

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1

a Italimpianti S.r.l.

Milano (MI) – Piazza del Duomo, n° 16

Cerved Rating Agency in data 20/11/2025 ha assegnato il rating B2.1 a Italimpianti S.r.l.

Italimpianti S.r.l. (di seguito "Italimpianti" o "la Società") è una PMI innovativa (ex D.L. n. 3 del 24/01/2015) che dal 2014 svolge attività di progettazione e realizzazione di impianti elettrici e automazione (BU Impianti elettrici e d'automazione), di montaggio e manutenzione (BU Montaggi & manutenzioni) e di costruzione di opere civili ed industriali (BU Costruzioni). La clientela è costituita da importanti player nazionali ed internazionali appartenenti a diversi settori (siderurgico, ambientale, automotive, navale, ferroviario, infrastrutture, cementifici e altri). Il capitale sociale, aumentato a titolo gratuito da 0,5 mln a 2,0 mln ad aprile 2024, è detenuto dall'AU Elisa Giacomini (98%) e da Olaru Alina (2%).

FATTORI DI RATING

L'assegnazione del rating B2.1 riflette: (i) la crescita dell'EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) nel FY24; (ii) l'incremento del *leverage* a Dic24 a causa del maggior fabbisogno lato CCN e Capex; (iii) le previsioni del Management di consolidamento delle *performance* economiche nel FY25-FY26 con alleggerimento dell'assetto finanziario. In relazione all'andamento infrannuale 2025 e al portafoglio ordini a Ott25, Cerved Rating Agency stima nel breve termine il mantenimento di risultati economici positivi e di un assetto finanziario in linea con l'attuale profilo di rischio.

Core business orientato all'offerta di soluzioni industriali integrate e innovative – Italimpianti nasce nel 2014 dall'unione di due società operanti in differenti ambiti (opere civili e servizi all'industria) ed è attiva con due sedi operative, a Pian Camuno (BS) e a Genova (GE), nell'impiantistica industriale e civile, con focus sulla progettazione, installazione e manutenzione di impianti elettrici, fotovoltaici e tecnologici integrati destinati all'applicazione in svariati comparti (i.e. siderurgico, ambientale, *automotive*, navale, ferroviario, infrastrutture, cementifici e altri). L'attività *core* risulta suddivisa in tre principali *business line* (Impianti elettrici & d'automazione, Montaggi & manutenzioni e Costruzioni) e strutturata sulla base di accordi quadro, rinnovati su base annuale con i principali clienti. La Società si configura inoltre come PMI innovativa (*art. 4 del D.L. n. 3 del 24/01/2015*), contando una quota di spese in R&S sul VdP del 6% nel FY24, oltre alla titolarità di un contratto di licenza brevettuale e di un *software* proprietario registrato presso la SIAE. Italimpianti adotta un modello di *business* integrato che copre l'intero ciclo operativo di commessa: dalla progettazione alla realizzazione, fino all'assistenza post-installazione (iter che, di norma, presenta una durata inferiore all'anno). Pur a fronte di un profilo dimensionale ridotto e di un assetto organizzativo e gestionale in fase di ottimizzazione, la Società ha consolidato il proprio posizionamento competitivo, con un CAGR dei ricavi FY21-FY24 del 30%, impiegando un organico medio di ca. 140 dipendenti a Dic24.

Miglioramento della marginalità operativa nel FY24 – Italimpianti ha registrato nel FY24 un Valore della Produzione *adjusted* (VdP *adj*) in calo a 32,7 mln di euro (-6,1% rispetto al FY23, anno contraddistinto da una crescita significativa grazie alle attività connesse agli incentivi fiscali). Nonostante il completamento dei rilevanti progetti legati al Superbonus 110%, nel FY24 la dinamica del VdP *adj* è stata penalizzata da minori commesse acquisite sulla BU Costruzioni per il venir meno delle agevolazioni fiscali, nonché dalla risoluzione di un contratto di servizi con un cliente tedesco. In relazione a tale controparte è sorta una controversia legale che nel FY24 ha richiesto un accantonamento prudenziale di ca. 0,9 mln; a seguito dell'esito favorevole della vicenda giudiziale, il Management ne prevede lo storno nel FY25. Nel FY24 l'EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*), rettificato della succitata posta straordinaria e di canoni di leasing per 187 mila euro, è tuttavia

aumentato a 4,1 mln (3,0 mln nel FY23), con marginalità pari al 12,6% (+4,0 p.p. YoY). Tale *trend* riflette soprattutto: (i) i minori costi per consulenze e subappalti inerenti a commesse relative al Superbonus 110%; (ii) il venir meno di spese per R&S e licenze *software* in relazione ad un progetto condotto nel FY23 sulla purificazione dell'aria. In ultimo, la Società ha chiuso l'esercizio 2024 con un risultato netto di 1,5 mln (+0,2 mln YoY).

Posizione Finanziaria Netta Adjusted (PFN adj) in aumento a Dic24 – Italmimpianti presenta una PFN *adj* di 8,7 mln a Dic24 (6,4 mln a Dic23), che risulta composta da: (i) debiti bancari di 3,9 mln, in prevalenza relativi a finanziamenti a M/L termine; (ii) debiti per *factoring* pro-solvendo di 1,8 mln; (iii) debiti tributari rateizzati di 2,3 mln, connessi ad imposte pregresse; (iv) altre passività finanziarie per complessivi 0,8 mln, relative principalmente a debiti per *leasing*; (v) disponibilità liquide di 0,2 mln. A livello di flussi, il Cash Flow Operativo Lordo (CFOL) è risultato insufficiente a coprire il fabbisogno finanziario derivante da: (i) la crescita del Capitale Circolante Netto (CCN) che, nonostante il mantenimento di un ciclo monetario favorevole, nel 2024 è stato influenzato da un allungamento dei DSO (soprattutto in riferimento alla nuova clientela), dall'assenza di acconti ricevuti (no commesse *procurement*) e dall'acquisizione di crediti fiscali per 0,5 mln da utilizzare in compensazione nei prossimi esercizi; (ii) maggiori Capex (1,1 mln vs. 0,6 mln nel 2023) relative all'acquisto di tre appartamenti ad uso del personale e al potenziamento degli impianti strumentali. Nonostante l'aumento della PFN *adj* a Dic24, gli indici di *leverage* PFN *adj* / PN e PFN *adj* / EBITDA *adj* si sono mantenuti pressoché stabili a 1,69x e 2,10x (rispettivamente 1,76x e 2,13x a Dic23), denotando un profilo finanziario non ancora ottimale. Dall'analisi della situazione finanziaria ad Ago25 si rileva una PFN *adj* in moderata riduzione a 7,1 mln.

Proiezioni economico-finanziarie FY25-FY26 – In virtù di un incremento del Backlog relativo alle BU Impianti elettrici e d'automazione e Montaggi & manutenzioni, il Management per il FY25 prevede un aumento del VdP *adj* a ca. 34,0 mln (rettificato della citata sopravvenienza attiva di 0,9 mln). Ad Ott25 il portafoglio ordini in essere dovrebbe determinare un fatturato di 20,1 mln per il FY25, con una copertura del *target* di Budget del 61%. Nel FY25 è atteso il mantenimento di una marginalità in linea con il FY24, grazie a *saving* sui costi per l'internalizzazione di alcune lavorazioni e migliori condizioni di approvvigionamento (maggiori scontistiche correlate a tempistiche di pagamento più ravvicinate per l'utilizzo del *reverse factoring*), nonostante la crescita dei costi del personale e di struttura a supporto del *business*. Anche per il FY26 è prevista una crescita del VdP a ca. 37 mln a fronte di una marginalità in linea al *track record*, in funzione soprattutto di un rilevante progetto per conto di un primario *player* del settore navale e dell'ampliamento della *customer base* correlato anche al previsto ottenimento delle qualifiche LESC02 e LESC05. Lato finanziario, il Management prevede una PFN *adj* in sostanziale calo a 1,8 mln a Dic25 (e in ulteriore miglioramento a Dic26), grazie ai maggiori flussi di cassa operativi connessi ad una miglior strutturazione delle *policy* di gestione degli incassi (che riguarderà anche l'aumento delle linee autoliquidanti). Cerved Rating Agency, in relazione ad assunzioni economico-finanziarie di *stress test* più conservative e al portafoglio ordini attuale, stima risultati economici inferiori alle attese nel FY25-FY26 e una PFN *adj* superiore alle proiezioni a Dic25-Dic26, che dovrebbero comunque consentire il mantenimento dell'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Italmimpianti S.r.l. potrebbe registrare un *upgrade* in caso di sostanziale miglioramento del livello di *leverage*, con contestuale mantenimento di positive *performance* economiche.
- Il rating di Italmimpianti S.r.l. potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) sensibile peggioramento dei risultati economici; (ii) deterioramento dei flussi di cassa operativi, con significativo appesantimento della struttura finanziaria.

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

Analista Responsabile: Alessandro Molan – alessandro.molan@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – mara.cassinari@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.