

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.2**

di **Tesmec S.p.A.**

Milano (MI) – Piazza Sant'Ambrogio, n°16

Cerved Rating Agency in data 23/05/2024 ha confermato il rating B1.2 di Tesmec S.p.A.

Prima emissione del rating: 21/02/2014

*TESMEC S.p.A. è capofila dell'omonimo Gruppo attivo nella progettazione, produzione e commercializzazione di sistemi, tecnologie e soluzioni integrate per la costruzione, la manutenzione e l'efficientamento di infrastrutture relative al trasporto e alla distribuzione di energia elettrica, dati e materiali. Il know-how maturato consente al Gruppo di gestire direttamente l'intera catena produttiva. La presenza commerciale è a carattere globale e può contare su un presidio diretto nei diversi continenti, con società estere e uffici commerciali in USA, Sud Africa, Russia, Qatar, Cina, Francia, Australia, Nuova Zelanda, Costa d'Avorio e Arabia Saudita. Da luglio 2010 Tesmec S.p.A. è quotata sul segmento Star di Borsa Italiana. Nel dicembre 2020 ha aumentato il capitale sociale da 10,7 mln a 15,7 mln di euro tramite l'emissione di nuove azioni ordinarie. Nel corso del 2023 la capogruppo ha riacquisito la quota detenuta da Simest S.p.A. nella società Marais Technologies SAS pari al 34%; a seguito dell'operazione, la partecipazione risulta detenuta interamente da Tesmec S.p.A.*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating B1.2 riflette: (i) il mantenimento di una struttura finanziaria adeguata rispetto alla classe di rating attribuita, nonostante l'aumento della Posizione Finanziaria Netta (PFN) che risente dell'incremento dei livelli di *stock* per effetto dei maggiori approvvigionamenti e ritardi, non direttamente imputabili alla Società, sulle BU Energy Automation e Rail; (ii) un incremento dei ricavi consolidati nel FY23, pur a fronte di livelli di marginalità più contenuti; (iii) le prospettive di crescita per il FY24, supportate dal backlog in essere al 31/03/2024 e dalle strategie volte ad una migliore gestione del capitale circolante, con conseguente miglioramento atteso dell'assetto finanziario.

**Risultati economici FY23** – Nel FY23 il Gruppo Tesmec ha registrato ricavi consolidati pari a 251,9 mln di euro, in crescita rispetto all'esercizio precedente (+2,7% YoY) grazie allo sviluppo delle BU Trencher (+2,4%) ed Energy (+16,4%), che ha mitigato il rallentamento osservato nel segmento Rail (-11,5%). In particolare: (i) la BU Trencher (ricavi FY23 pari a 137,3 mln di euro) ha beneficiato del rafforzamento nei mercati Middle-East e USA, compensando la flessione registrata in Oceania e Francia; (ii) la BU Energy (ricavi FY23 pari a 67,7 mln di euro) ha rilevato un'evoluzione positiva sia sul segmento Tesatura (+13,6%) che sul segmento Automation (+21,6%); (iii) la BU Rail (ricavi FY23 pari a 46,9 mln di euro) ha scontato il fisiologico calo dovuto al progressivo completamento delle commesse esistenti oltre al contestuale ritardo nell'avvio delle nuove. Con riferimento alla marginalità, l'EBITDA *adj.* si attesta a 34,2 mln di euro, in riduzione rispetto al FY22 (36,7 mln di euro) principalmente a causa della contrazione di redditività nella BU Rail, derivante da uno sfavorevole mix di commesse; si confermano invece positivi i *trend* di marginalità per le BU Trencher ed Energy. L'esercizio si chiude con una perdita netta di 2,7 mln di euro, a causa del significativo incremento degli oneri finanziari (+5,8 mln di euro) e di perdite

nette su cambi pari a 2,3 mln di euro (per la gran parte non realizzate). Si precisa che le numeriche esposte recepiscono la nuova classificazione dei costi sostenuti per il rilascio delle garanzie sulle commesse; tale voce, a partire dal 2023, viene esposta tra gli oneri finanziari, mentre in precedenza era inclusa nei costi per servizi (0,9 mln nel FY22; 1,2 mln nel FY23).

**Struttura finanziaria adeguata, ma penalizzata da dinamiche legate al circolante** – Al 31/12/2023 la PFN (*reported as per Management*) risulta in aumento a 153,5 mln (128,4 mln al 31/12/2022). Tale andamento riflette l'assorbimento di cassa da parte del circolante; in particolare i flussi di cassa operativi, pur a fronte di una miglior gestione degli incassi da clienti, sono stati impattati da dinamiche riguardanti il magazzino, quali: (i) maggiori approvvigionamenti per far fronte alle rigidità della *supply chain*; (ii) richiesta di slittamento (al FY24), da parte di un importante cliente, della consegna di prodotti relativi al comparto Energy; (iii) ritardi nel rilascio di certificazioni per lo sblocco di milestones riconducibili al comparto Rail. Tali dinamiche, unitamente a capex di periodo di ca 30 mln di euro, hanno comportato la necessità di ricorrere a ulteriore finanza esterna. Gli indici di sostenibilità del debito (PFN / EBITDA *adj.* e PFN / PN) si attestano quindi rispettivamente a 4,5x e 2,0x (3,5x e 1,5x al 31/12/2022) e, seppur in incremento, risultano ancora adeguati rispetto alla classe di rating assegnata.

**Risultati 1Q24 e strategie** - Per il FY24 il Management stima un ulteriore incremento dei ricavi nell'intorno di 280 mln di euro (già coperto in buona parte dal backlog in essere al 31/03/2024 pari a 391 mln di euro) guidato da: (i) un progressivo rafforzamento delle BU Trencher ed Energy, grazie alla generalizzata crescita attesa del settore energetico (spinta anche dal segmento delle rinnovabili) e agli sviluppi nel mercato Middle-East; (ii) una ripresa attesa della BU Rail, grazie all'avvio di nuovi progetti e dal recupero di ritardi su alcuni lavori previsti in chiusura nel FY23. Le previsioni del Management ipotizzano inoltre un significativo miglioramento dei livelli di marginalità per effetto di un più favorevole mix di commesse e di una strategia orientata ad un progressivo efficientamento della struttura dei costi. I risultati infra-annuali rilevati nel 1Q24 evidenziano ricavi pari a 59,3 mln di euro (57,5 mln nel 1Q23), un EBITDA *margin* del 15,2% e una perdita netta di 1,1 mln di euro, determinata da oneri finanziari netti per 4,1 mln di euro. Sotto il profilo patrimoniale-finanziario, il FY24, secondo le stime del Management, dovrebbe beneficiare di un progressivo rientro dei livelli di stock nelle BU Rail ed Energy Automation. Al 31/12/2024 la PFN stimata dovrebbe attestarsi nell'intorno di 125 mln di euro, con conseguente ridimensionamento dei principali indici di *leverage* (PFN / EBITDA e PFN / PN rispettivamente inferiori a 3,0x e 2,0x). Cerved Rating Agency, sulla base dei risultati del 1Q24 (PFN pari a 167 mln) e delle analisi di sensitività effettuate, ritiene che la PFN a 31/12/2024 potrebbe risultare superiore rispetto alle stime del Management, senza tuttavia pregiudicare l'attuale profilo di rischio del Gruppo.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Non si ipotizzano nel breve periodo variazioni tali da determinare un upgrade della classe di rating attribuita.
- Il rating di TESMEC potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) ulteriore flessione della marginalità nel FY24; (ii) mancata riduzione dei livelli di stock con impatto sui flussi di cassa e sulla struttura finanziaria (PFN / EBITDA *adj.* > 5,0x e PFN / PN > 2,0x).

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – <https://ratingagency.cerved.com>

Analista Responsabile: Francesca Tucci - [francesca.tucci@cerved.com](mailto:francesca.tucci@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli - [roberta.donzelli@cerved.com](mailto: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.*