

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**A3.1**

di **GLOBAL DISPLAY SOLUTIONS S.p.A.**

Cornedo Vicentino (VI) – Via Tezze, n° 20

Cerved Rating Agency in data 19/12/2024 ha confermato il rating A3.1 di GLOBAL DISPLAY SOLUTIONS S.p.A.

Prima emissione del rating: 30/12/2020

*GLOBAL DISPLAY SOLUTIONS S.p.A. (GDS o il Gruppo) è capofila dell'omonimo Gruppo sorto nel 2001 attraverso la fusione della vicentina CA & G ELETTRONICA con la londinese EMCO ELECTRONICS, realtà attive da fine anni '70 nel campo dell'elettronica. GDS S.p.A. presenta un Capitale Sociale pari a 10 milioni di euro, controllato interamente da GDS HOLDING S.r.l. società, quest'ultima, riconducibile al 50% al Presidente del C.d.A. Giovanni CARIOLATO (tramite la finanziaria CARFIN). Il Gruppo, oggi presente a livello globale sia con hub produttivi (Italia, Romania, Cina e Tunisia) che con diverse filiali commerciali (di recente costituzione due legal entity in Australia e Germania), si occupa della progettazione e produzione di display per applicazioni industriali (OEM), digital advertising e digital signage, nonché di stampanti transazionali e scanner digitali per il comparto bancario/postale e sistemi di illuminazione a LED.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating riflette: (i) il consolidato posizionamento di GDS nel settore di riferimento a livello globale; (ii) la presenza di una *governance* strutturata, con una crescente attenzione alla sostenibilità del business sia dal punto di vista sociale che ambientale; (iii) le positive *performance* economiche nel biennio 2023-2024; (iv) il mantenimento a fine 2024 di un livello di *leverage* adeguato, nonostante la contingente crescita del *working capital*. Il Piano delinea per il medio termine un percorso di crescita organica, caratterizzato da un miglioramento della marginalità operativa e dal conseguimento di flussi di cassa maggiormente corposi in relazione alla normalizzazione delle dinamiche di magazzino.

**Risultati economici nel biennio 2023/2024** – GDS ha consolidato negli ultimi esercizi *performance* economiche positive. Il FY23 evidenzia un Valore della Produzione (VdP) in crescita a 157,7 mln di euro (+10,4% YoY) a fronte dell'effetto combinato: (i) del favorevole andamento delle BU "Digital Signage" (+23,9%) e "LED Lighting" (+58,8%) che confermano il trend dell'esercizio precedente; (ii) della nuova contrazione della BU "Smart Interfaces" (-4,8%) dopo l'*over-performance* che aveva caratterizzato, nel periodo Covid, il mercato *medical* e la vendita di prodotti destinati al settore dei consumi discrezionali; (iii) della difficoltà emerse nella BU "Printers" (-20,5%) per il perdurare della mancanza di componenti specifici e la minore domanda dai mercati asiatici. Contenuto lo scostamento della marginalità operativa (+0,4 p.p. YoY) in relazione a: (i) un'iniziale normalizzazione dei costi di materiali, *commodities* energetiche e trasporti, ancorché frenata da fine anno dalle nuove tensioni in Medio Oriente; (ii) il *full year impact* della rivisitazione listini avvenuta nel secondo semestre 2022. A fronte di un EBITDA margin adj del 9,9%, di una crescita gli oneri finanziari e di un apporto della gestione non ricorrente inferiore rispetto al FY22, il FY23 ha chiuso con un utile netto di 1,1 mln di euro (2,8 mln di euro nel FY22). In ordine al FY24, il *forecast* prevede *revenues* nell'intorno dei 130 mln di euro, con una flessione (-10% circa YoY) imputabile esclusivamente al minore apporto della commessa "meters" (9,1 mln vs i 32,9 mln del FY23), indicata in conclusione nel FY25 con una quota residuale di 2,6 mln. Un diverso mix di fatturato (a fronte del minore peso assunto dalla commessa "meters" e del crescente apporto di attività a più alto valore aggiunto) dovrebbe favorire un miglioramento dell'EBITDA margin adj (>11%), nonostante una crescente incidenza del costo del personale (ricollegabile sia ad un rialzo del costo del lavoro sia al rafforzamento della struttura organizzativa). I risultati *actual* dei 9M24 (-11,5% delle *revenues* rispetto ai 9M223, con un EBITDA margin adj pari all'11,7%) appaiono allineati a tali obiettivi.

**Conferma di un livello di leverage sostenibile** – Il FY23 ha registrato una normalizzazione della *supply chain*, con uno *stock* di magazzino che ha evidenziato prima una stabilizzazione e poi un'iniziale riassorbimento. Ne è scaturita una dinamica dei flussi più favorevole (Cash Flow Operativo Netto pari a 12,4 mln di euro), nonostante *capex* abitualmente importanti (10,4 milioni di euro) e oneri finanziari in incremento. La Posizione Finanziaria Netta adj (PFN adj) al 31/12/2023, pari a 42,7 mln di euro, non evidenziava significativi scostamenti rispetto a fine 2022 (42,1 milioni di euro), con ratio PFN adj/PN=0,8x (0,9x a fine 2022) e PFN adj/EBITDA adj=2,7x (3,0x a fine 2022) in miglioramento e tali da confermare un livello di *leverage* sostenibile. Il processo di *de-stocking* ha tuttavia subito nei primi 9M24 un rallentamento a fronte: (i) dell'impegno con primario cliente del settore *transportation* che ha generato la necessità di uno *stock* specifico di natura eccezionale (rimanenze che andranno ad assorbirsi nel FY25); (ii) degli accadimenti avvenuti nell'area del Mar Rosso. Ciò, unitamente alla contrazione debiti di fornitura per 15,3 mln (dinamica in parte controbilanciata da una contestuale riduzione dei crediti commerciali), ha determinato al 30/09/2024 un appesantimento del CCN per 9,1 mln di euro. Il fabbisogno finanziario, dettato anche dai nuovi investimenti (*capex* di periodo pari a 7,9 mln) è stato coperto dalla liquidità disponibile e da un maggiore utilizzo delle *short term facilities*. Ne scaturisce al 30/09/2024 una PFN adj in appesantimento a 49,7 mln di euro, con un *leverage* (PFN adj/EBITDA adj=3,2x) comunque allineato all'attuale profilo di rischio e atteso in riassorbimento ( $\approx 2,7x$ ) già al 31/12/2024.

**Strategie di sviluppo e risultati previsti** – Le *assumptions* del Piano 2024-2027 delineano un percorso di crescita organica; non sono tuttavia precluse a priori operazioni volte ad ampliare la quota di mercato ed a favorire una maggiore integrazione verticale della catena produttiva. Viene preventivato: (i) un maggior peso assunto dal "Digital Signage" grazie ad una favorevole domanda sia nell'ambito *transportation* quanto nel DOOH (*digital out of home*); (ii) una ripresa della BU "Smart Interfaces" in virtù di una strategia commerciale proattiva volta ad ampliare il portafoglio clienti *industrial*; (iii) un andamento *flat* della BU "Led Lighting" a fronte della saturazione del mercato interno; (iv) lo sviluppo della BU "Stampanti" grazie al superamento delle problematiche che hanno contraddistinto il FY23 e al lancio degli scanner nel FY26. Nel periodo è atteso un CAGR del 6% ca. (al netto del venire meno della commessa "Meters"), con *revenues* stabili nel FY25 e poi in più decisa crescita nel biennio seguente; è altresì preventivato un miglioramento dell' EBITDA margin ( $\approx 13\%$  nel FY25) a fronte di: (i) un effetto mix favorevole; (ii) una contrazione dei *direct labor cost* a partire dal FY25 (per una crescente automazione dei processi produttivi e per la progressiva dislocazione della produzione presso l'hub tunisino); (iii) una maggiore copertura dei costi fissi. A livello finanziario il Piano ipotizza flussi di cassa più robusti a fronte della normalizzazione delle scorte, e *capex* stabili su valori importanti (11/12 mln ca. annui nell'arco-piano). Possibile nel FY25 un'operazione di finanza straordinaria volta a sostituire il bond Mediobanca in scadenza a fine 2024. Viene nel complesso preventivato il mantenimento di un livello di *leverage* sostenibile, con una PFN che beneficerà peraltro della disponibilità di significativi crediti di imposta già certificati (8,7 milioni di euro al 30 settembre 2024), che andranno in compensazione con i pagamenti fiscali futuri, nonché di contributi a fondo perduto erogati dal MISE a fronte di specifici progetti di R&D.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Il rating di GDS potrebbe registrare un *upgrade* a fronte: (i) del pieno conseguimento degli obiettivi economici per il FY25 (EBITDA margin adj>12%); (ii) del raggiungimento di un *leverage ratio* inferiore a 2,0x.
- Il rating di GDS potrebbe subire un *downgrade* a fronte di: (i) un deterioramento delle marginalità e dei flussi di cassa; (ii) un appesantimento dell'assetto finanziario (PFN adj/EBITDA adj>3,2x).

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – [www.ratingagency.cerved.com](http://www.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. 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](http://ratingagency.cerved.com)