

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 15/12/2025 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. ha un Capitale Sociale pari a 10 mln di euro, detenuto 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 con hub produttivi (Italia, Romania, Cina e Tunisia) e con diverse filiali commerciali (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 stampanti transazionali e scanner digitali per il comparto bancario/postale e sistemi di illuminazione a LED. Dal FY24 ha ampliato l'offerta con la realizzazione di impianti fotovoltaici. Nel 1H25 GDS ha portato a termine due acquisizioni rilevando il 60% di Makevo S.r.l. (carpenteria metallica) e il 55% di Lumin & Sense (distributore francese di illuminazione stradale).

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: i) il consolidato posizionamento di GDS nel settore di riferimento, ulteriormente rafforzato dalle recenti operazioni straordinarie volte a favorire una maggiore integrazione verticale della catena produttiva; ii) il miglioramento dei margini operativi nel FY24, stimati in consolidamento nel FY25FCST nonostante il calo affaristico; iii) la contrazione della Posizione Finanziaria Netta (PFN) attesa al 31/12/2025, in linea con il dato al 30/09/2025, grazie ad una più efficiente gestione del circolante. Il Piano delinea per il FY26 una crescita dei ricavi e un aumento della marginalità operativa, con riduzione della PFN e miglioramento del livello di *leverage*.

Performance economiche nel FY24 e nei 9M25 – GDS, in linea con le previsioni, ha conseguito nel FY24 ricavi consolidati pari a 125,6 mln (-14,8% YoY), trend riconducibile all'effetto combinato di: i) sensibile ridimensionamento della commessa contatori elettrici "Meters" (8,8 mln vs 32,8 mln del FY23); ii) positivo andamento della BU "Digital Signage" (+8,2%), in particolare "Transportation" (+20,1%) a fronte di un calo del segmento "DOOH" (-12,7%) per un rallentamento degli investimenti pubblicitari, e della BU "Printers" (+51,2%) per le maggiori vendite su alcuni mercati esteri (i.e. Turchia); iv) contrazione del segmento "LED Lighting" (-18,9% YoY) per la saturazione del mercato; v) contributo della nuova BU "Photovoltaic" per 4,3 mln. L'EBITDA adj (al netto dei ricavi/costi non ricorrenti) e l'EBITDA margin adj evidenziano, tuttavia, un miglioramento rispettivamente a 16,4 mln (+1,5 mln YoY) e 11,7% (9,9% nel FY23) che riflette le seguenti dinamiche: i) minor peso dei costi di acquisto delle materie prime; ii) diverso mix del fatturato con crescente incidenza dei segmenti a maggior valore aggiunto (Digital Signage e Printers); iii) maggior peso del costo del personale (ricollegabile sia ad un rialzo dei salari in Romania, sia al rafforzamento della struttura organizzativa). Il Gruppo ha chiuso il FY24 con un utile di 2,4 mln (1,1 mln nel FY23). I dati relativi ai primi nove mesi del FY25 evidenziano ricavi consolidati pari a 73,7 mln (-23,4% YoY) e un EBITDA margin adj di 10,8% (11,7% nei 9M24).

Mantenimento di un livello di *leverage* sostenibile – Il Gruppo nel FY24 ha confermato un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo (15,5 mln vs 12,4 nel FY23), beneficiando delle dinamiche favorevoli del circolante, determinate in particolare da: i) contrazione dei crediti commerciali e dei DSO; ii) maggiori acconti da clienti (+3,4 mln YoY); iii) riassorbimento del

magazzino grazie ad una normalizzazione della *supply chain*. Le risorse generate dalla gestione caratteristica hanno garantito la copertura integrale delle Capex per 11,5 mln (comprensive di costi capitalizzati in R&D per 7,8 mln) e degli oneri finanziari. Emerge al 31/12/2024 una PFN in lieve contrazione a 41,1 mln (42,7 mln a fine 2023), con ratio PFN /PN=0,8x (0,9x a fine 2023) e PFN/EBITDA adj=2,5x (2,8x a fine 2023) che confermano un livello di *leverage* sostenibile. Nei primi 9M25 il *working capital*, che ha generato cassa per 1,9 mln (-10,4 mln nei 9M24), ha beneficiato della significativa contrazione del magazzino e dei crediti commerciali anche per il minor fabbisogno correlato al calo affaristico. Il CFON ha garantito l'autofinanziamento delle Capex di periodo (7,6 mln). Sotto il profilo finanziario a maggio 2025 GDS S.p.A. ha emesso un prestito obbligazionario di 9,0 mln che ha rappresentato una nuova provvista in sostituzione del bond Mediobanca di 10,0 mln scaduto a fine 2024. Al 30/09/2025 emerge una PFN in contrazione a 39,6 mln di euro, con un *leverage* (PFN/EBITDA adj LTM Set25=3,0x e PFN/PN di 0,8x) allineato all'attuale profilo di rischio e atteso in miglioramento al 31/12/2025 (*leverage ratio* pari a 2,7x).

Prospettive di chiusura FY25 e risultati attesi nel medio termine – I dati Forecast25 delineano ricavi in calo a 107,3 mln (-14,6% YoY), in parte riconducibile alla svalutazione del dollaro Usa, unitamente all'esaurimento della commessa "Meters" (-6,0 mln circa YoY). Nello specifico, è atteso: i) un maggior peso della BU "Digital Signage" contraddistinta da migliori marginalità; ii) una contrazione affaristica per la BU "GEMS" (ex Smart Interfaces) con ricavi pari a 49,2 mln (-18,8 YoY), in relazione al rallentamento di alcuni clienti OEM per il clima di instabilità a livello macroeconomico (i.e. dazi), e della BU "LED Lighting" (9,4 mln, -48,1 YoY) a causa dei minori investimenti in efficientamento energetico in Italia, nonché per il calo della domanda del cliente principale Enel; iii) un calo dei ricavi anche per le BU "Printers" (5,4 mln, -12,2%), per la fine di una commessa in Turchia, e "Photovoltaic" (3,1 mln, -26,8% YoY). In termini di marginalità, il Forecast25 stima un consolidamento dell'EBITDA margin adj (11,8% circa) che tiene conto della contrazione dei *direct labor cost* (per una crescente automazione dei processi produttivi e per il trasferimento di alcune lavorazioni dalla Romania presso l'hub tunisino) a fronte di un aumento degli *indirect employment cost* per le acquisizioni poste in essere nel 1H25. A livello finanziario il Forecast25 indica una PFN al 31/12/2025 in contrazione a 36,9 mln grazie ad un circolante che beneficia dell'ulteriore riassorbimento del magazzino (51,0 mln circa) e dell'allungamento dei DPO in relazione alla normalizzazione della *supply chain* (trend già visibile nei 9M25). Tale stima riflette il recente finanziamento in pool acceso da GDS S.p.A. per 15,0 mln a supporto degli investimenti programmati. Per il FY26 il Piano delinea una crescita dei ricavi a 117,8 mln, favorita da una ripresa della domanda, nonché un miglioramento dei margini operativi grazie alle efficienze generate con le recenti acquisizioni, nonché da una migliore copertura dei costi fissi. Inoltre, viene stimata a fine 2026 un'ulteriore contrazione dell'indebitamento finanziario (PFN pari a 32,6 mln), che non riflette l'ipotesi di smobilizzo dei crediti di imposta già certificati (5,9 mln al 30/09/2025) e una ulteriore operazione di M&A (tuttora in valutazione). In base alle analisi di sensitività effettuate, l'Agenzia ritiene che GDS dovrebbe confermare un profilo di rischio allineato alla classe di rating assegnata.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di GDS potrebbe registrare un *upgrade* a fronte di: i) del pieno conseguimento degli obiettivi economici per il FY26 (EBITDA margin adj \geq 13% circa); ii) miglioramento del *leverage ratio* (PFN adj/EBITDA adj \leq 1,5x)
- Il rating di GDS potrebbe subire un *downgrade* a fronte di: i) sensibile contrazione dei margini operativi; ii) deterioramento dei flussi di cassa con appesantimento dell'assetto finanziario (PFN/EBITDA adj $>$ 3,0x)

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

Analista Responsabile: Carmela Miranda – carmela.miranda@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Stefania Merlo – stefania.merlo@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