

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

A1.1

il rating pubblico di **BSP PHARMACEUTICALS S.p.A.**

Latina (LT) – Via Appia KM 65,561 Frazione Latina Scalo - Italia

Cerved Rating Agency in data 18/05/2026 ha modificato il rating di BSP PHARMACEUTICALS S.p.A. da A1.2 a A1.1.

Prima emissione del rating: 05/03/2018

BSP PHARMACEUTICALS S.p.A. (di seguito “BSP”, “la Società”) è attiva nella ricerca applicata volta allo sviluppo e produzione, in ambienti isotecnici, di prodotti oncologici innovativi. Promossa nel 2008 da Aldo BRACA, imprenditore con una pluridecennale esperienza nel settore specifico, è oggi caratterizzata da un Capitale Sociale pari a 2,8 mln di euro, detenuto per il 57,32% da FABINVEST S.r.l. holding, riconducibile alla famiglia BRACA, e per il restante 42,68% dalla TAKIRRA INVESTMENT CORPORATION Ltd.

FATTORI DI RATING

L’upgrade del rating a A1.1 riflette: i) il solido posizionamento competitivo nel settore di riferimento che si conferma resiliente agli *shock* macroeconomici e geopolitici; ii) le performance economiche nel FY25, con volumi affaristici e marginalità in crescita, oltre le stime di Budget; iii) la conferma di robusti flussi di cassa operativi in grado di autofinanziare i cospicui investimenti; iv) la struttura finanziaria caratterizzata da una Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN adj) ampiamente *cash positive*; v) le stime per il triennio 2026-2028, con un CAGR del Valore di Produzione (VdP) in crescita dell’8% con la conferma di un solido assetto finanziario.

Solido posizionamento competitivo nel settore – BSP si configura come operatore di riferimento nel segmento delle CDMO (*Contract Development & Manufacturing Organization*) specializzate in oncologia innovativa. Infatti, grazie alle competenze tecniche e scientifiche del proprio capitale umano, alle infrastrutture all’avanguardia e alla *governance* stabile e di lungo periodo, ha conseguito un posizionamento competitivo particolarmente solido e distintivo. La Società è in grado di supportare i clienti lungo l’intero ciclo di sviluppo del farmaco, dalle attività pre-cliniche fino alla commercializzazione, proponendosi come partner integrato ad alto valore aggiunto. Uno dei principali fattori differenzianti è rappresentato dall’elevato grado di integrazione verticale del processo produttivo, che include sia la fase di coniugazione che la realizzazione del prodotto finale. A ciò si affiancano continui investimenti in innovazione tecnologica e il progressivo ampliamento della capacità produttiva, elementi che permettono a BSP di sostenere la crescente domanda globale e consolidare una posizione di leadership nel settore. Il portafoglio clienti, composto da primarie *Big Pharma* e *biotech* internazionali contraddistinte da elevato *standing*, contribuisce a contenere il rischio di credito, mentre la presenza di *liability cap* contrattuali e di un adeguato pacchetto assicurativo mitiga i rischi operativi legati alla responsabilità di prodotto.

Ricavi e marginalità in crescita nel FY25 – Negli ultimi esercizi BSP ha evidenziato un profilo di crescita dei ricavi sostenuto, con un CAGR pari al 35% nel periodo 2022–2025, trainato dal graduale incremento dei progetti in gestione, favorito dai mirati investimenti sostenuti per aumentare la capacità produttiva, nonché il livello tecnologico. Nel FY25 il VdP si incrementa a 697,3 mln di euro (+24,4% YoY) grazie allo sviluppo dei volumi affaristici della BU “*Commercial*” (ricavi pari a 639,3 mln vs 489,0 mln del FY24). Sotto il profilo della redditività BSP ha migliorato ulteriormente i margini operativi, già rilevanti, superando le aspettative di Budget. L’EBITDA e l’EBITDA margin adj (al netto delle partite “non ricorrenti” e dei canoni di leasing di competenza) risultano rispettivamente pari a 391,2 mln e al 56,1% (298,0 mln e 53,1% nel FY24)

grazie ad una minore incidenza dei costi di acquisto e a una maggiore copertura dei costi fissi. In linea con il FY24, i ricavi derivanti dai contratti “*take or pay*” sono stati pari a ca. 7,0 mln, con benefici sulla marginalità. I maggiori proventi incassati sulla liquidità investita (9,1 mln vs 5,0 mln del FY24) e i minori oneri finanziari (-1,0 mln YoY) hanno determinato un saldo della gestione finanziaria positivo per 5,9 mln (0,8 mln nel FY24). Al netto del carico fiscale e del saldo positivo della gestione “non ricorrente” (0,8 mln), BSP chiude l’esercizio con un utile di 243,6 mln (224,4 mln nel FY24).

Mantenimento di una struttura finanziaria solida nonostante i cospicui investimenti – Nel FY25 si conferma ampiamente favorevole, nonché in miglioramento, la dinamica dei flussi di cassa operativi (Cash Flow Operativo Netto pari a 343,5 mln, +141 mln YoY) grazie all’incremento dell’EBITDA adj e ad una gestione più efficiente del *working capital*. Nello specifico, il capitale circolante ha beneficiato di: i) contrazione dei DSO ed allungamento dei DPO; ii) contributo della gestione tributaria per 63,8 mln in relazione all’incasso anticipato di crediti Iva e ai maggiori debiti per Ires a fine 2025, a seguito della normalizzazione delle aliquote dopo un FY24 che ha beneficiato del *patent box*; iii) minor assorbimento del magazzino. Tali flussi hanno supportato: i) Capex per 78,5 mln finalizzate all’ampliamento della capacità produttiva; ii) gli investimenti di natura finanziaria (titoli) per 181,8 mln; iii) la distribuzione di dividendi per 55,0 mln; iv) il pagamento delle quote dei finanziamenti MLT in scadenza (9,4 mln ca.). Emerge, pertanto, al 31/12/2025 una contrazione dell’Indebitamento Finanziario Lordo (IFL) a 81,0 mln di euro (98,1 mln a fine 2023), nonché un sensibile incremento delle disponibilità liquide pari a 411,3 mln (223,8 mln a fine 2024) che includono *cash equivalent* pari a 274,7 mln. Ne consegue una PFN adj (include debiti residui per leasing pari a 79,9 mln) che si conferma ampiamente *cash positive*, pari a 250,3 mln (*surplus* per 58,0 mln a fine 2024).

Budget FY26 e obiettivi di medio termine – Le *assumptions* del Piano 2026-2028 delineano un percorso di crescita organica (CAGR del VdP pari a ca. l’8%), supportato da: i) il continuo sviluppo dei rapporti commerciali con i *top client* e l’acquisizione di nuova clientela (in primis in Giappone ed Europa); ii) la progressiva espansione della capacità produttiva in linea con l’andamento della domanda; iii) il rafforzamento del presidio nel segmento oncologico. In tale contesto, il Management per il FY26 stima prudenzialmente un volume affaristico compreso tra 736,0 e 745,0 mln (quasi interamente contrattualizzato), accompagnato da margini operativi attesi su livelli sempre elevati (Ebitda margin adj pari al 53,8% ca.). Pur in presenza di un piano di investimenti rilevante anche nel triennio 2026-2028 (355,0 mln complessivi, di cui 121,7 mln nel FY26), coperto prevalentemente tramite mezzi propri e, solo in via residuale, mediante il ricorso a nuovi contratti di leasing, il profilo finanziario prospettico di BSP dovrebbe mantenersi solido ed equilibrato. Nello specifico, la PFN è attesa permanere ampiamente *cash positive* anche a fine 2026 (406,3 mln vs 439,0 mln al 30/04/2026), evidenziando la resilienza del profilo finanziario della Società anche in una fase caratterizzata da elevata intensità di investimenti. Alla luce della qualità del portafoglio clienti/commesse e delle caratteristiche del settore di riferimento, l’Agenzia ritiene conseguibili gli obiettivi di Piano, anche nell’ipotesi di fabbisogno finanziario superiore alle aspettative.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si prevede il mantenimento dell’attuale classe di rating.
- Il rating di BSP potrebbe registrare un *downgrade* nel caso di: i) calo dei margini con impatti sui flussi di cassa nel FY26; ii) appesantimento della struttura finanziaria tale da determinare una PFN adj a debito a fine 2026.

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

Analista Responsabile: Carmela Miranda – carmela.miranda@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.