

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1

a “**Renco Group S.p.A. 5% 2022 – 2026**”

Emesso da **Renco Group S.p.A. (CF: 13250670158)** – Strada del Montefeltro, 51 – Pesaro (PU) - Italia

Cerved Rating Agency in data 28/11/2024 ha confermato il rating A3.1 al titolo di debito denominato “Renco Group S.p.A. 5% 2022 – 2026”, ISIN: IT0005504615, collocato in *private placement*.

Prima emissione del rating: 29/09/2022

La conferma riflette il rating dell'Emittente, aggiornato da Cerved Rating Agency in data 28/11/2024.

Risultati economici 1H24 influenzati dallo slittamento di nuove importanti commesse – Nel 1H24 il Gruppo ha registrato un Valore della Produzione (VdP) pari a 152,8 mln (273,4 mln nel 1H23) e un EBITDA di 13,3 mln (24,4 mln nel 1H23). Tali risultati, in presenza di costi di struttura stabili, hanno risentito principalmente del completamento di rilevanti commesse (tra cui quelle del Superbonus 110% e della *Waterline* in Kazakhstan) che avevano trainato il *boost* di crescita nel FY23, nonché del ritardato avvio di nuovi importanti lavori acquisiti tra fine 2023 e inizio 2024 entrati in produzione solo nel 2H24. Nello specifico, la dinamica a livello di singola BU evidenzia: (i) un aumento della marginalità media al 15% (vs. 8% nel 1H23) sul segmento *Energy* determinato da un cambio del *mix* commesse, maggiormente rivolto alla costruzione e gestione di *assets* produttivi sviluppati in logiche di *project-financing* (i.e. EPC per gli impianti FV a Paese, a Mogliano e per la CCGT Yerevan), rispetto a commesse tradizionali acquisite tramite processo competitivo (i.e. Porto di Ravenna); (ii) ridimensionamento del margine della BU *Buildings* a 7,3 mln (vs. 23,0 mln nel 1H23), penalizzato dal termine delle commesse relative al Superbonus 110% e *Waterline*, ma anche dai ritardi burocratici/autorizzativi, non imputabili al Gruppo, dei lavori del cantiere UNIMI (*contract value* 345,0 mln), di ristrutturazione dell'immobile in via Buoncompagni a Roma (89,0 mln) e di riqualifica dell'area ex stazione di Cortina (77,0 mln); (iii) sviluppo della divisione *Services* che registra un EBITDA in crescita a 4,4 mln (2,1 mln nel 1H23) grazie soprattutto alle commesse in Africa e Medio Oriente (i.e. Ammat, Baker Huges); (iv) decremento a 3,4 mln (6,2 mln nel 1H23) del margine della BU *Asset Management*, il cui trend riflette l'evoluzione degli *assets* in gestione e sviluppo. Infine, con riguardo alle componenti finanziarie, il Gruppo rileva un saldo della gestione finanziaria negativo per 8,2 mln (-3,2 mln nel 1H23) che, nonostante l'impatto positivo da differenze cambio (3,2 mln), sconta altresì l'effetto di: (i) minori proventi da cessione partecipazioni (-4,6 mln YoY), (ii) maggiori oneri finanziari connessi agli ultimi smobilizzi di crediti fiscali (+1,7 mln YoY) e alle trattenute fiscali su dividendi percepiti da partecipate estere (+0,3 mln YoY). In definitiva, per effetto delle succitate dinamiche, il Gruppo chiude il primo semestre 2024 con un risultato netto negativo di 3,8 mln (positivo per 6,7 mln nel 1H23).

Incremento del *leverage* a Giu24 a causa del rinvio della produzione – Nonostante i minori margini operativi legati allo slittamento di buona parte della produzione, nel 1H24 il Cash Flow Operativo Netto (CFON) si è confermato positivo grazie alla dinamica del capitale circolante che ha beneficiato di: (i) anticipi ricevuti per commesse successivamente avviate nel 2H24; (ii) normalizzazione dei DPO a fronte del mutato *mix* commesse, dopo una loro riduzione correlata all'esecuzione delle commesse Superbonus nel biennio FY22-23, unitamente all'ottenimento di maggiori dilazioni grazie al *plafond* di *reverse factoring* disponibile (ca. 50,0 mln). A fronte delle Capex sostenute nel corso del semestre (oltre 23,0 mln), connesse soprattutto ai lavori a Pemba in Mozambico (ampliamento della zona portuale e costruzione di un impianto

fotovoltaico da 20MW), nonché alla costituzione della società Renco Cortina Elite (0,7 mln) e alla ricapitalizzazione (+0,5 mln) della collegata albanese Excelerate Renco FPB, a Giu24 la Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) risulta in aumento a 272,7 mln (238,1 mln a Dic23), inclusi debiti *non recourse* per 85,9 mln per lo più in capo alla controllata Armpower.

Forecast FY24 e obiettivi di medio termine – In linea con le previsioni, nel corso del 2H24 i risultati economici del Gruppo registreranno un sensibile recupero grazie al definitivo avvio delle commesse che hanno accusato ritardi nel 1H24, così come riscontrabile dai risultati del terzo trimestre (VdP di oltre 150,0 mln nel solo 3Q24 ed EBITDA superiore a quello conseguito nel 1H24). Nonostante la positiva evoluzione nella seconda metà dell'esercizio, i risultati economici FY24 FCT sono comunque attesi in flessione rispetto al precedente esercizio con VdP stimato pari a 458,0 mln (593,0 mln nel FY23) ed EBITDA di ca. 45,0 mln (68,5 mln nel FY23). Sulla base del *backlog* (2,9 mld a Nov24), il Management stima per il FY25 una crescita del VdP a ca. 700,0 mln (di cui oltre 400,0 mln dalla BU *Buildings* e ca. 165,0 mln dalla BU *Energy*) con una marginalità allineata al *track record* (EBITDA di ca. 77,0 mln). Alla luce dei risultati 9M24 e del *backlog* in essere, l'Agenzia ritiene raggiungibili le previsioni economiche per il biennio FY24-25. Sotto il profilo patrimoniale e finanziario, il Gruppo sta definendo la raccolta di nuove fonti (tanto nella forma di debito quanto di *equity*) per sostenere lo sviluppo del rilevante portafoglio lavori. In un'ottica di breve termine, è atteso un progressivo riassorbimento della PFN *adj* che a Dic24 dovrebbe collocarsi su valori prossimi a quelli di Dic23 (al 30/09/2024 la PFN *adj* ha già registrato una contrazione a 250,0 mln). Si segnala inoltre la strategia del Gruppo volta a favorire nuove *partnership* a supporto dei progetti in essere. A tal proposito a Ott24 è stata costituita Renco Infra Logistic S.r.l., veicolo nel quale sono confluite le partecipazioni Capo Delgado Properties SA e indirettamente Pemba Bulk Terminal LTD, con contestuale ingresso di un *partner* finanziario che ha apportato nuovo capitale per 17,8 mln di euro (e ulteriori 10,0 mln già deliberati).

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Il raggiungimento degli obiettivi di Piano per il FY24-25 relativi all'Emittente comporterà il mantenimento della classe di rating assegnata al titolo.
- Il peggioramento delle performance dell'Emittente potrebbe portare ad un downgrade del rating dell'emissione.

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@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. In ottemperanza al Regolamento CE1060/2009, con riferimento alla prevenzione dei potenziali conflitti di interesse, Cerved Rating Agency comunica che il soggetto valutato ha acquistato, negli ultimi 12 mesi, un servizio accessorio o altro servizio dall'agenzia. Cerved Rating Agency implementa tutti i presidi necessari a prevenire qualsiasi conflitto di interesse connesso alla fornitura di servizi accessori o altri servizi in concomitanza con la fornitura di rating di credito. Per maggiori informazioni consultare il documento Politica in materia di conflitti di interesse disponibile sul sito internet dell'agenzia al seguente link <https://ratingagency.cerved.com/regulatory/codice-condotta/>.