

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2

del titolo di debito “Euro 3.000.000,00 – Tasso fisso con scadenza aprile 2027”

emesso da **PROTOM GROUP S.p.A. (C.F. 06477661216)** – Via Vittoria Colonna, 14 – Napoli (NA)

Cerved Rating Agency in data 27/09/2024 ha confermato il rating pubblico B1.2 assegnato al titolo di debito denominato “Euro 3.000.000,00 – Tasso fisso con scadenza aprile 2027”, ISIN: IT0005405433, rientrante nel “Progetto Basket Bond Regione Campania” promosso dalla Regione Campania e rivolto alle PMI operanti nella Regione.

Prima emissione del rating: 05/06/2020

L'upgrade del rating riflette il rating dell'Emittente (B1.2), aggiornato da Cerved Rating Agency in data 27/09/2024.

Fattori di rating dell'Emittente

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 (Rating sensitivities)

- Il miglioramento delle *performance* dell'Emittente potrebbe condurre l'opinione sul merito creditizio a un *upgrade*
- Il peggioramento delle *performance* dell'Emittente potrebbe condurre l'opinione sul merito creditizio a un *downgrade*

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 chieste 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.