

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

di **PROTOM GROUP S.p.A.**

Napoli (NA) – Via Vittoria Colonna, 14

Cerved Rating Agency in data 27/09/2024 ha confermato il rating B1.2 di PROTOM GROUP S.p.A.

Prima emissione del rating: 02/08/2019

PROTOM GROUP S.p.A. (di seguito PROTOM o la Società) è attiva da metà anni '90 nella progettazione di soluzioni ingegneristiche complesse ad alto contenuto tecnologico. Il modello di business è articolato in quattro business unit, in grado di operare sinergicamente tra loro, ovvero: (i) Advanced Engineering; (ii) Smart Manufacturing; (iii) Knowledge Development; (iv) Digital Transformation. Le entità trasversali "Innovation Lab" e "Research Lab" si occupano invece della raccolta e dello sviluppo di progetti innovativi, con l'obiettivo di accompagnare le varie BU nella creazione di nuovi prodotti e/o soluzioni proprietarie da presentare al mercato. Il Capitale Sociale, già pari a 2,1 milioni di euro, nel corso del FY23 è stato aumentato all'attuale ammontare di 4,1 milioni di euro tramite l'apporto di nuova liquidità da parte della proprietà; le azioni fanno interamente capo a FA HOLDING S.r.l., società a sua volta riconducibile ai fondatori Fabio DE FELICE (70%) e Alessandra PAPPONE (30%). La Società sta definendo un percorso strategico in ambito ESG, con l'obiettivo di integrare la sostenibilità nel proprio modello di business e nelle operazioni quotidiane (prevista la redazione di un Bilancio di Sostenibilità con riferimento al FY24).

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) il consolidamento della marginalità operativa nel FY23 nonostante una contrazione affaristica superiore alle attese di budget; (ii) il mantenimento di un livello di *leverage* sostenibile (anche grazie all'avvenuto apporto di nuovi mezzi propri), nonostante il maggiore fabbisogno finanziario emergente. Per il FY24 non sono attesi significativi scostamenti in ordine ai risultati economico/finanziari, mentre il percorso di crescita dovrebbe trovare nuovo slancio a partire dal FY25 in relazione alle strategie in via di predisposizione e all'implementazione di investimenti volti a potenziare la capacità produttiva della Società e a rafforzarne l'attuale *business model*.

Conferma della marginalità nel FY23 nonostante il calo affaristico – Dopo l'*overperformance* che aveva contraddistinto il FY22, PROTOM ha registrato nel FY23 una flessione del Valore della Produzione (27,3 milioni di euro; -33,6% YoY), parzialmente preventivata, imputabile perlopiù ad una contrazione dei ricavi della BU *Smart Manufacturing* (-45,5% YoY) a fronte della revisione al ribasso dei *forecast* produttivi del *main client* e della scelta, da parte di quest'ultimo, di rivedere le strategie inerenti al lancio di un nuovo prodotto. Anche le BU *Advanced Engineering* (-42,6% YoY) e *Knowledge Development* (-22,3% YoY) hanno riscontrato un calo affaristico, in relazione rispettivamente all'avvenuta conclusione di una storica commessa e ai ritardi nell'approvazione di finanziamenti pubblici a supporto dei progetti formativi. La BU *Digital Transformation* (+11,2% YoY) è invece riuscita a consolidare il trend di crescita evidenziato negli esercizi precedenti. La Società è stata comunque in grado di confermare la marginalità grazie a una struttura di costi sufficientemente elastica. Emerge un EBITDA adj (al netto dei canoni di leasing e delle voci di ricavo/costo "non ricorrenti") pari a 2,6 milioni di euro, per un EBITDA margin adj del 9,5% (+0,4 p.p. YoY). Al netto del saldo delle gestioni finanziaria (-467 mila euro) e "non ricorrente" (-780 mila euro) e del carico fiscale, il FY23 chiude con un utile di 144 mila euro (587 mila euro nel FY22).

Leverage in crescita, ma sostenibile – Nel FY23 PROTOM ha evidenziato una gestione del *working capital* più penalizzante (*ratio* CCN/VdP incrementatosi dal 17,7% al 40,9%). Nel dettaglio si evince: (i) un allungamento dei DSO imputabile al minor peso in portafoglio del *main client* della BU SM (caratterizzato, rispetto ad altri, da tempistiche di

pagamento più celeri); (ii) una contrazione delle rimanenze di magazzino a fronte dei minori volumi sviluppati dalla BU *Smart Manufacturing*; (iii) debiti commerciali in netta contrazione in relazione ai minori acquisti effettuati. Permangono impattanti gli “altri crediti”, soprattutto in ragione delle lunghe tempistiche (ulteriormente dilatatesi nel FY23) che caratterizzano l’incasso degli introiti scaturenti da progetti di R&D cofinanziati da enti vari (i.e. MIUR, MISE, Regione Campania). L’assorbimento di cassa da parte del circolante (3,8 milioni di euro), unitamente alla contrazione dei margini in termini assoluti, determina un Cash Flow Operativo Netto negativo. Il fabbisogno complessivo, determinato anche dalle *capex* (721 mila euro), dal nuovo apporto finanziario concesso alle consociate e del saldo delle gestioni extra-caratteristica, è stato coperto in parte attraverso un aumento di Capitale Sociale “a pagamento” per 2 milioni di euro e in parte attraverso l’utilizzo della liquidità disponibile (ridottasi da 3,3 milioni di euro a 980 mila euro). Al 31/12/2023 emerge quindi una Posizione Finanziaria Netta adjusted (PFN adj) in incremento a 10,9 milioni di euro (8,7 milioni di euro a fine 2022), valore comprensivo di debiti di leasing pari a 228 mila euro, di debiti vs soci per dividendi da erogare per 100 mila euro e di debiti tributati rateizzati per 1,7 milioni di euro (1,6 milioni di euro di fine 2022), con un *ratio* PFN adj/EBITDA adj in incremento a 4,2x (2,3x a fine 2022) e un *ratio* PFN adj/PN in contrazione a 1,4x (1,6x a fine 2022).

Budget 2024 e assumptions di Piano per il medio termine – Le ipotesi del management delineano un FY24 interlocutorio, con una possibile nuova contrazione affaristica (VdP≈26milioni di euro) e una conferma della marginalità. I ritardi nell’avvio della produzione massiva del nuovo prodotto per conto del principale cliente (iniziata nell’ultimo *quarter*) non permetteranno una ripresa della BU *Smart Manufacturing* (-8% YoY). Attesa una crescita della BU *Knowledge Development* (+40% circa YoY), mentre viene indicata una contrazione per le BU *Advanced Engineering* e *Digital Transformation*. A fronte di *capex* contenute, della mancanza di scostamenti significativi in ordine alla gestione del *working capital* e del progressivo rimborso dei debiti tributari rateizzati, viene preventivata per fine 2024 una PFN adj allineata al valore di fine 2023 con un *ratio* PFN adj/EBITDA adj nell’intorno del 4,0x. Per il biennio 2025-2026 il Piano delinea invece un incremento affaristico in relazione: (i) all’entrata a regime della produzione per conto del *main client*, con la possibilità di andare a supportare le forniture commerciali negli USA verso il medesimo cliente anche attraverso la predisposizione di una nuova *legal entity* ivi localizzata; (ii) all’ampliamento del portafoglio clienti nella BU *Smart Manufacturing* (con ritorni positivi in termini di una minore concentrazione); (iii) al potenziamento della BU *Knowledge Development* attraverso l’acquisizione di un ramo d’azienda da un *player* attivo nel settore, con un contestuale allargamento del bacino di utenza; (iv) al rafforzamento della *factory* interna nell’ambito della BU *Digital Transformation*. A fronte del rallentamento nel percorso di crescita riscontrato nel biennio 2023-2024, sono stati invece procrastinati (non dovrebbero partire prima del 2H25, con maggiore *effort* concentrato sul triennio 2027-2029) gli investimenti volti a potenziare la capacità produttiva della BU *Smart Manufacturing*. Tale piano di crescita sarà comunque subordinato all’approvazione di un “contratto di sviluppo” che garantirebbe la copertura del 75% del *cash-out* preventivato tramite finanziamenti agevolati, mentre la parte restante verrebbe finanziata tramite il cash flow operativo della Società o ulteriori linee di MT.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve periodo si prevede quale scenario favorevole il mantenimento della classe di rating attribuita.
- Il rating di PROTOM GROUP S.p.A. potrebbe subire un *downgrade* nel caso di: (i) mancato rispetto degli obiettivi economici di Piano nel FY24, con ricavi inferiori alle attese e una marcata contrazione della marginalità (EBITDA margin adj<8,0%); (ii) ulteriore appesantimento della struttura finanziaria (PFN adj/EBITDA adj>4,5x).

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@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.

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