

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

# B1.1

il rating pubblico di **S.A.L.P. Società Appalto Lavori Pubblici S.p.A.**

Bagnaria Arsa (UD) – Via Julia 2/A

Cerved Rating Agency in data 04/05/2026 ha modificato il rating di S.A.L.P. Società Appalto Lavori Pubblici S.p.A. da B1.2 a B1.1

Prima emissione del rating: 04/10/2025

S.A.L.P. è attiva dagli anni '60 nel settore Oil & Gas, rappresentando uno dei principali player a livello nazionale nella realizzazione di progetti *turnkey* per la costruzione e manutenzione di reti metanifere. A Dic25 è stata attuata una sostanziale variazione della *governance*, con l'uscita dall'azionariato di INVITALIA e FRIULIA (investitori istituzionali coinvolti dal FY22 nel piano di ricapitalizzazione e investimento promosso dall'azienda friulana, detenendo entrambi il 30,01% delle azioni). Le azioni di S.A.L.P. sono quindi ora detenute interamente da S.A.L.P. INTERNATIONAL S.r.l., finanziaria riconducibile agli esponenti di riferimento Ugo FRATA (Presidente e AD) e Fabrizio D'ALESSIO (AD).

La rating *action* contempla le positive *performance* economiche conseguite da S.A.L.P. Società Appalto Lavori Pubblici S.p.A. (di seguito S.A.L.P. o la Società) nel FY25, superiori alle previsioni formulate nel piano industriale, confermando il percorso di crescita e rafforzamento già avviato negli esercizi precedenti. Nonostante i parziali rallentamenti avuti sui principali cantieri di Sestino-Minerbio (a causa di eventi calamitosi che nell'anno hanno interessato l'Emilia-Romagna) e Genova, l'esercizio registra un Valore della Produzione (VdP) pari a 100,0 mln (+61,3% YoY), trainato soprattutto dalla realizzazione di nuove condotte (BU "Costruzioni"), attività che ha sviluppato nell'esercizio una produzione di 75,0 mln (29,2 mln nel FY24); più contenuto (25,2 mln vs i 33,0 mln del FY24), invece, l'apporto della BU "Manutenzioni" (tale BU aveva beneficiato nel biennio 2023-2024, in termini sia di livello produttivo che di valore aggiunto, di manutenzioni straordinarie). La marginalità è stata penalizzata dall'emergere di extra-costi legati ai suddetti rallentamenti, con *claims* oggetto comunque di successivo riconoscimento a parte del *main client* SNAM (incassati in parte nel FY25 e, per la parte residuale, nel FY26 con impatti positivi sulla marginalità dell'esercizio) e da una crescente incidenza del costo del personale, anche in relazione agli aumenti salariali. Emerge, nel complesso, un EBITDA adj pari a 14,5 mln (12,3 mln nel FY24), con un EBITDA margin adj che, seppur in flessione (-5,3 p.p. YoY) rispetto all'over-performance del FY24, si mantiene ancora su un valore più che apprezzabile (14,5%). Al netto dei maggiori ammortamenti contabilizzati (4,1 mln) e di un saldo della gestione finanziaria negativo per 1,6 mln (-1,4 mln nel FY24), il FY25 chiude con un utile 5,7 mln (5,0 mln nel FY24).

Lato finanziario si rileva un CFON che permane positivo, seppur meno capiente rispetto al FY24, a causa di un maggior assorbimento di risorse da parte del circolante correlato ad un aumento dei lavori in corso. Il fabbisogno, dettato anche dalle consistenti *capex* (8,1 mln), è stato supportato dalla Società tramite il ricorso a due finanziamenti bancari MLT (per un *cash-in* complessivo di 8,0 mln) e a nuovi contratti di leasing. A Dic25 emerge una Posizione Finanziaria Netta adjusted (PFN adj) in crescita a 25,0 mln (16,7 mln a Dic24), con ratio PFN/EBITDA adj=1,7x (1,4x a Dic24) e PFN adj/PN=0,8x (0,7x a Dic24) che tuttavia confermano il persistere di un livello di *leverage* sufficientemente contenuto, permettendo

peraltro il rispetto dei *covenant* in essere sul minibond "SALP – Tasso Variabile 2024 – 2030" - ISIN: IT0005619579, sottoscritto da VENETO SVILUPPO, FRIULIA e BCC VENETA nel Nov24 a supporto del piano di crescita.

Il Business Plan preventiva per il medio termine un percorso di crescita organica (CAGR dell'8% ca. nell'arco-piano 2025-2028) a fronte di: (i) un andamento favorevole del settore, all'interno del quale le discontinuità di scenario derivanti dal continuo mutare delle variabili macroeconomiche e geo-politiche stanno favorendo un'accelerazione degli investimenti sull'infrastruttura del gas sia a livello europeo che nazionale; (ii) un apprezzabile posizionamento competitivo di S.A.L.P. che, in relazione al *know-how* maturato in ca. 60 anni di esperienza, ai suoi *asset* distintivi (competenze ingegneristiche all'avanguardia, vasto parco mezzi di proprietà, portafoglio completo di certificazioni) e a un efficace sistema di gestione e analisi che include anche i fattori ESG, è in grado di competere in un mercato di nicchia, privilegiando rapporti con interlocutori di primaria rilevanza e caratterizzati da elevato *standing* creditizio (i.e. SNAM); (iii) una crescente diversificazione sia in ambito geografico (riattivando l'operatività sull'estero, a partire dall'area balcanica) che di business (entrata in segmenti attigui a quelli di presenza, quale quello della costruzione e manutenzione impianti di ri-compressione del gas, attività riferibile alla nuova BU "CUBO GAS"). Il Budget prevede per l'esercizio in corso (FY26) un VdP stabile a ca. 101 mln, obiettivo supportato dalla presenza di un capiente portafoglio ordini (quantificato ad oggi in ca. 85 mln con riferimento alla sola BU "Costruzioni", ai quali si aggiungono ricavi da manutenzioni ordinarie contrattualizzate *flat* sui 20-25 mln annui). Sempre sul FY26 è attesa una ripresa della marginalità (EBITDA margin adj≈16%), favorita da un trasferimento sul cliente finale dei suddetti aumenti del costo del personale e da una crescente internalizzazione di attività in precedenza subappaltate (grazie ad investimenti volti a rafforzare e ampliare il parco macchinari di proprietà). Più sostenuta la crescita preventivata sul biennio 2027-2028 a fronte della possibile aggiudicazione di nuove importanti commesse SNAM inerenti alla realizzazione di lotti della dorsale adriatica. Finanziariamente la Società potrebbe beneficiare di un innalzamento degli anticipi riconosciuti dal *main client* sull'avvio di nuovi cantieri (in linea con le direttive del nuovo Codice Appalti), mentre la portata dei nuovi investimenti sarà subordinata all'effettiva crescita dei volumi. Con riferimento a Dic26 viene prevista dal management una sostanziale conferma dell'attuale posizione debitoria. Cerved Rating Agency reputa che, pur in presenza di possibili *downside* rispetto agli obiettivi economici di Piano da ricondurre ad eventuali ritardi nell'avanzamento dei cantieri in essere e di un maggiore assorbimento di risorse da parte del *working capital*, la Società possa continuare ad essere contraddistinta a Dic26 da un *leverage* finanziario allineato all'attuale profilo di rischio (PFN/EBITDA adj<2,0x).

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – [tiziano.caimi@iongroup.com](mailto:tiziano.caimi@iongroup.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Stefania Merlo – [stefania.merlo@iongroup.com](mailto:stefania.merlo@iongroup.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/>