

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1
a **S.L.J.CO. S.r.l.**

Bologna (BO) – Via Quirino Di Marzio, n° 64 A/B

Cerved Rating Agency in data 13/11/2024 ha assegnato il rating B2.1 a S.L.J.CO. S.r.l.

S.L.J.CO. S.r.l. (di seguito S.L.J.CO., la Società) opera nel settore dell'edilizia privata, effettuando principalmente interventi di restauro, ristrutturazione, riqualificazione energetica e costruzione di edifici civili. Il capitale sociale nel febbraio 2023 è stato incrementato da 10 mila a 200 mila euro utilizzando le riserve sociali. È detenuto al 100% dalla Famiglia Seferi, alla quale è riconducibile la governance societaria. Nel gennaio 2023 S.L.J.CO. ha trasferito il proprio patrimonio immobiliare alla new-co SLJ Immobiliare S.r.l., società riconducibile alla Famiglia Seferi.

FATTORI DI RATING

Il rating B2.1 riflette: (i) produzione in crescita nel FY23, ma con previsione di sensibile calo nel FY24, in relazione al minor contributo delle commesse legate agli incentivi governativi; (ii) incremento della Posizione Netta Finanziaria *adjusted* (PFN *adj*) a fine 2023, comunque con un livello di *leverage* sostenibile; (iii) previsione di graduale ripresa dei ricavi dal 2025, tuttavia da verificare nel breve termine.

Evoluzione del business – S.L.J.CO. ha cominciato ad investire nel settore della ristrutturazione edilizia residenziale privata nel 2006, durante il quale ha iniziato a tutti gli effetti ad acquisire un portafoglio commesse. Nel triennio 2021/2023 ha beneficiato delle opportunità di crescita conseguenti ai significativi incentivi governativi sugli interventi di riqualificazione edilizia. Nello stesso periodo, con l'obiettivo di mantenere un'adeguata flessibilità della struttura dei costi, S.L.J.CO. è ricorso sistematicamente a subappaltatori, anche per poter adattare più agilmente l'offerta al mutare delle esigenze della clientela e delle necessità tecniche degli appalti. La Società sviluppa il fatturato sul mercato locale, con un bacino d'utenza composto principalmente da condomini e privati. Rientra fra gli obiettivi nel breve termine di S.L.J.CO. conferire un maggiore impulso all'attività immobiliare (sin qui svolta in misura contenuta), occupandosi soprattutto della costruzione e vendita di immobili ad uso residenziale, anche al fine di mitigare la forte contrazione della domanda di lavori di riqualificazione riconducibile alla rimodulazione degli incentivi governativi. La *governance* sta perseguendo interventi volti a migliorare l'efficienza e le *performance* aziendali, anche attraverso l'implementazione di un piano di *recruiting* destinato soprattutto ai *project manager*.

Crescita del Valore della Produzione (VdP) e consolidamento dei margini nel FY23 – L'incremento delle commesse correlate alle agevolazioni fiscali (e.g. Superbonus) ha trainato una marcata crescita del VdP nel triennio 2021/2023 (CAGR del periodo del 47,3%), contribuendo altresì ad un significativo aumento della marginalità operativa. Con riferimento al FY23, si rileva un VdP pari a 26,2 mln di euro (+26,6% YoY), con consolidamento dell'EBITDA *margin adjusted* al 31,5% (+1,0 p.p. YoY), in virtù di una maggiore copertura dei costi fissi (anche in relazione alla scelta di incrementare il ricorso al subappalto). Al netto di oneri finanziari in aumento a 1,5 mln di euro (+0,8 mln di euro YoY) e del carico fiscale, il FY23 è stato chiuso con un utile di 4,6 mln di euro (3,9 mln di euro del FY22).

PFN *adj* in crescita nel FY23 nonostante flussi di cassa operativi positivi – La Società registra nel FY23 un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo per 0,9 mln di euro (negativo per 0,6 mln nel FY22), che beneficia di margini più

elevati rispetto al FY22, parzialmente assorbiti dal fabbisogno del *working capital* determinato da un aumento dei crediti di natura tributaria (in relazione all'agevolazione fiscale del 110%); tale *cash-out* è in parte controbilanciato da un ciclo monetario più favorevole per effetto di DSO in progressiva contrazione e di un contestuale tendenziale allungamento dei DPO. A sostegno dell'operatività, la Società nell'esercizio ha comunque reperito nuovo *financing* di natura bancaria (*size* di 0,6 mln con *tenor* 5 yrs). Al 31/12/2023 emerge un innalzamento della PFN *adj* a 2,6 mln di euro (1,5 mln di euro al 31/12/2022), con sostanziale stabilità del *net gearing ratio* e del *leverage ratio* entrambi inferiori a 1x.

Previsioni economico-finanziarie per l'esercizio 2024 e strategie di sviluppo - Le strategie predisposte dal management prevedono nell'orizzonte di Piano un forte ridimensionamento del business (con un CAGR del VdP 2024/2026 negativo per ca. 32,7 p.p.), considerando l'impatto sfavorevole sui ricavi derivante dall'esaurimento del *driver* degli incentivi statali sugli interventi di riqualificazione edilizia che aveva in parte influenzato la domanda settoriale nel triennio precedente. Per il FY24 è attesa una significativa contrazione del VdP a ca. 4,9 mln di euro (-81,2% YoY), previsione che l'Agenzia ritiene attendibile sulla base dei risultati semestrali e della consistenza del *backlog* (7,1 mln di euro al 10/2024); in termini di marginalità sulla base dei dati *actual* è prevista una sensibile riduzione rispetto ai valori raggiunti nel triennio 2021/2023. Le ipotesi per il biennio 2025/2026 stimano un maggiore apporto da parte del ramo immobiliare, con impatti positivi sia in termini di un parziale recupero dei ricavi e della marginalità. S.L.J.CO. non prevede di effettuare significativi investimenti, ipotizzando quindi la conferma dell'attuale struttura finanziaria, al netto dei rimborsi del debito finanziario pregresso, e in assenza di nuova provvista finanziaria. L'Agenzia stima il mantenimento di un assetto finanziario allineato con l'attuale profilo di rischio, anche a fronte di risultati reddituali inferiori rispetto alle previsioni del management.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine è prevista la conferma dell'attuale classe di rating.
- Il rating di S.L.J.CO. S.r.l. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) contrazione di ricavi e marginalità nel FY24 superiore alle previsioni di Budget; (ii) deterioramento dei flussi di cassa con impatti sulla struttura finanziaria.

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

Analista Responsabile: Riccardo Sorrenti – riccardo.sorrenti@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/>