COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1

di **Italimpianti S.r.l.**

Milano (MI) – Piazza del Duomo, 16 – Italia

Cerved Rating Agency in data 19/11/2026 ha confermato il rating B2.1 di Italimpianti S.r.l.

Prima emissione del rating 20/11/2025

Italimpianti S.r.l. (di seguito "Italimpianti" o "la Società") è una PMI innovativa (ex D.L. n. 3 del 24/01/2015) che dal 2014 svolge attività di progettazione e realizzazione di impianti elettrici e d'automazione, di montaggio e manutenzione e di costruzione di opere civili ed industriali. La clientela è costituita da importanti player nazionali ed internazionali appartenenti a diversi settori (siderurgico, ambientale, automotive, navale, ferroviario, infrastrutture, cementifici e altri). Il capitale sociale, aumentato a titolo gratuito da 0,5 mln a 2,0 mln ad Apr24, è detenuto dall'AU Elisa Giacomini (98%) e da Olaru Alina (2%).

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B2.1 riflette: (i) la contrazione della marginalità operativa nel FY25, benché in parziale recupero nei 9M26; (ii) un assetto finanziario condizionato dall'assorbimento lato *working capital*, nonostante il calo della PFN Adj a Dic25 e a Set26 trainato soprattutto dall'utilizzo di crediti fiscali in compensazione; (iii) le attese del Management di crescita dei volumi e di miglioramento dell'assetto finanziario. Nel breve periodo Cerved Rating Agency stima il mantenimento di risultati economici positivi, anche grazie al Backlog esistente, a fronte di un assetto finanziario coerente con l'attuale profilo di rischio.

Marginalità operativa in calo nel FY25 – Al netto di componenti non monetarie per 1,0 mln (di cui 0,9 mln riferibili al rilascio di un precedente accantonamento in seguito all'esito favorevole della relativa controversia legale), nel FY25 Italimpianti ha registrato un Valore della Produzione Adjusted (VdP Adj) sostanzialmente stabile a 32,3 mln (32,7 mln nel FY24; -1,2% YoY). Il dato riflette la crescita dei ricavi delle BU Impianti Elettrici (+2,1 mln YoY) e Impianti Meccanici (+0,7 mln), trainata da importanti opere di elettrificazione e manutenzione, compensata dalla flessione della BU Edilizia (-2,5 mln), dovuta alla cessazione dei benefici superbonus e alla conclusione di un'importante commessa per conto del Comune di C. Milanino. L'EBITDA Adjusted (EBITDA Adj), rettificato delle suddette poste non monetarie e di canoni di leasing per 0,2 mln, è diminuito a 2,5 mln (4,1 mln FY24), risultando pari al 7,8% del VdP Adj (vs. 12,6% nel FY24). Tale contrazione sconta: (i) il calo del primo margine (GM) della BU Impianti Elettrici (-24% YoY), penalizzato dall'esecuzione di grandi commesse ad alta intensità di fornitura e dallo slittamento di alcuni SAL, effetto solo parzialmente compensato dalla crescita delle BU Impianti Meccanici (+18%) ed Edilizia (+16%); (ii) l'incremento delle spese per il personale (+9% YoY), correlato all'aumento dell'organico (+19 unità), parzialmente mitigato dai minori costi per servizi (tra cui consulenze e personale distaccato). Al netto del saldo negativo della gestione finanziaria (-0,3 mln, in linea con il FY24), dei proventi non monetari e del minor carico fiscale (-0,4 mln YoY), l'utile netto si è attestato a 2,1 mln (1,5 mln nel FY24). I dati infrannuali *not audited* dei 9M26 evidenziano un VdP Adj in miglioramento a 25,7 mln (22,1 mln nei 9M25) e un EBITDA margin Adj in recupero al 10,0% (8,7% nei 9M25).

Posizione Finanziaria Netta Adjusted (PFN Adj) in calo a Dic25 e a Set26 – Nonostante il calo della marginalità, nel FY25 il Cash Flow Operativo Netto (CFON) è aumentato a 1,6 mln (0,7 mln nel FY24), riflettendo l'incremento del debito commerciale (+0,7 mln), legato alla maggior incidenza di commesse ad alta fornitura, e beneficiando

dell'utilizzo in compensazione di crediti fiscali per 3,1 mln (residui 7,4 mln a Dic25). Tali effetti sono stati solo in parte compensati dalla significativa crescita dei crediti commerciali (+3,9 mln) associata a commesse dalle maggiori dimensioni con DSO più elevati. Si segnala che tra i crediti commerciali a Dic25 sono inclusi 1,7 mln di crediti verso Fincantieri ceduti tramite *factoring* pro-soluto, ma prudenzialmente contabilizzati dal Management come pro-solvendo tramite iscrizione a bilancio del relativo debito finanziario verso il *factor*. A fronte di Capex nette per 1,3 mln (1,1 mln nel FY24), prevalentemente destinate ad investimenti in digitalizzazione e innovazione, e a netto del pagamento di debiti tributari/previdenziali rateizzati per 0,3 mln (residui 1,2 mln a Dic25), la PFN Adj, che a Dic24 risultava pari a 7,9 mln, a Dic25 è diminuita a 6,8 mln (5,1 mln escludendo il succitato debito per *factoring* pro-soluto). Nello specifico, la PFN Adj a Dic25 includeva: (i) debiti bancari di 3,0 mln; (ii) debiti per *factoring* per 2,6 mln (di cui 0,9 mln per *factoring* pro solvendo); (iii) debiti tributari/previdenziali rateizzati e passività per leasing per complessivi 1,8 mln; (iv) disponibilità liquide per 0,6 mln. Gli indici di leverage PFN Adj/PN e PFN Adj/EBITDA Adj si sono attestati a 0,9x e 2,7x (rispettivamente 1,5x e 1,9x a Dic24). A Set26 la PFN Adj è ulteriormente diminuita a 4,3 mln (2,6 mln *net of factoring* pro-soluto), in virtù di un recupero della marginalità (PFN Adj/EBITDA Adj LTM pari a 1,4x), dell'ulteriore ricorso alla compensazione dei crediti tributari (residui 3,5 mln a Set26) e dell'incasso del 30% del contributo EU sul progetto LIFE AGHETA (0,9 mln). Ciononostante, la generazione di cassa continua a risentire del crescente assorbimento lato *working capital*, legato soprattutto all'aumento dei crediti commerciali che, insieme alla gestione del rischio di credito, rappresentano elementi d'attenzione, anche alla luce della crescente quota di crediti scaduti >180g e della limitata copertura del FSC (previsto adeguamento di ca. 0,5 mln già entro fine 2026).

Strategie e previsioni FY26-27 – Sul piano strategico, la Società mira a consolidare il posizionamento nei segmenti *core* e a sviluppare progetti innovativi nell'ambito della transizione energetica, con *focus* sui settori siderurgico e navale. Tra le iniziative più recenti si segnala l'aggiudicazione del progetto europeo LIFE AGHETA, dedicato alla cattura della CO2 e all'economia circolare, che prevede il riconoscimento di un contributo a fondo perduto del 60% dei costi ammissibili. Il progetto comporterà Capex per ca. 1,7 mln (concentrate soprattutto nel FY27) e ulteriori spese operative per ca. 1,9 mln, con primi ritorni commerciali attesi dal 2028. Sulla base del *roll-out* del Backlog a Set26 (16,2 mln, di cui 4,6 mln da realizzare nel 4Q26) e dei ricavi dei 9M26, il target di VdP atteso per il FY26 (35,4 mln) presenta una copertura oltre l'85%, mentre la visibilità sul FY27 resta contenuta (VdP stimato a ca. 37 mln), in linea con le dinamiche tipiche del business. A livello di marginalità, è prevista una sostanziale stabilità nel FY26, con un'accelerazione della crescita a partire dal FY27. Lato finanziario, un'ulteriore riduzione della PFN Adj a 2,5 mln è attesa a Dic26 (*cash positive* a Dic27), grazie al maggior ricorso a linee di *factoring* e soprattutto all'utilizzo del *plafond* residuo di crediti fiscali. Alla luce dell'attuale portafoglio lavori e dei risultati dei 9M26, l'Agenzia ritiene verosimili i target economici attesi e, nonostante una generazione di cassa ancora esposta alle dinamiche del *working capital*, stima il sostanziale mantenimento dell'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di Italimpianti S.r.l. potrebbe pertanto registrare un *upgrade* in caso di flussi di cassa operativi tali da determinare un sostanziale miglioramento del livello di leverage;
- Il rating di Italimpianti S.r.l. potrebbe invece subire un *downgrade* in caso di: (i) sensibile peggioramento dei risultati economici; (ii) deterioramento dei flussi di cassa operativi, con significativo appesantimento della struttura finanziaria.

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

Analista Responsabile: Gloria Bozzoli – gloria.bozzoli@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@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.