COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza

A3.1

il rating pubblico di **GICAR S.r.l.**

Merate (LC) – Via Como, 17 - Italia

Cerved Rating Agency in data 25/11/2026 ha modificato il rating di Gicar S.r.l. da B1.1 a A3.1

Prima emissione del rating: 27/03/2014

Gicar S.r.l. (di seguito "Gicar" o la "Società"), attiva dal 1977, è specializzata nella progettazione e fornitura di soluzioni elettroniche, anche personalizzate, destinate principalmente al controllo e alla gestione di macchine da caffè, sia domestiche sia professionali, con applicazioni estese anche ad altri settori, tra cui: distributori automatici, macchine per gelato e refrigerazione, lavanderie industriali, forni, apparecchiature medicali, impianti per il trattamento delle acque e sistemi di spillatura delle bevande. Negli anni il business ha assunto un profilo internazionale, mantenendo la produzione nella sede di Merate, dove è anche presente il laboratorio certificato dal MIM (Ministero dell'Istruzione e del Merito) che segue la fase progettuale e i test di conformità del prodotto. Il capitale sociale, pari a 2,0 mln di euro, è interamente riconducibile alla famiglia Arlati. Donatella Arlati (Presidente del Consiglio di Amministrazione) e Margherita Squintu (Consigliere Delegato) detengono quote paritetiche nel capitale della Società.

FATTORI DI RATING

L'*upgrade* del rating da B1.1 a A3.1 riflette: (i) la conferma di un solido posizionamento nel settore di riferimento; (ii) il rafforzamento della marginalità nel FY25, sostenuto principalmente dall'efficientamento della struttura operativa; (iii) la riduzione della Posizione Finanziaria Netta *adj* (PFN *adj*) a Dic25, con conseguente miglioramento del leverage, attestatisi su livelli di sicurezza; (iv) le positive performance economico-finanziarie previste dal management per il FY26B, supportate dai risultati infrannuali e coerenti con il mantenimento di un profilo di rischio allineato all'attuale classe di rating.

Miglioramento della marginalità operativa nel FY25 – Nel corso del FY25, Gicar ha registrato ricavi in crescita a 34,5 mln (33,2 mln nel FY24; +4,0% YoY), sostenuti dal recupero della domanda rispetto all'esercizio precedente, pur in un contesto di mercato ancora poco dinamico. Nel corso dell'esercizio si è assistito a: (i) l'incremento dei volumi di contatori volumetrici e sonde (+203.723 unità YoY), favorito dalla crescente domanda proveniente dal mercato cinese e dalla maggiore flessibilità produttiva conseguita attraverso l'internalizzazione della produzione delle sonde; (ii) il positivo effetto prezzo generato dalle schede elettroniche, riconducibile alla progressiva focalizzazione su soluzioni multifunzione a maggiore valore aggiunto, che non ha tuttavia interamente compensato il negativo effetto volume (-91.002 unità YoY). L'ottimizzazione dei processi organizzativi e produttivi, il minore ricorso alla manodopera interinale, la maggior attenzione alla ricerca di condizioni di acquisto più favorevoli e la selezione delle commesse maggiormente remunerative ha favorito il miglioramento della marginalità. L'EBITDA *adj*, al netto dell'incasso di crediti d'imposta per R&S per 0,6 mln e canoni di leasing per 0,1 mln, è risultato pari a 4,0 mln, in decisa ripresa rispetto al FY24 (3,2 mln), anno caratterizzato dal graduale riequilibrio del mercato dopo un biennio eccezionale. L'EBITDA margin *adj* è risultato pari all'11,7%, (9,4% nel FY24. Tenuto conto di ammortamenti per 1,4 mln, di una gestione finanziaria negativa per 0,1 mln, di un saldo della gestione straordinaria positivo per 0,6 mln e di imposte per 0,6 mln, il FY25 si è chiuso con un utile netto di 2,5 mln (1,3 mln nel FY24; +88,3% YoY).

Rafforzamento della struttura finanziaria con *leverage* in miglioramento – Anche nel corso del FY25, Gicar ha confermato una buona capacità di generare cassa a livello operativo. Il Cash Flow Operativo Netto (CFON) si è attestato a 5,0 mln e riflette principalmente: (i) l'assorbimento di cassa connesso all'incremento delle scorte di magazzino, coerente con la crescita del business, a fronte di DIO sostanzialmente stabili; (ii) un allungamento dei DPO riconducibile principalmente alla diversa contabilizzazione degli effetti attivi; (iii) la sostanziale stabilità dei tempi medi di incasso, con DSO sostanzialmente stabili. Il CFON si è confermato sufficientemente capiente per finanziare Capex per complessivi 3,5 mln, riferibili prevalentemente all'acquisto di nuovi macchinari strategici e a dispositivi per l'automazione del magazzino. Considerando proventi straordinari per 0,6 mln e un saldo della gestione finanziaria negativo per 0,1 mln, la Società ha generato flussi di cassa a servizio del debito e dell'equity pari a 1,9 mln. La PFN *adj*, comprensiva di debiti di leasing per 0,1 mln, è risultata in flessione a 0,6 mln (2,7 mln a Dic24) con indici PFN *adj*/PN e PFN *adj*/EBITDA *adj* in miglioramento e rispettivamente pari a 0,02x (0,10x a Dic24) e 0,14x (0,77x a Dic24).

Previsioni economico-finanziarie per il FY26B e per il breve-medio periodo – Le previsioni del management per il FY26B indicano ricavi in crescita a 37,1 mln (+7,3% YoY), nonostante un contesto di mercato ancora caratterizzato da scarsa vivacità. Tale dinamica è riconducibile: (i) al crescente contributo dei nuovi prodotti introdotti sul mercato nel corso del 2025; (ii) all'incremento del fatturato realizzato sul mercato cinese, sostenuto dalla domanda di contatori volumetrici e sonde; (iii) al favorevole andamento delle vendite nel comparto delle macchine da caffè, sostenuto principalmente dalla ripresa degli ordini da parte di un partner strategico. Tali previsioni trovano riscontro nei ricavi generati nei 10M26, pari a 32,9 mln (29,7 mln nei 10M25), e nel portafoglio ordini attualmente disponibile, pari a 3,9 mln. La stima formulata dal management è comunque ritenuta prudenziale, in considerazione dei possibili *upside* derivanti delle ulteriori opportunità commerciali non ancora contemplate nel budget. In termini di marginalità, per il FY26B il management prevede un EBITDA *margin* sostanzialmente stabile rispetto al FY25 e pari a circa il 12%, sostenuto dal proseguimento delle azioni di efficientamento organizzativo e produttivo. Le performance attese per il FY27Exp indicano un consolidamento del profilo economico della Società, con ricavi e marginalità pressoché allineate all'esercizio in corso. A fronte di un ciclo monetario previsto tendenzialmente in linea con l'esercizio precedente, anche nel FY26B la Società dovrebbe essere in grado di generare cassa a livello operativo, consentendo la copertura delle capex previste nell'esercizio (ca. 0,8 mln). A Dic26, la PFN *adj* dovrebbe confermarsi *cash positive*, in continuità con quanto rilevato a Giu26 (disponibilità finanziarie nette pari a 5,3 mln). La Società non prevede, inoltre, l'accensione di nuovi finanziamenti nel corso dell'esercizio. Alla luce del track record e dei risultati infrannuali disponibili, l'Agenzia ritiene le previsioni economico-finanziarie formulate dal management attendibili e coerenti con l'attuale profilo di rischio assegnato.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve periodo si ipotizza il mantenimento della classe di rating assegnata
- Il rating di Gicar S.r.l. potrebbe registrare un *downgrade* nel caso di: i) involuzione affaristica con sensibile contrazione delle marginalità; ii) difficoltà nella generazione di cassa a livello operativo; iii) appesantimento del leverage finanziario, con PFN *adj* /EBITDA *adj* > 0,5x

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

Analista Responsabile: Sara Contri– sara.contri@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.