

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1

a Campoverde S.r.l.

Milano – Via Marco Fabio Quintiliano, 30

Cerved Rating Agency in data 12/11/2025 ha assegnato il rating B2.1 a Campoverde S.r.l.

Campoverde S.r.l. (di seguito Campoverde, “la Società”), fondata nel 1985 (ma con più storiche origini quale divisione di Prodotti Gianni S.p.A.), è azienda specializzata nella gestione e nel trasporto dei materiali radioattivi (unitamente a bonifiche di siti contaminati) e nella commercializzazione di prodotti per la ricerca medica e scientifica, prestando, inoltre, servizi di consulenza e formazione in ambito HSE. Si inserisce in un aggregato di imprese riferibili a Federico Gianni (Amm.re Delegato di Campoverde) che include la diretta controllante Sistemi Informativi S.r.l. con quota di proprietà al 96,7% e usufrutto di quota residuale al 3,3% (in capo a Davide Michele Gianni, Presidente del C.d.A. della Società, con nuda proprietà del 50% in qualità di trustee del “Trust Silvia Gianni”).

FATTORI DI RATING

L’assegnazione del rating B2.1 riflette: (i) la consolidata specializzazione in un settore caratterizzato da elevate barriere all’ingresso; (ii) i risultati economici del FY24 e dei 9M25, con sostanziale consolidamento della marginalità operativa; (iii) la Posizione Finanziaria Netta *adjusted* in aumento a Dic24 e Set25 in relazione al maggiore fabbisogno legato al *working capital* e all’avvio di una fase *CapEx driven*; (iv) la crescita dimensionale prevista nell’ambito di un piano di sviluppo della Società sia relativamente ai ricavi “istituzionali” che per l’avvio di nuovi progetti, a fronte di un *leverage* finanziario in ulteriore incremento.

Grado di specializzazione settoriale e sinergie tra linee di business – Campoverde dal 1998 è componente del servizio integrato ENEA, operando in un settore - rifiuti e bonifiche radioattivi - caratterizzato da elevate barriere all’ingresso per il know-how specifico richiesto, e disponendo di due depositi (dei 4 a livello nazionale) autorizzati allo stoccaggio, oltre che di un laboratorio per analisi radiometriche e radiochimiche. Il business aziendale si articola in tre B.U.: Vendita Prodotti (sorgenti radioattive, radiofarmaci), Prestazione di Servizi (gestione rifiuti radioattivi e bonifiche siti contaminati) e Consulenza-Formazione in ambito HSE e Radioprotezionistico, con sinergie tra le aree di attività che sostengono continuità del fatturato e ottimizzazione nell’impiego del personale tecnico e della struttura operativa. Attraverso la collegata Normeco S.r.l. (di cui detiene partecipazione al 40%) e le relative autorizzazioni la Società ha accesso all’area gestione NORM (materiali aventi un elevato contenuto di radioattività naturale). La partecipata (100%) Pratoverde S.r.l. ha acquisito un terreno che sarà destinato alla realizzazione di un “*Technology Hub*”, ovvero di una nuova struttura tecnologica per la gestione in sicurezza di rifiuti e materiali radioattivi (che potrebbe trovare anche il supporto di finanziamenti pubblici).

Consolidamento della marginalità operativa nel FY24 e nei 9M25 – Nel FY24 Campoverde ha registrato un Valore della Produzione *adjusted* (VdP *adj* – depurato di marginali poste “straordinarie”) pari a 9,2 mln di euro, in contenuta crescita rispetto al FY23 (8,7 mln; +4,6% YoY), con un *breakdown* ricavi che ha visto una minore incidenza della BU Vendita Prodotti (35% del fatturato vs 45% nel FY23) e un incremento per le Prestazioni di Servizi (65% vs 55% nel FY23). In consolidamento l’EBITDA *margin adjusted* (al netto dei leasing), pari al 6,1% (4,9% nel FY23), con una riduzione dei costi per acquisti che ha compensato l’aumento delle spese per servizi (in particolare per il contratto con JRC-Ispra). Al netto dei maggiori oneri finanziari (112 mila euro vs 62 mila - in relazione a nuova finanza), l’esercizio 2024 riporta un utile

netto di 79 mila euro (56 mila nel FY23). I risultati infrannuali relativi ai 9M25 confermano il trend già evidenziato di graduale consolidamento, con un VdP pari a 7,4 mln ed un EBITDA *adj* di ca. 0,4 mln (6,4% del VdP).

Cash Flow Operativo Netto (CFON) negativo e leverage finanziario in crescita a Dic24 e a Set25 – Nel FY24 si è registrato un assorbimento di cassa a livello di *working capital* per allungamento del ciclo monetario (aumento dei DSO più che proporzionale rispetto ai DPO) anche in relazione al progetto JRC-Ispra, che ha comportato la contabilizzazione di fatture da emettere per 0,9 mln e risconti attivi per 0,6 mln. Ne è scaturito un CFON negativo (per ca. 0,6 mln) determinando un fabbisogno finanziario che, unitamente a CapEx per 0,3 mln, è stato coperto mediante ricorso a nuovo *financing* di m/l termine. Complessivamente, a Dic24 la PFN *adj* (comprensiva di debito per leasing pari a 188 mila euro) è risultata in incremento a 1,5 mln di euro (0,4 mln a Dic23) con riflessi sui ratio di sostenibilità del debito PFN *adj*/PN e PFN *adj*/EBITDA *adj*, rispettivamente pari a 1,2x e 2,7x (vs 0,3x e 1,1x a Dic23). Analoga la dinamica registrata nei 9M25, con intensificazione della fase CapEx *driven* necessaria allo sviluppo dei nuovi progetti e nuova finanza contratta per 2,3 mln di euro; a Set 25 la PFN riporta un incremento a 2,4 mln, con ulteriore peggioramento dei *leverage* ratio.

Budget FY25 e obiettivi di medio termine – Le previsioni per il FY25 indicano, sulla base dei risultati già evidenziati in corso d'anno, una crescita del VdP a 10,1 mln di euro (+10% YoY) e dell'EBITDA *margin adj* al 6,4%, a fronte di un risultato pre-imposte di 0,1 mln. Il piano di sviluppo aziendale in atto determinerà, secondo le stime del Management, risultati in più significativa evoluzione nel FY26, con un VdP pari a 13,4 mln di euro (di cui ca. 7 mln relativi alle attività con JRC-Ispra, per un fatturato totale di oltre 20 mln di euro entro il 2030), un EBITDA *adj* di 1,4 mln (10% del VdP) e un risultato pre-imposte di 0,8 mln. Sotto il profilo finanziario, per il FY25 trova conferma, a supporto delle CapEx (ca. 1 mln) e del *repayment* del debito *outstanding*, il nuovo *financing* a m/l termine. A Dic25 la PFN *adj* stimata si attesta nell'intorno dei 3 mln di euro, con ratio PFN *adj*/EBITDA *adj* pari a 4,5x. Per il FY26, in linea con il piano di sviluppo, sono state previste ulteriori CapEx per 2 mln di euro che, unitamente al fabbisogno finanziario lato *working capital*, richiederanno nuova finanza da attingere, in alternativa al canale bancario, alla misura Basket Bond. Un tendenziale miglioramento del *net leverage ratio* è atteso solo a partire dal FY26 in relazione alla migliore performance reddituale. Cerved Rating Agency ritiene realizzabili i target previsti dal BDG25 considerando le evidenze infrannuali. Sotto il profilo finanziario, anche nell'eventualità di potenziali *downside* rispetto ai più sfidanti obiettivi esposti per il FY26 (nell'ipotesi di rallentamenti nell'evoluzione dei nuovi contratti) e dei relativi riflessi sulla struttura finanziaria (con progressivo impiego delle risorse ottenute da finanziamento) si stima, tuttavia, un livello di *leverage* 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 Campoverde S.r.l. potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) risultati economici sensibilmente inferiori al Budget 2025-2026 per ulteriori rallentamenti nel piano di sviluppo aziendale; (ii) dinamica dei flussi di cassa ancora negativa 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: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@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.