

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2di **EXIN GROUP S.r.l.**

Bagno a Ripoli (FI) – Via di Vacciano, n° 6/B – Italia

Cerved Rating Agency in data 21/09/2026 ha confermato il rating B1.2 di Exin Group S.r.l.

Prima emissione del rating 30/09/2024

Exin Group S.r.l. (di seguito Exin, la Società) opera dal 2005 in prosecuzione di attività storica promossa dal padre dell'attuale socio e CEO della Società Monica Bonaiuti. È specializzata nello sviluppo e produzione di linee di pelletteria per il settore luxury, rivolgendosi a controparti commerciali di elevato standing creditizio, tra cui primari operatori del comparto. La Società sviluppa il fatturato principalmente sul mercato internazionale, con graduale rafforzamento dell'export nell'area extra UE. Il Capitale Sociale di 50 mila euro è interamente detenuto dalla Famiglia Viti/Bonaiuti.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B1.2 riflette: (i) la contrazione del business nel FY25, in linea con le previsioni di budget a fronte di una domanda di mercato debole; (ii) un EBITDA margin *adj* nell'ordine del 13-14% che, nonostante una flessione di ca. 6 p.p. nel FY25, rimane allineato alle medie di settore; (iii) l'incremento dell'indebitamento finanziario a Lug26, che si mantiene comunque su valori sostenibili. Nel breve termine il quadro di riferimento è atteso ancora sfavorevole, con primi segnali di ripresa visibili non prima del FY27. Per il biennio FY26-FY27 si stimano margini in flessione (10-11%), tuttavia le contromisure adottate dal *management* dovrebbero garantire flussi di cassa a servizio del debito, mantenendo il profilo finanziario allineato all'attuale classe di rating.

Evoluzione del modello di business – All'interno del settore di operatività, i fattori distintivi della Società risiedono in una filiera integrata (a partire dalla ricerca stilistica fino alla manifattura) ed ESG *compliant*, nonché in una logica *made-to-order* che minimizza i rischi di sovra-stoccaggio. Il consolidamento della quota di mercato di Exin Group nel corso degli anni è stato guidato dal rinnovo dell'offerta per i trend emergenti e da *partnership* con *top player* del lusso, rafforzando il profilo di affidabilità del portafoglio clienti. È stato inoltre avviato il rilancio del marchio proprio Minobossi (contraddistinto da una maggiore profittabilità) per ampliare la *customer base* e mitigare il rischio di concentrazione del fatturato. A Dic25 è stata creata la BU Exinlab per lo sviluppo di prodotti ad alto valore aggiunto. Si segnala infine, a Giu25, la partecipazione al bando "Innovazione strategica moda" (Regione Toscana FESR 2021-2027): l'investimento di 431 mila euro, temporaneamente autofinanziato, beneficerà di un contributo a fondo perduto dell'81,6% (pari a ca. 352 mila euro), di cui 170 mila euro attesi entro Dic26 e la parte rimanente nel 2027.

Marginalità nel FY25 in flessione, ma allineata alle medie settoriali – Dopo l'*over-performance* registrata nel FY24 sia nel Valore della Produzione (VdP; +39,8% YoY) che nell'EBITDA margin *adjusted* (EBITDA margin *adj*; 19,6% vs 14,1% del FY23), il FY25 ha evidenziato un rallentamento del business in linea con il budget. Tale andamento è stato determinato dalla debolezza dei mercati di sbocco del lusso e soprattutto dall'annullamento di una collezione da parte del *main client*, che ha compresso gli ordini. In particolare, nel FY25 il VdP è sceso a 16,0 mln di euro (-6,7% YoY), con una riduzione interamente concentrata sul canale B2B, mentre il canale *retail* ha mostrato un lieve incremento,

trainato dagli investimenti stanziati per la sua valorizzazione. L'EBITDA margin *adj* si è contratto al 13,5% (-6,1 p.p. YoY), impattato da un minore fatturato complessivo e da maggiori esborsi per: (i) integrazione verticale (servizi e personale); (ii) lancio della BU Exinlab; (iii) investimenti sul marchio Minobossi, in fase di *start-up*. Il dato si mantiene comunque coerente con i *benchmark* settoriali e prossimo ai livelli del FY23. L'esercizio si è chiuso con un utile di 1,4 mln di euro (2,3 mln nel FY24).

Conferma a Lug26 di un *leverage* finanziario sostenibile – Nel FY25, il Cash Flow Operativo Netto (CFON) si è contratto a 0,7 mln di euro (1,6 mln nel FY24), risentendo della contrazione dei margini e dell'assorbimento del *working capital*. Tale dinamica riflette un peggioramento del ciclo monetario, influenzato da: (i) sfasamenti nelle spedizioni stagionali con temporaneo accumulo di stock, (ii) lieve aumento dei DSO per dilazioni commerciali volte a posizionare il brand aziendale e (iii) incremento dei crediti tributari (i.e. IRES, IVA). Il CFON copre comunque *capex* (0,2 mln), oneri finanziari di competenza, quote capitale dei finanziamenti a MLT e parte dei dividendi deliberati. A Dic25 la Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) è pari a 0,9 mln di euro (0,3 mln a Dic24) – inclusi leasing (ca. 0,1 mln) e dividendi da distribuire a Gen26 (ca. 0,1 mln) – con indici di *leverage* PFN *adj*/EBITDA *adj* e PFN *adj*/PN che si attestano rispettivamente a 0,4x e 0,3x (entrambi pari a 0,1x a Dic24). Gli ultimi dati a Lug26 mostrano un'espansione della PFN *adj* a 2,8 mln di euro, imputabile a un maggiore tiraggio di linee a breve su operazioni estere, a nuovi dividendi deliberati (0,9 mln) e al *cash-out* derivante dallo sviluppo Minobossi/BU Exinlab nonché dagli acquisti anticipati di *tangible assets* per il bando "Innovazione strategica moda". I ratio PFN *adj*/EBITDA *adj* LTM e PFN *adj*/PN registrano un aumento, rispettivamente a 1,3x e 1,0x, livelli ampiamente sostenibili.

Budget FY26 e driver strategici di medio termine – Nel breve periodo la Società opererà in un contesto settoriale debole, con una ripresa stimata dal 2027. A fronte di tali presupposti, le strategie del *management* puntano su: (i) incremento della brand *awareness* attraverso campagne mirate di marketing, (ii) espansione nel canale B2B, supportata dall'avvio di una seconda sede operativa nel 2027 e (iii) stabilizzazione dei margini mediante la rimodulazione del modello di filiera. Per il FY26 il budget prevede ricavi in crescita a 17 mln ca., con un EBITDA margin *adj* al 10-11%, che riflette gli investimenti sostenuti per l'ampliamento dell'attività. A livello finanziario, i flussi di cassa operativi sono attesi sufficientemente capienti grazie a *capex* contenute (0,6 mln pianificati nel biennio FY26-FY27) e al miglioramento del CCN, visibile a partire dal 2027. In assenza del ricorso a nuova finanza a MLT, le proiezioni ipotizzano un ridimensionamento dell'esposizione, con un conseguente miglioramento degli indici di *leverage*. L'Agenzia, sulla base dei dati 7M26 (ricavi per 9,6 mln rispetto agli 8,8 mln del 7M25) e del portafoglio ordini in essere, ritiene verosimili i *target* economici FY26-FY27. È opinione di Cerved Rating Agency che un'efficace implementazione della strategia industriale consentirà di preservare il profilo di solidità patrimoniale e finanziaria nel medio termine.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve periodo si ipotizza il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Exin Group S.r.l. potrebbe subire un *downgrade* in caso di: (i) *performance* economiche ampiamente inferiori alle ipotesi di budget e (ii) deterioramento dei flussi di cassa nel FY26, con appesantimento del livello di *leverage*.

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

Analista Responsabile: Riccardo Sorrenti – riccardo.sorrenti@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.