COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1

di **PROTOM GROUP S.p.A.**

Napoli (NA) – Via Vittorio Colonna, n° 14 – Italia

Cerved Rating Agency in data 21/09/2026 ha confermato il rating B2.1 di PROTOM GROUP S.p.A.

Prima emissione del rating: 02/08/2019

PROTOM GROUP S.p.A. (di seguito PROTOM o la Società) è attiva da metà anni '90 nella progettazione e realizzazione di soluzioni tecnologiche avanzate applicate in differenti ambiti settoriali e rivolti ad una pluralità di mercati. Il Capitale Sociale, pari a 4,1 mln, è detenuto dai fondatori Fabio DE FELICE (70%) e Alessandra PAPPONE (30%) tramite la holding FA HOLDING S.r.l.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B2.1 riflette: (i) il miglioramento della marginalità nel FY25, nonostante un risultato affaristico inferiore alle attese; (ii) l'emergere a Dic25 di un *leverage* non trascurabile, seppur in calo. L'Agenzia ritiene che, nel breve termine, una parziale ripresa del business all'interno della BU *Smart Manufacturing*, unitamente alle scelte strategiche adottate dal management, possano consentire il mantenimento di un consono equilibrio economico e il conseguimento di un quadro finanziario allineato all'attuale profilo di rischio.

Conclusione del processo di focalizzazione sui business ritenuti più efficaci – Nel biennio 2024-2025 sono state adottate strategie di *capital allocation* e riassetto societario volte a meglio supportare la crescita di PROTOM nel medio termine, attraverso una maggiore concentrazione delle risorse sulle divisioni a più alto valore aggiunto. Tale percorso, iniziato già a fine FY24 con l'acquisizione di un ramo d'azienda dalla società ESPERO S.r.l. finalizzata alla crescita dalla BU *Knowledge Development*, si è ultimato tra il FY25 e il 1H26 con: (i) monetizzazione della *start-up* innovativa SCUOLAB S.r.l. attraverso la cessione a player terzo in grado di supportarne il percorso di *scale-up*; (ii) costituzione di PA DIGIT S.r.l. (attraverso l'acquisizione di RPCNET S.r.l. e la successiva fusione con la controllata PROTOM FOOD TECH S.r.l.), veicolo specializzato nella *digital transformation* applicata alla PA, con un portafoglio ordini CONSIP valorizzato in ca. 11 mln; (iii) *spin-off* delle attività storiche della BU *Digital Transformation*, in ambito *time & material* (bassa marginalità), in PRONEXUS S.r.l. (*new-co* partecipata al 48% da un *pool* di investitori, con accordi vincolanti per il *buy-out* del restante 52% nell'arco di 24 mesi); (iv) costituzione della *new-co* americana PROTOM USA, al fine di meglio supportare il processo di internazionalizzazione nella BU *Smart Manufacturing*.

Ripresa degli *economics* nel FY25 – Nel FY25 si rileva una moderata inversione del trend affaristico, con un Valore della Produzione (VdP) in crescita a 22,1 mln (+3,5% YoY, ma lievemente inferiore alle attese di Budget), soprattutto in relazione al maggiore importo delle attività di R&S fatturate ai clienti. La BU *Smart Manufacturing* (+10% ca. YoY) cresce ad un ritmo inferiore rispetto a quanto auspicato a fronte del persistere delle problematiche impattanti sullo sviluppo del *core business* delle colonnine elettriche di ricarica e sul correlato processo di internazionalizzazione. Anche grazie alla trasformazione del *business model* (con una crescente focalizzazione sulla *factory* interna), appare positiva la *performance* della BU *Digital Transformation* (+17% ca. YoY). In flessione i risultati della BU *Advance Engineering* (-11% ca. YoY), a fronte del protrarsi della sfavorevole congiuntura dei mercati di riferimento, e della BU *Knowledge Development* (-34% ca. YoY) che risente: (i) di un apporto derivante dall'integrazione del ramo d'azienda ESPERO inizialmente inferiore alle attese; (ii) del rinvio di un importante bando. La marginalità evidenzia, invece, un

miglioramento superiore alle previsioni, con un EBITDA adjusted (EBITDA adj) in crescita a 1,9 mln ed un EBITDA margin adj pari all'8,8% (+2,8 p.p. YoY), beneficiando della razionalizzazione dei costi operativi e del crescente peso di attività a maggiore valore aggiunto (soprattutto all'interno della BU *Digital Transformation*). Al netto del saldo delle gestioni finanziaria (-0,5 mln) e "non ricorrente" (-0,2 mln), e del carico fiscale, il FY25 chiude con un utile di 0,5 mln.

Posizione Finanziaria Netta adjusted (PFN adj) in crescita a Dic25 – La gestione del *working capital* permane efficace nel FY25 (liberando risorse per 1,4 mln) a fronte di volumi sostanzialmente immutati e di un ciclo monetario in tendenziale contrazione. Ne scaturisce un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo per 3,3 mln (3,8 mln nel FY24), tale da garantire la copertura delle *capex* (2,7 mln ca.), perlopiù inerenti allo sviluppo di nuovi progetti. Il fabbisogno complessivo è stato altresì determinato: (i) dal nuovo supporto finanziario alle consociate (+0,9 mln); (ii) da operazioni di M&A; (iii) dal rimborso dei debiti tributari scaduti/rateizzati (0,4 mln); (iii) dal saldo delle gestioni extra-caratteristica. Al netto del nuovo *financing* a MLT per poco meno di 5,0 mln e di un maggiore tiraggio delle linee di anticipo fatture, a Dic25 emerge una PFN adj in crescita a 13,6 mln (10,8 mln a Dic24), comprensiva di debiti vs soci per dividendi per 0,6 mln, di debiti tributati rateizzati in contrazione a 0,8 mln (1,2 mln a Dic24) e dei debiti residuali relativi all'acquisizione di RCPNET (*cash-out* di 0,9 mln di cui 0,6 mln da corrispondere nel FY26). In relazione al miglioramento dei margini, si rileva un *ratio* PFN adj/EBITDA adj in contrazione a 7,0x (8,4x a fine 2024), con un *leverage* che permane nel complesso non trascurabile e con il nuovo sforamento dei *covenant* in essere sul basket *bond Campania* (ISIN: IT0005405433).

Risultati attesi – Il programma di sviluppo industriale delineato dal Piano è finalizzato a rafforzare il posizionamento competitivo ed a fronteggiare le esigenze dettate dal mercato, attraverso un progetto di espansione basato su cinque linee strategiche: (i) consolidamento nella BU *Smart Manufacturing* grazie all'integrazione dei servizi di ingegneria, alla ripresa dei programmi produttivi del *main client* e all'intensificazione dal 2H25 del rapporto collaborativo con un nuovo primario cliente nazionale; (ii) valorizzazione della BU *Knowledge Development* a fronte del crescente apporto del ramo d'azienda ex-ESPERO; (iii) potenziamento della BU *Digital Transformation* grazie al contributo della nuova partecipata PA DIGIT e dei relativi contratti CONSIP e alla crescente focalizzazione sull'operato della *factory* interna; (iv) sviluppo del percorso strategico in ambito ESG; (v) efficientamento organizzativo, gestionale e logistico al fine di massimizzare la marginalità. Con riferimento al FY26 il management prevede una ripresa affaristica, con un VdP che si dovrebbe attestare a ca. 24 mln e un consolidamento della marginalità. A livello finanziario il Piano ipotizza un progressivo riassorbimento dell'attuale esposizione debitoria (maggiormente significativa a partire dal biennio 2027-2028, mentre per Dic26 è atteso un *ratio* PFN adj/EBITDA adj nell'intorno del 5,0x), in relazione alla capacità di generare capienti flussi di cassa operativi e alle *capex* preventivate (ca. 1,5 mln nel FY26 inerenti attività di R&S e 1,3 mln nel biennio 2027-2028 legati ad un piano di razionalizzazione logistica). Cerved Rating Agency ritiene che, nonostante possibili *downside* a livello economico e a una gestione del circolante meno virtuosa rispetto a quanto ipotizzato dal Piano, PROTOM potrà comunque mantenere un *leverage* allineato all'attuale profilo di rischio.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Quale scenario positivo si prevede il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di PROTOM GROUP S.p.A. potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) nuova erosione dei margini operativi; (ii) dinamica dei flussi sfavorevole, con un ulteriore appesantimento dell'assetto finanziario.

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@iongroup.com

Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@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.