

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

**B2.1**

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

Nucleo Industriale Valle di Vitalba – Atella (PZ)

Cerved Rating Agency in data 12/05/2021 ha abbassato il rating di C.M.D. S.p.A. da B1.2 a B2.1

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**

Il downgrade del rating scaturisce dai risultati realizzati nel FY20 che per il perdurare di effetti negativi legati alla pandemia non hanno consentito il raggiungimento degli obiettivi inizialmente ipotizzati e che potranno trovare maggiore riscontro nel 2021. L'adozione delle agevolazioni previste a livello governativo (compresa la mancata contabilizzazione degli ammortamenti) ha consentito a C.M.D. nel 2020 di allentare l'effort finanziario e preservare i mezzi propri evitando la perdita che si sarebbe generata. Pur in presenza della validità delle strategie poste in essere e le prospettive di ripresa del business, l'esercizio 2021 costituirà un fase di passaggio fondamentale per il pieno recupero nel 2022. Per il FY21 sono attesi ricavi per 30,7 milioni e un Ebitda di 7,9 milioni (riallineandosi ai livelli 2019); le capex previste e il rimborso del minibond giunto a scadenza (già oggetto di *standstill* nel 2020) troveranno copertura sia mediante nuova finanza sia attraverso i flussi di cassa operativi attesi. In tale ottica la Società nel 2020 ha reperito finanziamenti garantiti dallo Stato per 10 milioni di euro. A parere dell'Agenzia le azioni poste in essere dal management potranno contribuire ad una ripresa sostenibile del business, qualora gli obiettivi economici 2021 e 2022 vengano raggiunti.

**Diversificazione del business con eco-mobility e primi ritorni dal segmento avio** – La costante attività di R&S e la versatilità produttiva hanno permesso a C.M.D. di gestire il calo degli ordinativi del settore Automotive attraverso altre linee di business siglando importanti accordi per la produzione di e-bike (i cui ritorni, attesi in misura più significativa nel 2020, sono di fatto slittati al 2021). La BU Avio ha inoltre generato ricavi nel 2020 (inizialmente non previsti) che hanno concorso a ridurre il calo di fatturato dell'esercizio e in prospettiva dovrebbero dare un apporto significativo al VdP. Si tratta tuttavia di un segmento fortemente *capital intensive*, rientrante nel progetto Invitalia, con riscontri economici attesi non prima del 2022 e a fronte dei quali la Società ha anticipato notevoli risorse finanziarie, in attesa dei contributi previsti.

**Risultati economico-finanziari 2020 penalizzati dalla pandemia** – Nel FY20 C.M.D. ha contabilizzato ricavi per 20,5 milioni di euro (-36% YoY e -17% vs Bdgt), con Ebitda Adj pari a 4,7 milioni di euro (Ebitda Margin Adj 18,2%, -1,3 p.p. vs Bdgt), con una flessione della marginalità proporzionalmente inferiore al calo del VdP grazie a *saving* operati nell'anno (in particolare sul personale) con riflessi positivi sul Gross Margin. Tuttavia, sulla base della sensibile riduzione di fatturato l'esercizio chiude con un utile di 1,7 milioni dopo: i) svalutazioni crediti per 825 mila; ii) svalutazione di un immobile destinato

alla vendita per 1,2 milioni; iii) mancata contabilizzazione di ammortamenti per 7 milioni circa. Sul piano patrimoniale il 2020 ha comunque confermato un sufficiente grado di indipendenza finanziaria (39% vs 41,3% del 2019) a fronte di Capex di circa 15 milioni, supportate da nuova finanza conferita dai soci per 5,6 milioni e da nuove linee di credito dedicate all'emergenza sanitaria. La PFN Adj (comprensiva di debiti di leasing per 1,8 milioni circa e debiti tributari rateizzati per 4,1 milioni) è pari a fine 2020 a 35,1 milioni (21,5 a fine 2019). A fine 2020 i ratio di sostenibilità PFN Adj/PN 0,74x (0,47x nel 2019), PFN Adj/Ebitda Adj 7,52x (2,66x nel 2019) risultano quindi in peggioramento con particolare riferimento alla gestione caratteristica. A fronte di quanto emerso, ne deriva un conseguente deterioramento nella generazione di flussi di cassa rispetto alle previsioni di budget che ha determinato una riduzione della liquidità disponibile.

**Recupero di VdP ed Ebitda atteso per il 2021 a fronte di una stabilità dell'esposizione finanziaria** – Sulla base del *backlog* aggiornato ad aprile 2021, il management prevede per il FY21: i) VdP attorno ai 40 milioni e un Ebitda di 8 milioni, non considerando eventuali *upside* dalle BU Marino ed Energy in virtù di nuove partnership; ii) mantenimento della PFN rispetto ai valori del 2020; iii) ritorno in positivo del Cash Flow Operativo Netto. Proseguiranno anche nel 2021 investimenti per circa 11 milioni di euro, che in attesa di ricevere i contributi previsti, verranno finanziati sia attraverso la gestione caratteristica sia tramite nuova finanza. Sono inoltre previsti interventi finalizzati a compensare il rimborso del bond la cui ultima rata scadrà a dicembre 2021. Il ratio di sostenibilità PFN/EBITDA, pur registrando un miglioramento grazie al recupero di marginalità, non si attesterà sui livelli di fine 2019.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Il superamento dei risultati attesi per il 2021, con riflessi positivi sui flussi di cassa e conseguentemente sulla PFN potrebbe comportare un upgrade del rating di C.M.D.
- Il rating di C.M.D. potrebbe subire un downgrade in caso di peggioramento dei risultati economico-finanziari attesi per il 2021 rispetto a quanto pianificato, con ulteriore deterioramento dei rapporti PFN/PN e PFN/EBITDA rispetto ai dati 2020.

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)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Saporiti – [elena.saporiti@cerved.com](mailto:elena.saporiti@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.*