

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

B2.1

il rating pubblico di **PROTOM GROUP S.p.A.**

Napoli (NA) – Via Vittoria Colonna, 14

Cerved Rating Agency in data 22/09/2025 ha modificato il rating di PROTOM GROUP S.p.A. da B1.2 a B2.1

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 modello di business è articolato in quattro business unit, in grado di operare sinergicamente tra loro, ovvero: (i) Advanced Engineering (AE); (ii) Smart Manufacturing (SM); (iii) Knowledge Development (KD); (iv) Digital Transformation (DT). Le entità trasversali "Innovation Lab" e "Research Lab" si occupano invece della raccolta e dello sviluppo di progetti innovativi, con l'obiettivo di accompagnare le varie BU nella creazione di nuovi prodotti e/o soluzioni proprietarie. Il Capitale Sociale è pari a 4,1 mln di euro; le azioni fanno interamente capo a FA HOLDING S.r.l., società a sua volta riconducibile ai fondatori Fabio DE FELICE (70%) e Alessandra PAPPONE (30%). La Società sta definendo un percorso strategico in ambito ESG, con l'obiettivo di integrare la sostenibilità nel proprio modello di business e della redazione di un primo Bilancio di Sostenibilità già entro la fine del 2025.

FATTORI DI RATING

Il *downgrade* del rating riflette: (i) le *performance* economiche 2024 inferiori alle attese; (ii) l'appesantimento del *leverage* finanziario al 31/12/2024, con lo sfioramento dei *covenant* in essere sul basket bond ("Euro 3.000.000,00 – Tasso fisso con scadenza aprile 2027" – ISIN: IT0005405433) emesso nel 2020; (iii) *downside* rispetto agli obiettivi di Budget dovuti alla traslazione temporale della prevista acquisizione di una società operante nel settore IT applicata alla PA e all'incertezza circa un'effettiva ripresa nel breve termine del principale mercato di riferimento.

Contrazione della marginalità nel FY24 a fronte di un nuovo calo affaristico – Il FY24 evidenzia una flessione dei volumi superiore alle attese di Budget, con un Valore della Produzione (VdP) di 21,4 mln (-21% YoY). Tale andamento è in larga parte determinato dal calo della BU *Smart Manufacturing* che sconta: (i) una revisione al ribasso dei *forecast* produttivi del *main client*; (ii) l'incertezza sulle politiche volte alla transizione energetica sia negli USA sia in Europa, che rallenta le previsioni di crescita relative alla diffusione delle colonnine di ricarica per la mobilità elettrica (*main product* della BU). Anche le BU *Advanced Engineering* (-30,2% YoY) e *Digital Transformation* (-24,8% YoY) hanno riscontrato nel FY24 un calo dei ricavi; in particolare, la BU *Digital Transformation* ha risentito della attuale fase di revisione del *business model* e, soprattutto, della flessione della domanda in ambito *consulting*. Solo la BU *Knowledge Development* (+59,2% YoY) ha registrato nel FY24 una *performance* positiva in relazione ad un migliore tasso di acquisizione dei progetti formativi finanziati (nel FY23 la medesima BU aveva risentito dei ritardi nell'approvazione di progetti di formazione). Nonostante una struttura dei costi elastica (grazie all'utilizzo della Rete d'Impresa "PROTOM Smart Manufacturing"), il calo dei ricavi e la conseguente minore copertura dei costi fissi si riflettono in una contrazione della marginalità, con un EBITDA adj (al netto dei canoni di leasing e delle voci di ricavo/costo "non ricorrenti") pari a 1,3 mln (2,6 mln nel FY23) e un EBITDA margin adj del 6,0% (-3,5 p.p. YoY). Al netto del saldo della gestione finanziaria (-458 mila euro), "non ricorrente" e del carico fiscale, il FY24 chiude con una situazione di sostanziale pareggio (utile di 144 mila euro nel FY23).

Leverage in crescita a fine 2024 – A fronte di un ciclo monetario sostanzialmente immutato (la dilatazione di DSO e dei giorni medi di rotazione è stata compensata da un allungamento dei DPO), la Società ha beneficiato di una gestione del *working capital* più favorevole in relazione alla contrazione dei volumi, e tale da liberare risorse per 2,6 mln. Ne beneficia Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541
Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A.
ratingagency.cerved.com

la dinamica dei flussi, con un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo per 3,8 mln (era negativo per 1,6 mln nel FY23), tale da garantire la copertura delle *capex* (2,4 mln ca.), perlopiù inerenti allo sviluppo di nuovi progetti. Il fabbisogno complessivo è stato altresì determinato: (i) dal nuovo supporto finanziario concesso alle consociate; (ii) dal parziale rimborso dei debiti tributari scaduti/rateizzati; (iii) dal saldo delle gestioni extra-caratteristica. Al netto della raccolta di nuova finanza a MLT per complessivi 1,4 mln ca., al 31/12/2024 emerge una Posizione Finanziaria Netta adjusted (PFN adj) stabile a 10,8 mln di euro (10,9 mln a fine 2023), comprensiva di debiti di leasing per 83 mila euro, di debiti vs soci per dividendi da erogare per 375 mila euro e di debiti tributari rateizzati in contrazione a 1,2 mln (1,7 mln di fine 2023). In relazione al ridimensionamento dei margini, si rileva una *leverage ratio* (PFN adj/EBITDA adj) in appesantimento a 8,4x (4,2x a fine 2023); minore lo scostamento (da 1,4x a 1,6x) riguardante il *gearing ratio* (PFN adj/PN).

Strategie e risultati attesi – Le strategie di medio termine sono orientate soprattutto al rafforzamento delle BU *Digital Transformation* e *Knowledge Development*. Per quanto concerne la BU *Digital Transformation*, il processo di trasformazione del *business model* (con una crescente focalizzazione sulla *factory* interna a discapito delle meno remunerative attività “*time & material*”) sarà accelerato dall'imminente perfezionamento dell'operazione di acquisizione, a fronte di un *cash-out* di ca. 900 mila euro, di una società già collocata all'interno di un ATI guidata da ENGINEERING e attiva con la PA, con un portafoglio ordini CONSIP che garantirà ca. 11 mln di ricavi spalmati nell'arco di un triennio. La crescita della BU *Knowledge Development* (+600 mila euro ca. YoY) sarà invece garantita dalla piena integrazione del ramo d'azienda acquisito sul finire del 2024 da ESPERO S.r.l., attraverso azioni di *cross-selling* ed un contestuale allargamento del bacino di utenza. In ordine alla BU *Smart Manufacturing* (+2 mln ca. nel FY25) il principale obiettivo prevede un ampliamento del portafoglio clienti, al fine di ridurre la dipendenza dai piani produttivi del *main client* e di favorire una diversificazione del *business*; i recenti orientamenti politici in tema di sostenibilità ambientale, hanno infatti oggettivamente rallentato il percorso di crescita in ordine allo storico *core business* delle colonnine elettriche di ricarica ed il correlato processo di internazionalizzazione (è stata comunque nel frattempo costituita la *new-co* americana PROTOM US). Infine, non sono previsti significativi scostamenti in ordine ai ricavi della BU *Advanced Engineering* (nonostante crescenti opportunità in ambito militare), la quale, in un'ottica di razionalizzazione della struttura, sarà peraltro a breve accorpata alla BU *Smart Manufacturing*. Con riferimento all'esercizio in corso (FY25) il management prevede una parziale ripresa affaristica, con un VdP che si dovrebbe attestare a ca. 23 mln. Atteso altresì un miglioramento della marginalità (EBITDA margin adj≈7,0%) a fronte dal crescente peso assunto da BU (KD & DT) e attività caratterizzate da una maggiore profittabilità, obiettivo ritenuto tuttavia parzialmente conseguibile dall'Agenzia anche in relazione ai dati infrannuali al 30/06/2025. A livello finanziario il BP stima per il FY25 *capex* per ca. 1,5 mln (relative alla succitata operazione di M&A nell'ambito della BU *Digital Transformation* e al progetto di sviluppo del *business* in Nord-America), mentre non sono attesi scostamenti significativi nella gestione del *working capital*. A fronte del progressivo rimborso dei debiti tributari rateizzati e del ricorso a nuova finanza a MLT per complessivi 3,3 mln ca., viene preventivata per fine 2025 una PFN adj in potenziale lieve contrazione rispetto a fine 2024, con la conferma, tuttavia, di un livello di *leverage* non trascurabile.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine è attesa la conferma dell'attuale classe di rating.
- 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 – www.ratingagency.cerved.com

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

Vice Presidente del Comitato di Rating: Stefania Merlo – stefania.merlo@cerved.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.