

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.2**

di **C.M.D. COSTRUZIONI MOTORI DIESEL S.p.A**

Nucleo Industriale Valle di Vitalba – Atella (PZ)

Cerved Rating Agency in data 04/04/2019 ha confermato il rating B1.2 di C.M.D. S.p.A.

Prima emissione del rating: 27/02/2015

*C.M.D. Spa (di seguito la società) opera nel settore delle lavorazioni meccaniche complesse per il comparto automotive e industriale, nonché nel campo dei motori marini con il marchio FNM, Energia e Aeronautica. Da gennaio 2017 la società di diritto cinese Loncin Motor Co. Ltd (quotata alla Borsa di Shanghai) ha acquisito la maggioranza del capitale con una quota del 67%, i soci Mariano Negri e Giorgio Negri detengono rispettivamente il 26,81% e 6,19%.*

### **Fattori di rating (Key rating factors)**

- **Modello di business e posizionamento competitivo (Business model and market positioning)**

La società offre un'ampia gamma di servizi ingegneristici, fornendo un supporto globale all'industria dei trasporti attraverso il design, la prototipazione e lo sviluppo di motori tecnologicamente avanzati. Circa l'84% del fatturato deriva dalla vendita di componenti meccaniche, quali basamenti, testate, collettori di scarico, volani, alberi a camme ed alberi motore, coppe olio, pompe di iniezione per Common Rail, cambi. C.M.D. ha avviato un piano di diversificazione delle linee di business per ridurre l'incidenza della BU Lavorazioni Meccaniche, ampliando il portafoglio clienti, crescendo sia per linee di business che di mercato in termini geografici, a vantaggio anche di una maggiore marginalità. Nel 2018 è stata riorganizzata la BU Energy, affidando a terzi la produzione, condizione che consente alla società di concentrare gli investimenti nella BU Avio, oggetto di un importante piano di crescita. Lo sviluppo di sinergie con Loncin nel 2019 dovrebbe consentire alla società di realizzare i primi ricavi nella BU Avio, per la quale è in corso di realizzazione una nuova unità produttiva ad Atella (PZ), destinata ai motori aeronautici a pistoni CMD22 (certificati EASA nel gennaio 2018) e GF56. La BU Energy rappresenterà tuttavia il driver di crescita principale per il 2019 grazie ad accordi commerciali in fase di conclusione destinati alla vendita di pirogassificatori a clientela pubblica, attraverso la forma di Partenariato Pubblico e Privato.

- **Principali risultati economico-finanziari (Key financial results)**

La società nel 2018 evidenzia ricavi pari a 31,0 milioni, in lieve calo sul 2017 (-2,80% YoY) a causa perlopiù del minore fatturato derivante dalla divisione Energy per la quale nell'anno è stato effettuato un cambio di strategia, aspetto che non ha avuto ripercussioni in termini di efficienza. Nel 2018 l'Ebitda Adj pari a 10 milioni di euro (8,5 milioni nel 2017) e l'Ebitda Margin Adj pari al 25,3% (21,5% nel 2017) hanno registrato un miglioramento, per effetto del contenimento dell'incidenza dei costi variabili, in particolare modo gli acquisti e le spese per servizi. La Posizione Finanziaria Netta (PFN), comprensiva dei debiti per leasing, a fine 2018 denota un incremento a 16,1 milioni di euro (+30,0% YoY), in relazione all'aumento dell'indebitamento bancario a breve termine (+28,0% YoY) e alla riduzione delle disponibilità liquide (da 5,8 milioni di euro del 2017 a 3,1 milioni di euro). I ratios PFN/PN e PFN/EBITDA rispettivamente a 0,37x e 1,60x (da 1,45x e 0,30x nel 2017) risultano in lieve peggioramento. Per il 2019 si stimano ricavi attorno a 37 milioni di euro, grazie al maggiore fatturato atteso dalla BU Energy e un consolidamento dell'EBITDA margin sui valori del 2018. E'

inoltre previsto un aumento della PFN per la stipula di nuovi finanziamenti a M/L termine destinati a sostenere il piano di investimenti, correlati al contratto di sviluppo di Invitalia, per il lancio del business Avio.

- **Liquidità (Liquidity)**

Il Cash Flow Operativo Netto (CFON) di C.M.D. nel 2018 denota un miglioramento a 1,2 milioni di euro (488 mila euro nel 2017), in relazione al minore assorbimento di cassa generato principalmente dal saldo crediti/debiti tributari e dalle rimanenze. Sulla base del Business Plan, la società stima un CFOL in crescita nel 2019, mentre la gestione del Circolante produrrà ritorni positivi a partire dal 2020.

### **Fattori di rischio (Key risk factors)**

- **Rischio di mercato (Market risk)**

La società è esposta al rischio di frequenti mutamenti normativi, situazione fronteggiata attraverso la flessibilità ingegneristica e produttiva. Impatti significativi sull'operatività dell'azienda potrebbero derivare dalla mancata attuazione del piano di diversificazione delle linee di business e dal mantenimento di un elevato grado di concentrazione della clientela.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

La capacità produttiva non è saturata e lo stato dei macchinari consente sufficiente versatilità per i differenti impieghi, le fonti di approvvigionamento non risultano concentrate.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

La società gode del sostegno bancario dove sussistono rapporti consolidati, verso il quale risulta ottemperante; il rischio di tasso è gestito attraverso il ricorso a derivati di copertura. Il rischio di credito è contenuto grazie alla qualità del portafoglio clienti, caratterizzato principalmente da importanti realtà industriali.

### **Assunzioni di rating (Rating assumptions)**

- Nel 2019 è attesa una crescita dei ricavi pari al 20% principalmente trainata dalle vendite del settore Energia
- Proseguimento del piano di investimenti nella BU Avio con PFN in aumento, prevista attorno a 22 milioni di euro
- Flussi di cassa della gestione operativa previsti in miglioramento, ma non ancora supportati dal circolante

### **Sensibilità di rating (Rating sensitivities)**

- Una più efficiente gestione del circolante, in grado di migliorare l'autofinanziamento potrebbe comportare un upgrade del rating.
- Il mancato raggiungimento degli obiettivi previsti per il 2019 ed un appesantimento dell'assetto finanziario tale da impedire il rispetto dei covenants previsti dal Regolamento del prestito obbligazionario, comporterà una rating action negativa

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – [www.ratingagency.cerved.com](http://www.ratingagency.cerved.com)

Analista Responsabile: Mara Cassinari – [mara.cassinari@cerved.com](mailto:mara.cassinari@cerved.com)

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas – [cristina.zuddas@cerved.com](mailto:cristina.zuddas@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.*