

## 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 03/08/2020 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, Aeronautica ed Eco Mobility. 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

La conferma del rating scaturisce dai risultati realizzati nel FY19 e sulla base delle previsioni per il 2020 dalle quali emerge la reattività mostrata dalla società nel fronteggiare la complessa situazione generata dalla pandemia. La diversificazione del business, la tenuta della marginalità (Ebitda Margin stimato al 19,2%) nonostante il possibile calo di fatturato atteso, il supporto costante mostrato dalla proprietà consentono di mantenere C.M.D. in area di solvibilità. L'Agenzia valuta positivamente le strategie poste tempestivamente in essere dal management soprattutto se contestualizzate nel difficile mercato di riferimento in cui la società agisce. Infine, l'adozione delle agevolazioni previste dal decreto Cura Italia, consentiranno a C.M.D. nel 2020 di allentare l'effort finanziario e ottimizzare i principali costi fissi.

**Diversificazione del business** - Per far fronte al calo degli ordinativi correlati al settore Automotive CMD ha individuato nuovi mercati di sbocco avviando la produzione di e-bike, grazie ad importanti accordi siglati con aziende leader del settore e che saranno in grado di generare ritorni già dal 2020 mitigando la flessione di fatturato attesa per l'esercizio. Il portafoglio ordini in essere a giugno 2020 copre interamente le stime di budget indicate dal management per questa linea di business.

**Trend storico complessivamente positivo** - Nel FY19 CMD ha contabilizzato ricavi per 32 milioni di euro (+3,25% YoY), con Ebitda Adj pari a 8,1 milioni di euro (Ebitda Margin Adj pari a 19,9%, -5,4 p.p. YoY) in diminuzione del 19,3%, essenzialmente per effetto del passaggio dal conto lavoro al conto pieno. Sul piano patrimoniale il 2019 ha confermato: i) un buon grado di indipendenza finanziaria (41,3%) a fronte di Capex di oltre 10 milioni di euro, supportate anche da finanza esterna erogata a fine 2019. La PFN dell'esercizio sale a 18,3 milioni di euro (16,1 nel 2018) ed è comprensiva sia di debiti di leasing sia di un finanziamento soci di 1.881 mila euro (erogato a fine 2019 da Mariano e Giorgio Negri) valore che in data 11 febbraio 2020 ha raggiunto 5,8 milioni di euro a fronte del versamento da parte di Loncin Motor Co. Ltd. di ulteriori 3,7 milioni. Tale posta, che influenza la PFN, è finalizzata a supportare gli investimenti in corso, in attesa dei contributi a fondo perduto ed è comunque postergata rispetto a tutti i finanziamenti accesi dalla società. A fine 2019 i ratio di sostenibilità: PFN Adj/PN 0,40x, PFN Adj/Ebitda Adj 2,3x risultavano capienti rispetto ai *covenant* previsti dal bond e da alcuni finanziamenti in essere. Anche sul piano della capacità di autofinanziamento nel 2019 CMD ha evidenziato un miglioramento rispetto al 2018 con un Cash Flow Operativo Netto positivo per 10,5 milioni di euro (3,6 milioni nel 2018).

**Prospettive Economiche 2020 e Impatto Covid-19** - Per il corrente esercizio 2020, a seguito dei rallentamenti produttivi dovuti alla fase di lockdown, CMD ipotizzava a marzo 2020 uno slittamento degli ordini ed una conseguente riduzione del fatturato in un range del 10-15%. Sulla base delle stime di budget aggiornate al 30 giugno 2020 per l'esercizio si ipotizza: i) fatturato ed Ebitda in flessione del - 23% circa YoY, ii) Ebitda Margin attorno al 19% con una riduzione meno significativa rispetto al calo dei ricavi grazie soprattutto a minori costi del personale per l'utilizzo della CIG. Tuttavia, a seguito di nuove trattative in corso il fatturato 2020 potrebbe allinearsi ai valori realizzati nel 2019 o registrare una flessione di entità inferiore rispetto alle previsioni. Il mix prodotto non consentirà di raggiungere i livelli di Ebitda precedenti, ma le azioni di *cost-saving* dovrebbero preservare la marginalità.

**Aumento dell'effort finanziario a sostegno degli investimenti** – Per l'anno in corso è attesa una riduzione dei flussi di cassa dell'attività operativa la cui misura sarà correlata ai ricavi che saranno realizzati. Le nuove commesse in fase di acquisizione prevedono una veloce monetizzazione, la società ha inoltre ottenuto la copertura assicurativa su tutti i clienti non gestiti con il factoring e le commesse dell'eco-mobility risultano sufficientemente tutelate in termini di condizioni applicate. Proseguirà inoltre il programma di investimenti pianificato e sottoposto a incentivi e contributi tramite il programma Invitalia, il loro valore nell'anno è di circa 11,8 milioni di euro. Ne conseguirà un aumento della PFN che viene stimata attorno ai 35 milioni circa (comprensiva di 5,8 milioni per finanziamento soci). Già al 30 giugno 2020 si assisteva ad un aumento della PFN da 18,3 milioni (di fine 2019) a 27,6 milioni di euro per effetto di: i) contrazione della liquidità per 6,9 milioni; ii) finanziamento soci per ulteriori 3,7 milioni di euro, nonostante la riduzione dell'Indebitamento Finanziario Lordo (da 29, a 28,4 milioni). I ratio di sostenibilità a fine 2020 subiranno un peggioramento, ma il *leverage* si prevede comunque <1x diversamente dal rapporto PFN/Ebitda che sarà superiore a 3,4x (valore previsto per uno dei *covenant* sottostanti al bond). Si sottolinea a fronte di questo aspetto il supporto di cui la società dispone sia da parte degli operatori finanziari che dalla proprietà.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Sulla base della situazione in essere si stima quale scenario positivo il mantenimento della classe di rating attribuita.
- Il rating di CMD potrebbe subire un downgrade in caso di peggioramento dei risultati economico-finanziari attesi per il 2020 rispetto a quanto pianificato, ovvero un rapporto PFN/PN > 1x, PFN/EBITDA > 5,5x.

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.*