dell'EBITDA (-749 mila euro YoY) e del maggior fabbisogno di *working capital* perlopiù in ragione di: i) aumento del magazzino (+1,8 mln YoY); ii) incremento dei crediti commerciali correlati allo sviluppo del business. In considerazione di Capex pari a 2,5 mln, dei *cash out* relativi agli oneri finanziari (497 mila euro) e del rimborso dei debiti tributari scaduti e rateizzati (83 mila euro), emerge un Flusso di Cassa al Servizio del Debito e dell'Equity negativo per 2,8 mln. Tale fabbisogno è stato coperto con l'accensione di nuovi finanziamenti bancari per 3,1 mln di euro. Ne scaturisce, pertanto, al 31/12/2023 una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN adj) in aumento a 16,4 mln (13,1 mln a fine 2022) che include debiti per leasing pari a 2,4 mln (2,0 mln a fine 2022) e debiti tributari/previdenziali scaduti e rateizzati per 725 mila euro (651 mila euro al 31/12/2022). In peggioramento i ratio PFN adj/EBITDA adj e PFN adj/PN, pari rispettivamente a 8,73x (5,00x a fine 2022) e a 1,27x (1,04x al 31/12/2022).

Previsioni 2024 e strategie nel medio-lungo termine – Il Piano predisposto dal management delinea un percorso di crescita organica nell'ottica di una sempre maggiore focalizzazione sulla BU "Autofficina e Carrozzeria", attività caratterizzata da un maggior ritorno economico. Nello specifico, nel FY24 la Società stima ricavi pari a 23,9 mln (+11,1% YoY) e un miglioramento della marginalità (con un EBITDA margin adj pari a 10% circa) determinato da una minore incidenza dei costi di approvvigionamento alla luce di un diverso mix di vendita, con maggior peso delle attività di carrozzeria che garantiscono margini superiori rispetto ai servizi di officina. A livello finanziario, l'incremento dei margini operativi e la gestione più efficiente del circolante, trainata da una contrazione dei DSO favorita da un monitoraggio più stringente dei crediti commerciali, favoriranno la dinamica dei flussi di cassa (CFON positivo). Nel marzo 2024 Antares ha emesso un prestito obbligazionario di 3,0 mln denominato "Fino a Euro 3.000.000,00 – Tasso Variabile con scadenza 2034" finalizzato alla copertura delle Capex di 2,0 mln (volte al rifacimento di quattro tetti e all'installazione di due impianti fotovoltaici), oltre che al supporto del circolante. Pertanto, al 31/12/2024 il management stima un ridimensionamento della PFN adj con conseguente miglioramento dei ratio di sostenibilità del debito. L'Agenzia, alla luce dei dati semestrali 2024 forniti dal management (Ricavi pari a 11,4 mln; EBITDA margin adj di 5,6% al netto di proventi non ricorrenti per la cessione di un immobile pari a 600 mila euro), ipotizza un miglioramento della marginalità più contenuto rispetto alle attese e un indebitamento finanziario superiore alle previsioni per effetto di un maggior fabbisogno lato circolante, con un livello di *leverage* allineato all'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Antares S.r.l. potrebbe registrare un upgrade in caso di: i) miglioramento dei margini operativi (EBITDA margin adj $\geq 10,0\%$); ii) conseguimento di adeguati flussi di cassa operativi con benefici sull'assetto finanziario (PFN adj/ EBITDA adj $\leq 5,0x$).
- Il rating di Antares S.r.l. potrebbe subire un *downgrade* in caso di ulteriore contrazione della marginalità con appesantimento dell'assetto finanziario.

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

Analista Responsabile: Carmela Miranda – carmela.miranda@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.