

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1

di **IMACO S.p.A.**

Roma – Via Zoe Fontana, 220

Cerved Rating Agency in data 28/09/2024 ha confermato il rating B2.1 di IMACO S.p.A.

Prima emissione del rating: 02/10/2023

IMACO S.p.A. (di seguito IMACO, "la Società") opera nel settore delle costruzioni generali in ambito civile ed industriale, specializzata nella realizzazione di fabbricati e nella ristrutturazione di edifici relativi ad attività produttive, commerciali, nonché residenziali. Inoltre, si occupa della manutenzione di impianti carburanti, stazioni di servizio e impianti tecnologici, e di installazione e manutenzione di infrastrutture digitali. La Società è attiva in ambito nazionale, in particolare nel territorio del Centro-Nord Italia, con committenza privata e pubblica. Soci di riferimento HSB S.r.l. e SACOM S.r.l. facenti capo, rispettivamente, a Stefano Boccuccia, Amm.re Delegato, e ad Alessio Rossi, Presidente del C.d.A. Il capitale sociale, già aumentato da 500 a 644 mila euro nel 2022, ha registrato un ulteriore incremento fino a 1 mln di euro, sottoscritto, nel luglio 2023, in egual misura dai suddetti soci e completamente versato entro l'esercizio. IMACO ha integrato nel modello di business politiche ed obiettivi di sostenibilità, avendo predisposto documentazione integrata nel bilancio 2023 (dopo un primo bilancio di sostenibilità redatto nel 2022). E' stato inoltre adottato, da Gennaio 2024, un modello di Organizzazione Gestione e Controllo ai sensi del D.Lgs. 231/2001.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) i risultati economici del FY23, sostenuti anche da lavori legati ai bonus edilizi; (ii) un *leverage* più sostenibile con miglioramento dei relativi ratio, pur a fronte di un incremento della Posizione Finanziaria Netta (PFN); (iii) stime da Piano per il FY24 influenzate da rallentamenti nell'avvio di alcune commesse, con Valore della Produzione (VdP) e marginalità operativa in riduzione; per il FY25 invece è atteso uno sviluppo significativo delle commesse.

Risultati economici FY23 – La Società nel FY23 ha evidenziato un'importante crescita dimensionale in linea con le previsioni, che ha portato il VdP a 54,9 mln di euro (+87% YoY), e il portafoglio ordini a 113 mln di euro al 31.12.2023, costituito per l'85% da commesse aggiudicate nell'esercizio. Significativo lo sviluppo dei ricavi, pari a 78,3 mln di euro (24,3 mln nel FY22) per la chiusura di lavori in corso a seguito di collaudo tra cui opere di ristrutturazione edilizia che hanno beneficiato del Bonus 110% o del Bonus Facciate 90%. In maggiore assorbimento i costi di produzione, con EBITDA *margin adj* (al netto dei leasing) in crescita al 12% (vs 6% nel FY22); migliora anche il risultato d'esercizio, pari a 1,8 mln di euro (660 mila euro nel FY22), nonostante un più penalizzante saldo della gestione finanziaria (per incremento degli oneri finanziari a seguito di cessione crediti fiscali, solo in parte compensato dai maggiori proventi finanziari da maturazione Bonus 110%).

Leverage più sostenibile pur con incremento della PFN – A fronte di un Cash Flow Operativo Lordo (CFOL) in rafforzamento per il maggiore EBITDA, si è registrato un più contenuto assorbimento di cassa dal *working capital* per l'effetto combinato di: (i) una significativa riduzione delle rimanenze dei lavori in corso per la consegna di commesse; (ii)

l'incremento dei crediti commerciali (vi sono inclusi crediti vs condomini per 18,7 mln di euro, solo successivamente trasformati in crediti fiscali); (iii) l'aumento dei debiti commerciali con DPO in ulteriore rialzo; (iv) la riduzione degli acconti da clienti. Si è, pertanto, determinato un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo per 4,8 mln di euro, capiente rispetto alle CapEx (724 mila euro) e agli ulteriori investimenti in attività finanziarie. La liquidità di fine esercizio, tuttavia, è diminuita per 1,4 mln di euro in relazione alla presenza di crediti finanziari *intercompany* per complessivi 2,8 mln (verso le controllanti per operazione immobiliare relativa alla nuova sede, e per finanziamento alla partecipata) e al saldo negativo della gestione finanziaria per 2,7 mln. Al 31.12.2023 la Posizione Finanziaria Netta (PFN) *adj* (inclusendo il debito per leasing di 1,9 mln di euro) dunque è aumentata a 9,3 mln di euro (7,9 mln al 31.12.2022) non considerando gli investimenti di natura finanziaria (in titoli/fondi); i *leverage* ratio PFN *adj*/PN e PFN *adj*/EBITDA *adj* sono rispettivamente pari a 2,0x e 1,4x (2,9x e 4,4x al 31.12.2022).

Budget FY24 e obiettivi di medio termine – Il Business Plan 2024-2027 di IMACO è sostenuto da un'espansione del portafoglio commesse, indirizzata a progetti di maggior valore e a primari committenti, prevalentemente privati (e con esaurimento dei lavori legati ai bonus edilizi), rilevandosi un *backlog* contrattualizzato pari a 150,3 mln di euro a Giugno 2024. I risultati del 1H24 riflettono, tuttavia, i rallentamenti intervenuti per l'avvio di alcune commesse di più recente aggiudicazione, con un VdP pari a 19,2 mln di euro, ricavi di 15,2 mln e un EBITDA di 807 mila euro. Gli slittamenti riscontrati si riversano anche nelle stime del Management per il FY24, con un VdP di 45 mln di euro (che riflette il *roll-out* sull'esercizio del *backlog* contrattualizzato) ed un EBITDA *margin adj* pari al 7,7% (-4 p.p. YoY). Sotto il profilo finanziario, è atteso un CFON positivo per ca. 3 mln di euro grazie ad un'efficiente gestione del *working capital* correlato ad un'ulteriore riduzione dei DSO (95 gg vs 124 gg nel FY22), pur avendo previsto una decisa riduzione dei DPO. Nel FY25 il rilevante sviluppo dell'attività operativa comporterà il ricorso a nuovo *financing* (di m/l termine nonché linee autoliquidanti); tuttavia la PFN *adj* al 31.12.2024 è attesa in ridimensionamento a 7,8 mln di euro con ratio PFN *adj*/EBITDA *adj* pari a 2,2x. Cerved Rating Agency ritiene realizzabili i target previsti da Piano considerando l'attuale capienza del *backlog*, al netto di eventuali ulteriori slittamenti nella cronologia dei nuovi contratti. Sotto il profilo finanziario, nell'ipotesi di un VdP inferiore rispetto alle previsioni e di un maggiore assorbimento di cassa dal circolante, si stima il mantenimento di un livello di *leverage* in linea con l'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di IMACO S.p.A. potrebbe registrare un upgrade in caso di pieno conseguimento dei risultati economico-finanziari attesi per il FY24, in assenza di ulteriore rallentamento del piano di sviluppo delle commesse
- Il rating di IMACO S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) risultati economici sensibilmente inferiori al Budget per ulteriori ritardi nella cronologia lavori; (ii) dinamica dei flussi di cassa negativa rispetto alle stime di piano, 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: Elena Saporiti – elena.saporiti@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.