

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B2.1**

di **C.M.D. Costruzioni Motori Diesel S.p.A.**

Atella (PZ) – Nucleo Industriale Valle di Vitalba Snc

Cerved Rating Agency in data 31/10/2024 ha confermato il rating B2.1 di C.M.D. S.p.A.

Prima emissione del rating: 27/02/2015

*C.M.D. S.p.A. (di seguito, C.M.D. o la Società) trae origine da preesistente iniziativa del 1971 denominata Fratelli Negri Macchine Diesel Sud (FNM), riferibile alla medesima famiglia. A gennaio 2017 la società cinese Loncin Motor Co. Ltd (quotata alla Borsa di Shanghai) ha acquisito il 67% del capitale, mentre i soci Mariano Negri e Giorgio Negri detengono rispettivamente il 26,8% e 6,2% del pacchetto azionario. C.M.D. opera nel mercato dei servizi di engineering, produzione e vendita di motori attraverso 4 Business Units: (i) "Machining", rivolgendosi ai segmenti Industrial ed Automotive; (ii) "Marine Engines", che sviluppa e realizza motori per la nautica da diporto a marchio FNM; (iii) "Avio", che svolge attività di R&D e la produzione di motori per velivoli ultraleggeri e general aviation; (iv) "Energy" per lo sviluppo di soluzioni nel comparto energetico. La Società si sta progressivamente spostando sul segmento Automotive di alta/altissima gamma, affiancandolo alle partnership consolidate con il Gruppo Stellantis e FPT Industrial (Gruppo Iveco); prosegue inoltre l'attività di sviluppo del comparto "Avio".*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating riflette: (i) i risultati economici positivi registrati nell'esercizio 2023 e nel 1H24; (ii) il continuo incremento della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) a fronte del reperimento di nuova finanza a supporto delle ingenti Capex e del circolante; (iii) l'elevata onerosità dell'indebitamento finanziario; (iv) i flussi di cassa stimati in miglioramento nel FY24 e conseguente alleggerimento della struttura finanziaria, anche grazie alla consistenza dell'*equity*.

**Performance economiche del FY23 e del 1H24** - C.M.D. ha registrato nell'esercizio 2023 un Valore della Produzione (VdP) di 52,8 mln di euro, pressoché in linea con i 52,0 mln del FY22, per l'effetto combinato di: (i) riduzione dei ricavi della BU Machining a 20,8 mln (vs 27,3 mln del FY22) perlopiù correlata ad un maggior peso di pezzi a minor valore unitario (pur con volumi più elevati); (ii) contributo marginale della BU Energy di 0,5 mln (vs 3,1 mln) per la ridefinizione di progetti e prodotti; (iii) calo del fatturato della ex BU *e-mobility* a 0,3 mln (vs 6,7 mln) in *phase out*; (iv) crescita delle BUs Marine e Avio con ricavi rispettivamente pari a 5,1 mln (2,9 mln nel FY22), correlati a maggiori vendite di motori marini, e 17,0 mln (2,0 mln nel FY22) in virtù della fatturazione alla controllante di 13,9 mln di lavori di ingegneria e prototipizzazione di motori aeronautici. L'EBITDA *adjusted* (rettificato di canoni leasing) è aumentato a 20,6 mln nel FY23 (9,1 mln nel FY22) in ragione di: (i) contabilizzazione dei succitati lavori per conto di Loncin a fronte di costi sostenuti nell'ultimo quinquennio e (ii) preponderanza di commesse in c/lavorazione con minore incidenza degli acquisti che hanno più che compensato l'incremento di costi di trasporto, spese per il personale e oneri diversi di gestione (inerenti a risarcimenti danni e penalità contrattuali). L'esercizio chiude in utile per 0,5 mln (0,3 mln nel FY22) al netto di ammortamenti per 12,0 mln (sospesa una quota di 2,8 mln nel FY22), della svalutazione di 5,1 mln delle rimanenze correlata all'incendio di un deposito presso terzi nell'agosto 2023 e del saldo negativo della gestione finanziaria per 2,7 mln (-1,7 mln nel FY22), connesso all'aumento del costo del denaro e all'acquisizione di nuova finanza. Nel 1H24 C.M.D. ha conseguito un VdP di 27,0 mln di euro ed un EBITDA *adj* di 9,4 mln (rispettivamente pari a 23,8 mln e 7,3 mln nel 1H23) a fronte di ricavi sostanzialmente stabili, ma di

una variazione positiva di oltre 3,0 mln delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione. La Società ha chiuso il primo semestre in utile per 0,3 mln, malgrado oneri finanziari in incremento a 2,0 mln (1,1 mln nel 1H23).

**Minori flussi di cassa e conseguente incremento della PFN *adj*** - Nel FY23 la Società ha evidenziato un maggior fabbisogno a livello di *working capital* che ha determinato una contrazione del CFON *adjusted* a 1,8 mln di euro (vs 4,9 mln del FY22, calcolato escludendo 11 mln di POSC emesso il 10/08/2022 con CDP, contabilizzato negli altri fondi per rischi ai sensi dell'OIC 19). Al netto di: (i) Capex per 10,8 mln, relative a investimenti in R&D, acquisto di impianti e macchinari, attrezzature industriali e lavori in economia per il completamento di 2 nuovi *plant*; (ii) conversione in *equity* del finanziamento soci di 8,8 mln; (iii) pagamento di debiti tributari pregressi per 0,4 mln e nuove rateizzazioni di debiti previdenziali per 0,3 mln e (iv) saldo della gestione finanziaria negativo per 2,6 mln, il Cash Flow a servizio del debito risulta negativo per 18,6 mln (-7,6 mln nel FY22). C.M.D., pertanto, ha acquisito nuovo *financing* a ML termine di natura bancaria per complessivi 12,5 mln di euro, nonché siglato un nuovo contratto di leasing per oltre 2,3 mln. Al 31/12/2023 la PFN *adj* (comprensiva di debiti tributari/previdenziali rateizzati a ML e di leasing secondo la metodologia di calcolo dell'Agenzia) è aumentata a 43,3 mln (40,0 mln a Dic22), per poi crescere ulteriormente a Giu24 a 48,2 mln a seguito dell'accensione di finanza bancaria per 4,8 mln e leasing per 2,3 mln prevalentemente a supporto degli investimenti. I ratio di sostenibilità del debito, PFN *adj*/EBITDA *adj* e PFN *adj*/PN *adj*, comunque si sono attestati rispettivamente a 2,11x e 0,80x a Dic23 (4,39x e 0,84x a fine 2022), non includendo il POSC.

**Prospettive economico-finanziarie per l'esercizio 2024** - Nel FY24 il Management prevede un VdP in crescita a 56,5 mln di euro (+6,9% YoY), trainato dall'incremento di 8,9 mln dei ricavi della BU Machining, correlato alla contabilizzazione dell'attrezzamento necessario per l'avvio di commessa con primario operatore *automotive* del segmento lusso che andrà a compensare il minor apporto della BU Avio. Non è tuttavia esclusa la revisione al ribasso del fatturato del comparto aeronautico in relazione a vendite dei motori CMD22 e GF56 inferiori alle previsioni, per possibili variazioni nei rapporti commerciali con l'attuale *parent company*. Il Piano stima, inoltre, una normalizzazione della marginalità, attesa in linea col *track record* (dopo la *over performance* registrata nel FY23), soprattutto in virtù dell'aumento dell'incidenza degli acquisti generata dalla contabilizzazione a conto pieno della principale commessa in portafoglio. L'Agenzia ritiene più plausibile una produzione in linea con il FY23 pur a fronte di un *hedge ratio* Backlog/VdP del 94,0%. Dal punto di vista finanziario, il Business Plan prevede un calo della PFN *adj* al di sotto dei 32,0 mln di euro, beneficiando di: (i) incasso del credito di ca.14 mln di euro vantato verso Loncin; (ii) riduzione di 0,8 mln dei crediti tributari e di 2,8 mln dei crediti verso altri per contributi verso i Ministeri (MISE, Miur). Si segnala tuttavia che potrebbe verificarsi uno slittamento parziale o totale al prossimo esercizio dell'incasso del citato credito nei confronti della controllante.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Il rating di C.M.D. potrebbe registrare un *upgrade* nel caso di generazione di robusti flussi di cassa tali da consentire di coprire interamente le Capex e ridurre significativamente la PFN *adj*
- Il rating di C.M.D. potrebbe subire un *downgrade* in caso di un cash flow a servizio del debito ancora negativo nel FY25 e conseguente ulteriore incremento della PFN *adj*

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

Analista Responsabile: Elena Saporiti – [elena.saporiti@cerved.com](mailto:elena.saporiti@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@cerved.com](mailto: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.*