

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1 a **Tramarossa S.r.l.**

Sarcedo (VI) – Via Bassano del Grappa, 66/A

Cerved Rating Agency in data 29/11/2025 ha assegnato il rating B2.1 a Tramarossa S.r.l.

Tramarossa S.r.l. (di seguito "Tramarossa", "la Società"), ufficialmente costituita nel 2013 (ma con più storiche origini risalenti al 1967 e al fondatore Urbano Chemello), è specializzata nella produzione e vendita di jeans sartoriale di alta gamma a marchio proprio, con una spiccata vocazione internazionale del business. Si inserisce in un aggregato di imprese riferibili al socio Battistin Antonia (famiglia Chemello) che include la diretta controllante Bulls & Lions, attiva quale holding e in ambito immobiliare. La Governance, che ufficialmente fa riferimento a Roberto Luison, vede il diretto coinvolgimento di Roberto Chemello. Tramarossa detiene una partecipazione di controllo in Tramarossa USA, costituita per presidiare il mercato americano svolgendo attività di distributore. Altro asset strategico è la partecipazione (50% - con opzione di acquisto della restante quota) in Interconf Srl, società rumena che gestisce tre siti produttivi.

FATTORI DI RATING

L'assegnazione del rating B2.1 riflette: (i) il posizionamento in una nicchia di mercato caratterizzata da barriere all'ingresso e stabile domanda; (ii) i risultati economici del FY24, con ricavi e marginalità in lieve riduzione; (iii) la Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) in tendenziale aumento a Dic24 anche in relazione al maggiore fabbisogno a livello *intercompany*; (iv) il trend di miglioramento della marginalità operativa scaturito da azioni di efficientamento della struttura e conseguenti economie di scala, a fronte di un *leverage* finanziario in graduale riassorbimento nel medio-lungo termine.

Posizionamento di mercato e consolidata internazionalizzazione del business – Tramarossa ha adottato un modello di business difensivo, posizionandosi in una nicchia di mercato (jeans sartoriale di lusso) caratterizzata da domanda resiliente (target di clienti fidelizzati e alto-spendenti) e barriere all'ingresso più elevate. La Società ha sviluppato una significativa internazionalizzazione, con vendite estese a 35 Paesi e copertura dei mercati chiave con 31 distributori, oltre a disporre di una filiale in USA. Alla clientela estera è associata una migliore qualità del credito, con ridotti tempi di incasso. Con la struttura rumena (*hub* certificato per aderire agli standard internazionali di sostenibilità) ha di fatto realizzato una integrazione verticale produttiva.

Performance economiche nel FY24 – Nel FY24 Tramarossa ha realizzato un Valore della Produzione *adjusted* (VdP *adj*) – depurato di marginali poste "straordinarie" pari a 15,4 mln di euro (vs 14 mln nel FY23), con ricavi (ca. 14 mln) in lieve riduzione vs l'esercizio precedente (-4,5% YoY) ed un incremento della quota legata al mercato estero (87% vs 83% nel FY23). Il *breakdown* del fatturato conferma il B2B *wholesale* (prevalentemente estero) quale principale canale di vendita (83%), con una incidenza ancora contenuta per l'e-commerce proprietario (4%) ed una quota residuale imputabile al canale rappresentato dai negozi diretti (13%). In lieve contrazione l'EBITDA *margin adj* (al netto dei canoni di leasing), pari al 6,1% (6,8% nel FY23) per l'aumento dei costi di produzione in Romania (ampliamento capacità produttiva e aumenti salariali). Al netto di minori oneri finanziari (0,2 mln vs 0,3 mln nel FY23) l'esercizio 2024 riporta un utile netto di 17 mila euro (22 mila nell'esercizio precedente).

Leverage finanziario in lieve crescita a Dic24 – Nel FY24 la Società ha generato un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo (0,8 mln di euro) che ha principalmente beneficiato della riduzione dei crediti commerciali (-1,1 mln vs Dic23) e pur a fronte di un incremento del magazzino (+0,8 mln) per sostenere il modello di stock “*never-ending*” e migliorare il servizio di riassortimento per i distributori. Contenuto, e pertanto coperto, il fabbisogno legato alle CapEx (0,1 mln - essenzialmente di mantenimento); nell’esercizio si registra un incremento dei crediti infragruppo per finanziamento di operazioni immobiliari della controllante, con conseguente riduzione del flusso di cassa al servizio del debito. La Società negli ultimi anni si è avvalsa della leva tributaria maturando, al 31/12/2024, un debito rateizzato (tributario e previdenziale) complessivamente pari a 1,6 mln di euro. Complessivamente, a Dic24 la PFN *adj* (comprensiva di marginale debito per leasing e dei suddetti debiti fiscali) è pari a 4,4 mln di euro, in lieve incremento (4,1 mln a Dic23) con riflessi sui ratio di sostenibilità del debito (PFN *adj*/EBITDA *adj* pari a 4,6x vs 4,3x a Dic23).

Budget FY25 e obiettivi di medio termine – Le previsioni del Management per il FY25 indicano una crescita inerziale dei ricavi a 14,4 mln di euro (+3%YoY), sulla base dei risultati conseguiti nel corso dell’anno (Ago25: fatturato pari a 9,2 mln, EBITDA di ca. 0,5 mln e un utile di 0,3 mln) e sugli ordini A/I già acquisiti, prevedendo, a fine 2025, un anticipo in dicembre delle vendite legate alla stagione estiva 2026. Il Business Plan 2025-2027 evidenzia, già nel FY25, un miglioramento della marginalità operativa strettamente correlato alle azioni di razionalizzazione della struttura produttiva con riduzione dei costi distributivi variabili, delle consulenze e di FTE: l’EBITDA *margin reported* è in crescita al 9,8%, come il risultato di periodo, stimato a 0,2 mln (al netto dei maggiori oneri finanziari per le rateizzazioni fiscali). Il trend esteso al FY26 evidenzia un’ulteriore crescita dei ricavi a 15,4 mln di euro (in relazione agli ordini già in produzione per la stagione estiva, nonché a nuove relazioni commerciali instaurate), della marginalità per *full impact* delle efficienze dei costi conseguite (EBITDA pari a 2,3 mln - 14,7% del VdP) e dell’utile netto (ca. 1 mln). Nel FY25 la Società ha contratto nuova finanza di m/l termine (per 2,3 mln di euro) che, unitamente al piano di rateizzazione dei debiti fiscali, le ha consentito di ridurre il debito di b/t sostenendo il fabbisogno legato al *working capital* (esposta, nel piano, una decisa riduzione dei DPO) e un ulteriore finanziamento alla controllante per operazioni immobiliari (con incasso del relativo credito previsto entro il 2027). Al 31/12/2025 la PFN *adj* stimata è in aumento a 6,4 mln di euro, con un *net leverage ratio* sostanzialmente stabile rispetto a Dic24 (4,7x). In assenza di CapEx e di distribuzione dividendi in arco piano, il *leverage* finanziario è atteso in graduale riassorbimento dal FY26 in virtù della generazione di flussi di cassa operativi, e con ratio che rifletteranno la migliore performance reddituale. Cerved Rating Agency ritiene realizzabili i target previsti per il FY25 considerando le evidenze infrannuali. Sotto il profilo finanziario, nell’eventualità di potenziali *downside* rispetto ai più sfidanti obiettivi esposti per il FY26 e di un maggiore assorbimento di cassa in ambito CCN, si stima, tuttavia, un livello di *leverage* ancora allineato ad un profilo di rischio in area di vulnerabilità.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede quale scenario favorevole il mantenimento dell’attuale classe di rating assegnata.
- Il rating di Tramarossa S.r.l. potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) mancato raggiungimento dei target previsti per il 2025-2026 in termini di marginalità operativa; (ii) dinamica negativa dei flussi di cassa con ulteriore appesantimento della struttura finanziaria.

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

Analista Responsabile: Annalisa d’Augelli – annalisa.daugelli@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.

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