COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

B2.2

il rating pubblico di **Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A.**

Ponte San Pietro (BG) – Via G. Mazzini, n° 10 – Italia

Cerved Rating Agency in data 09/07/2026 ha modificato il rating di Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A. da B2.1 a B2.2.

Prima emissione del rating: 04/02/2019

Fonderie Mario Mazzucconi S.p.A. (di seguito "FMM"), costituita dalla famiglia Mazzucconi nei primi del Novecento, rientra nel perimetro di consolidamento del Gruppo Maberfin ("il Gruppo"). Rappresenta uno dei maggiori player italiani del comparto automotive nel segmento premium, operando in qualità di Tier 1 e Tier 2 nella produzione di basamenti motore, teste cilindro, scatole sterzo, sospensioni e parti strutturali. Il portafoglio clienti include produttori di autovetture come BMW, Volvo, Porsche, Audi, Stellantis, Ferrari oltre che fornitori di sistemi come Benteler, Marelli, Gestamp, JTEKT, Aurobay. I ricavi consolidati, perlopiù realizzati verso l'estero, sono quasi interamente riferibili a FMM. Negli ultimi anni, il Gruppo ha implementato un processo di riorganizzazione e razionalizzazione operativa volto ad ottimizzare i costi industriali e logistici, nell'ambito del quale FMM ha assunto il ruolo di sub-holding operativa conferendo a fine 2021 il ramo d'azienda produttivo alla newco Mazzucconi Bergamo S.r.l. (controllata al 100%).

FATTORI DI RATING

Il downgrade del rating da B2.1 a B2.2 riflette: (i) la flessione dei risultati economici nel FY25 *pre-closing* (FY25PC); (ii) il calo dei flussi di cassa operativi nel FY25PC, pur a fronte dei positivi effetti sulle disponibilità liquide della moratoria di 12 mesi su finanziamenti a MLT e bond; (iii) la riduzione dei ricavi da Budget FY26 correlata alle stime conservative di produzione degli OEMs, seppur con una marginalità attesa in leggero rialzo. In relazione al complesso andamento settoriale, Cerved Rating Agency stima nel breve termine un assetto finanziario allineato all'attuale classe di rating.

Riduzione delle *performance* economiche nel FY25PC – Il Gruppo Maberfin ha registrato un Valore della Produzione (VdP) pari a 212,4 mln nel FY25PC, in contrazione del 4,7% YoY per la debolezza della domanda finale e la crescente concorrenza cinese, che ha determinato in particolare: (i) una riduzione delle vendite verso uno dei principali clienti, che ha fatto ricorso strategico a fornitori cinesi per alcuni componenti di autovetture destinate al mercato locale; (ii) un calo della domanda degli autoveicoli di un *top client* in Cina per la maggiore competizione con gli OEMs interni, oltre ad uno slittamento nell'avvio di alcuni progetti per vetture elettriche. Nel FY25 è inoltre proseguito il ridimensionamento strategico della BU Pressofusione (ricavi per 8,8 mln; -17,2% YoY). Tali dinamiche sono state solo in parte mitigate dalla crescita del fatturato verso una primaria controparte (+6,1% YoY) e dal *full-year impact* dell'avvio dei rapporti commerciali con un *Tier 1* di JLR. I ricavi verso tale cliente sono tuttavia risultati sensibilmente inferiori al Budget (+48,1% YoY vs FY24; -34,2% vs Budget) a causa dell'attacco informatico subito da JLR ad Ago25, che ha sospeso la produzione per diverse settimane, annullando gli ordinativi ai *suppliers*. L'EBITDA *adjusted* (EBITDA *adj*) è diminuito a 13,9 mln nel FY25PC (18,0 mln nel FY24), con un EBITDA margin *adj* del 6,5% (-1,6 p.p. YoY), a causa di: (i) maggiori acquisti di leghe di alluminio fino al 1H25, in un contesto di quotazioni al rialzo, a fronte del progressivo completamento di un nuovo forno fusorio per trucioli presso la controllata Tekal; (ii) minore copertura dei costi fissi, soprattutto del personale, nonostante questi ultimi siano calati a 50,4 mln (-1,9 mln YoY) per le iniziative di contenimento dell'organico, il ricorso agli ammortizzatori sociali e la riduzione di ruoli ridondanti per il trasferimento

dei reparti di fonderia e colata da Ponte San Pietro ad Ambivere. Al netto di ammortamenti per 16,7 mln (*flat* vs FY24) e di un saldo della gestione finanziaria di -5,6 mln (-5,8 mln nel FY24), il Gruppo ha registrato una perdita ante imposte di 8,4 mln (-4,5 mln nel FY24).

Struttura finanziaria a Dic25PC – Il Gruppo ha evidenziato un Cash Flow Operativo Netto *adjusted* (CFON *adj*) in flessione a ca. 22,0 mln nel FY25PC (26,3 mln nel FY24) in ragione delle minori marginalità, in parte mitigate dai flussi generati dal *working capital* in relazione a: (i) calo per 4,4 mln YoY dei crediti commerciali per un mix di vendita più concentrato su clienti ceduti con factoring pro-soluto; (ii) crescita dei debiti v/fornitori a fine anno principalmente riferibile ad un'esposizione per la quale è stato avviato un piano di rientro nel 1Q26; (iii) utilizzo in compensazione di crediti d'imposta maturati negli esercizi precedenti. Il Gruppo ha registrato *cash out* per investimenti per ca. 10,2 mln nel FY25PC (riconducibili soprattutto a forni, R&S, macchinari per lavorazioni meccaniche e *revamping* di impianti) e ha evidenziato un saldo della gestione finanziaria pari a -5,6 mln. Anche in considerazione del rilascio del deposito cauzionale di 1,65 mln da parte del precedente fornitore di energia elettrica, a Dic25PC la Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*), comprensiva di debiti tributari/previdenziali rateizzati per ca. 0,9 mln e del finanziamento soci per 0,8 mln, è diminuita a 60,8 mln (68,5 mln a Dic24); a fronte, tuttavia, dei minori risultati economici, a Dic25PC i *ratio* PFN *adj*/EBITDA *adj* e PFN *adj*/PN si sono tuttavia attestati in peggioramento rispettivamente a 4,4x (3,8x a Dic24) e 2,4x (2,1x a Dic24). Si segnala infine che le disponibilità di cassa a fine esercizio hanno beneficiato dei positivi effetti derivanti da: (i) sottoscrizione con gli istituti bancari di un Accordo di Riscadenziamento dei finanziamenti a MLT a Nov25, che ha portato alla moratoria (già ottenuta per l'1H25) anche sulle quote capitale del 2H25 e all'allungamento della *maturity* (*cash-out* previsti nel 2025 dai *repayment plan* originari per ca. 13 mln); (ii) ulteriore posticipazione, approvata a Dic25, della scadenza del bond a Mar28 (rispetto al Mar27 deliberato dall'Assemblea degli Obbligazionisti a Feb25), con rimborsi annui di 1,0 mln a partire da Mar26 (vs 3,0 mln previsti nel 2025 dalla rimodulazione del Mar24).

Previsioni economico-finanziarie FY26 – Il Budget FY26 stima un VdP consolidato in calo del 11,9% YoY a 187,2 mln a seguito del complesso *trend* settoriale, con una riduzione attesa dei ricavi verso alcuni principali clienti. È inoltre prevista la prosecuzione del *phase-out* della BU Pressofusione (-29,7% YoY). È tuttavia atteso un aumento dei ricavi verso il *Tier 1* di JLR nel FY26 (+8,6% YoY), in considerazione del recupero delle vendite osservato da Feb26. Le proiezioni FY26 evidenziano una parziale ripresa rispetto al *track record* dell'EBITDA a ca. 14,1 mln e dell'EBITDA margin al ca. 7,5%, grazie alle iniziative di efficientamento operativo adottate nell'ultimo biennio. A fronte di ammortamenti previsti in diminuzione a 15,5 mln e di un saldo della gestione finanziaria in miglioramento a -5,0 mln, il Gruppo dovrebbe registrare una minore perdita consolidata nel FY26 (6,4 mln). Dai dati 1Q26 si rilevano un VdP pari a 51,8 mln (55,8 mln nel 1Q25) e un EBITDA margin intorno al 6,8% (+0,7 p.p. YoY). Il Management stima una riduzione dell'indebitamento finanziario a Dic26, in relazione alla ripresa dei rimborsi sia dei finanziamenti a MLT che del bond (ca. 8,2 mln complessivi) e di minori *capex* (ca. 5-6 mln); a Mag26 la PFN *adj* è risultata sostanzialmente in linea con Dic25. Cerved Rating Agency, alla luce del contesto di mercato e dei rialzi delle quotazioni medie dell'alluminio nel 1H26 (seppur trimestralmente indicizzate con buona parte dei clienti), stima *performance* economico-finanziarie minori del Budget FY26, con il mantenimento di una struttura finanziaria in linea con l'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Quale scenario positivo si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di FMM S.p.A. potrebbe subire un *downgrade* nel caso di: (i) sostanziale peggioramento economico rispetto al Budget FY26; (ii) deterioramento dei flussi operativi, con ulteriore appesantimento del *leverage*.

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

Analista Responsabile: Alessandro Molan – alessandro.molan@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@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.