

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di **VIBECO S.r.l.**

Paderno Dugnano (MI) – Via Roma, 75 – Italia

Cerved Rating Agency in data 20/01/2025 ha confermato il rating B1.1 di VIBECO S.r.l.

Prima emissione del rating: 06/11/2019

VIBECO S.r.l. (di seguito VIBECO, la Società) opera nell'intermediazione, smaltimento, trattamento e commercializzazione di rifiuti provenienti da opere di bonifica e di origine industriale, al vertice dell'omonimo Gruppo. La Società controlla VITER S.r.l. (91,91%), proprietaria di due impianti per il trattamento e l'inertizzazione di rifiuti pericolosi e non, e SOLTER S.r.l. (99,91%), titolare di un ambito territoriale estrattivo ("ATEG11") autorizzato per l'attività di ripristino ambientale, con discarica in attivazione nel febbraio 2025 avendo ottenuto le autorizzazioni necessarie e concluso le opere di allestimento. La Società è dotata di un Capitale Sociale pari a 1 milione di euro, interamente detenuto da EMGI HOLDING S.r.l., a sua volta facente capo interamente al fondatore nonché Amministratore Delegato di VIBECO, Bruno BELLA.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: i) il buon posizionamento raggiunto nel settore di riferimento; ii) il miglioramento della marginalità nel FY24 (dati *forecast*), nonostante il calo affaristico; iii) il mantenimento di un livello di *leverage* sostenibile, nonostante il supporto alle controllate per finanziare gli investimenti; iv) per il FY25 un sensibile incremento del volume affaristico e della marginalità, trainato dal *full year impact* dell'impianto gestito da VITER, oggetto di recente *upgrade* tecnologico, nonché dall'inizio dei conferimenti di rifiuti presso l'"ATEG11" gestito da SOLTER, con un tendenziale miglioramento della struttura finanziaria.

Buon posizionamento competitivo in un settore contraddistinto da crescenti opportunità di business – VIBECO, attraverso la struttura di Gruppo e le certificazioni acquisite, è in grado di fornire un servizio integrato inerente al ciclo di gestione dei rifiuti industriali, fattore che, unitamente alla qualità del servizio offerto, rappresenta un *plus* competitivo rispetto ad altri player del settore. Oltre alla storica attività di intermediazione e trattamento rifiuti nei propri impianti, la Società si occupa della gestione transfrontaliera di rifiuti per conto di committenza prevalentemente pubblica, e, dal 2022, di bonifiche ambientali a seguito dell'acquisizione di ramo d'azienda da terzi. Negli ultimi esercizi sono stati implementati investimenti per l'*upgrade* tecnologico sull'impianto di trattamento "Grieg 87" di VITER, a regime da settembre 2024, che consente di incrementare i quantitativi ed ampliare le tipologie di rifiuti trattabili anche ai rifiuti pericolosi, caratterizzati da marginalità più elevata. Nel febbraio 2025 entrerà in funzione la discarica presso l'"ATEG11", che consentirà al Gruppo di fornire autonomamente anche il servizio finale di accoglimento dei rifiuti in discarica, completando il ciclo produttivo di gestione dei rifiuti. Dal 2026 è inoltre previsto il *revamping* dell'impianto "Grieg 71" di VITER, a regime nel 2028.

Risultati economici nel biennio 2023/2024 FCT – VIBECO nel FY23 ha conseguito un Valore di Produzione (VdP) in crescita a 67,8 milioni di euro (+64,1% YoY), trend ascrivibile alla ripresa dell'impianto "Grieg 87" dopo i lavori di *revamping* e al positivo andamento della domanda e dei prezzi di smaltimento. Contrariamente alle ipotesi del management, l'EBITDA margin adj subisce una lieve contrazione a 5,2% (6,0% nel FY22) penalizzato dalla maggiore incidenza delle spese per servizi (costi di trasporto e bonifica/smaltimento rifiuti). In base ai dati *forecast* disponibili, VIBECO dovrebbe chiudere l'esercizio 2024 con un VdP in flessione a 60 milioni di euro (-11,6% YoY), risentendo della conclusione della commessa

per la Regione Campania (ricavi pari a 2,3 milioni circa), nonché del fermo produttivo dell'impianto "Grieg 87" di VITER nel primo trimestre 2024 e ad agosto 2024 per le attività di collaudo. Lato marginalità, è atteso un miglioramento dell'EBITDA margin adj all'8,4% per effetto del contributo, seppur solo per alcuni mesi, dell'impianto "Grieg 87", con marginalità incrementata dopo l'*upgrade* tecnologico. I dati *actual* ad ottobre 2024 evidenziano un VdP pari a 44,2 milioni e un EBITDA margin adj prossimo al 10%.

Livello di leverage sostenibile – Nel FY23 VIBECO ha migliorato la capacità di generare flussi di cassa operativi (Cash Flow Operativo Netto pari a 4,1 milioni vs 683 mila euro del FY22) grazie all'incremento dell'EBITDA (+833 mila euro) e alla migliore gestione del *working capital*. La Società ha sostenuto investimenti finanziari per 2,4 milioni in relazione alla sottoscrizione dell'aumento di capitale di VITER a fronte dell'accensione di nuova finanza per complessivi 4,0 milioni. Ne deriva una Posizione Finanziaria Netta adj (PFN adj) al 31/12/2023 pari a 13,3 milioni (11,7 milioni a fine 2022), che include il debito residuo per leasing per 2,1 milioni (1,8 milioni a fine 2022) e il debito verso soci pari a 828 mila euro. In miglioramento il ratio PFN adj/EBITDA adj pari a 3,7x (4,7x a fine 2022), a fronte di PFN adj/PN pari a 1,1x sostanzialmente stabile rispetto al dato di fine 2022. Dai dati *forecast* disponibili emerge al 31/12/2024 una PFN adj in appesantimento a 18,1 milioni circa (15,2 milioni al 31/10/2024) per effetto di: i) la stipula di nuovo contratto di leasing in relazione all'acquisto di un forno finalizzato alla produzione di energia termica (debito residuo complessivo per leasing pari a 4,4 milioni circa); ii) una gestione più penalizzante del circolante soprattutto per un allungamento dei DSO (minor ricorso al factoring pro-soluto), solo in parte controbilanciato dall'aumento dei DPO; iii) un maggior ricorso alle linee bancarie a BT; iv) il supporto garantito alle controllate al fine di finanziarne gli investimenti (*revamping* degli impianti di VITER e preparazione della discarica di SOLTER). Gli indici PFN adj/EBITDA adj e PFN adj/PN, pari rispettivamente a 3,6x e 1,4x, permangono entro soglie di sostenibilità.

Proiezioni economico-finanziarie FY25 e driver strategici di medio termine – Le stime di Budget FY25 del management evidenziano un VdP in aumento a 126,9 milioni (+67,0 milioni YoY) e un sensibile miglioramento dei livelli di marginalità (EBITDA margin prossimo all'11,0%), trend ascrivibile a: i) l'avvio della nuova commessa per la Regione Campania in ambito transfrontaliero del valore complessivo di 150 milioni da ultimare in 3 anni; ii) l'effetto *full year* dell'impianto "Grieg 87"; iii) l'effettivo avvio dei conferimenti nella discarica di SOLTER, attività caratterizzata da elevati livelli di marginalità. I crescenti margini operativi dovrebbero trainare il conseguimento di flussi di cassa più robusti. Il Piano prevede investimenti finanziari per 4,0 milioni per il riacquisto delle quote minoritarie di VITER e SOLTER ma non riflette possibili operazioni di crescita per linee esterne, che sarebbero coperte tramite l'emissione di prestito obbligazionario. Al 31/12/2025, pertanto, il management ritiene possibile un incremento della PFN adj, tuttavia con un riassorbimento dei ratio PFN adj /EBITDA adj e PFN adj/PN. Secondo l'opinione dell'Agenzia, il raggiungimento dei target economico-finanziari delineati dal Piano sarà condizionato dal concreto ritorno degli investimenti sostenuti dalle controllate. La crescita affaristica dovrebbe proseguire anche nel FY26 trainata dal potenziamento della capacità produttiva, anche con l'acquisto di nuove cave attigue a quelle di proprietà.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento della classe di rating attribuita.
- Il rating di VIBECO S.r.l. potrebbe registrare un *downgrade* nel caso di: i) mancato raggiungimento degli obiettivi economici previsti nel FY25; ii) deterioramento dei flussi di cassa operativi con impatto sull'assetto finanziario.

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: Flavio Cusimano – 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.

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