

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B1.2

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 17/03/2022 ha modificato il rating di C.M.D. S.p.A. da B2.1 a B1.2

Prima emissione del rating: 27/02/2015

C.M.D. Spa (di seguito la Società) opera dagli anni '70 nel settore delle lavorazioni meccaniche per i comparti automotive e industriale; a partire dal 2000 ha avviato un processo di diversificazione produttiva concretizzatosi in 4 Business Unit: (i) "Machining", il core business di CMD, dato dai segmenti Industrial ed Automotive; (ii) "Marine Engines", che sviluppa e realizza motori per la nautica da diporto a marchio FNM; (iii) "Avio", che svolge attività di R&S per la realizzazione di motori ibridi per velivoli leggeri; (iv) Cogeneration, che sviluppa soluzioni nel comparto energetico. Dal 2020 ha inoltre avviato la produzione di motori per il segmento e-bike (BU E-mobility). C.M.D. gode di partnership consolidate con il Gruppo Stellantis e FPT Industrial (Gruppo CNH), con i quali realizza il 70% del fatturato. Il mercato di sbocco è principalmente quello americano. Da gennaio 2017 la società di diritto cinese Loncin Motor Co. Ltd (quotata alla Borsa di Shanghai) ha acquisito la maggioranza del capitale (67%), mentre i soci Mariano Negri e Giorgio Negri detengono rispettivamente il 26,81% e 6,19%.

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette: (i) il mantenimento della marginalità operativa grazie alla ripresa dei volumi di *business*; (ii) la forte riduzione del circolante commerciale rispetto al *track record* per effetto del maggior utilizzo delle linee di smobilizzo crediti, generando adeguati flussi di cassa operativi a copertura del fabbisogno corrente e degli investimenti. Un'efficiente pianificazione finanziaria ha consentito di sfruttare al meglio le azioni governative volte a mitigare gli impatti della pandemia, limitando i *cash-out* da rimborsi nel biennio 20-21. Per il FY22 è atteso un ulteriore consolidamento del fatturato e della marginalità, grazie allo sviluppo del portafoglio ordini; sotto il profilo finanziario, pur a fronte di una crescita del capitale circolante (CCN/VdP atteso in aumento in un range del 16-20%), la PFN 2022 dovrebbe confermarsi inferiore ai 35 mln.

Ripresa dei volumi di business e recupero del fatturato – Sulla base dei dati *pre-closing*, C.M.D. ha chiuso il FY21 con un VdP (Valore della Produzione) in aumento a 47,2 mln (25,7 mln nel FY20) grazie alla ripresa del *core business*, fortemente penalizzato dal *lockdown* nei mesi di marzo-aprile 2020. Nel dettaglio: (i) la BU *Machining* ha registrato un incremento dei volumi con circa 264 mila pezzi venduti (120 mila pezzi nel FY20), realizzando un fatturato di 29,4 mln (78% del VdP); (ii) la BU *E-mobility*, il cui peso sul totale VdP è aumentato al 15%, ha raggiunto i 5,5 mln di fatturato (1,0 mln nel FY20) grazie a nuove partnership con distributori per la GDO; (iii) la BU *Cogeneration* (dedicata alla realizzazione del micro-cogeneratore *ECO20*), seppur ancora marginale, mostra ricavi per 0,8 mln (0,3 mln nel FY20). Infine, se per la BU *Marine Engines* non si è ancora riscontrata una totale ripresa del traffico marittimo da diporto (-21% di fatturato vs FY19), per la BU *Avio* non sono stati effettuati servizi di progettazione per il socio Loncin (che nel FY20 avevano generato fatturato per 1,7 mln). L'esercizio è stato chiuso con un utile di 0,4 mln (1,7 mln nel FY20). Si precisa che anche nel FY21 la Società, in forza dell'art. 60 del DL 104/2020, ha sospeso gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali (nel FY20 la sospensione ha riguardato gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali per circa 7 mln).

Mantenimento dei livelli di marginalità - Nonostante l'importante crescita dei volumi, la Società ha registrato un calo del *gross margin* (passando da 36,1% nel FY20 a 27,1% nel FY21) a causa del forte rialzo delle quotazioni delle materie prime. Il disallineamento temporale tra la revisione dei listini in acquisto e in vendita ha causato una perdita di margine che viene mediamente in parte recuperata nel trimestre/semestre successivo. L'EBITDA *adj* si è attestato a 8,7 mln (4,7 mln nel FY20) con un EBITDA *margin adj* del 18,4% (18,2% nel FY20, beneficiando dell'utilizzo della CIG Covid con un *saving* di 0,8 mln) grazie ad un maggior assorbimento dei costi fissi, in primis il costo del personale.

Miglioramento dei flussi di cassa operativi e stabilità della PFN – Grazie alla ripresa della marginalità caratteristica e ad una miglior gestione del circolante (CCN/VdP pari al 13,5% vs media storica del 40%) dovuta ad un maggior utilizzo del factoring, sia pro soluto che pro solvendo, C.M.D. ha conseguito un Cash Flow Operativo Netto positivo di circa 22,2 mln (negativo per 1,2 mln nel FY20). La possibilità di usufruire di moratorie e l'accensione di finanziamenti a m/l termine garantiti da Sace/MCC e con 24 mesi di preammortamento hanno consentito alla Società di concentrare la liquidità sui flussi produttivi nel biennio 20-21. Al netto delle Capex per 19 mln (dal 2017 ad oggi sono stati effettuati investimenti per complessivi 35 mln) il Flusso a servizio del debito risulta positivo per 1,4 mln (negativo per 14 mln nel FY20). La PFN *adj*, comprensiva di debito tributario e previdenziale scaduto per 3,3 mln e di debito per leasing per 1,6 mln, è pari a 32,6 mln (35,1 mln a fine 2020 e 21,5 mln a fine 2019), con PFN *adj*/EBITDA *adj* in miglioramento a 3,8x (7,5x a fine 2020 e 2,7x a fine 2019); il ratio PFN *adj*/PN permane inferiore a 1,0x. Sono inoltre presenti debiti vs soci, infruttiferi di interessi per 5,8 mln (5,6 mln a fine 2020).

Proiezioni FY22 e driver strategici di medio-lungo termine – Le stime del *Management* prevedono per il FY22 un VdP in aumento dell'11% su base annua per effetto dalla crescita degli ordinativi. Nonostante il rialzo dei prezzi delle *commodity* in acquisto, il primo margine (sia in valore assoluto che in percentuale) dovrebbe registrare un incremento grazie allo sviluppo dei volumi. Per il FY23 il trend di consolidamento del fatturato è stimato costante: su base *backlog* di fine febbraio 2022 l'*hedge ratio backlog/VdP* è pari all'80%; a ciò si aggiunge una *pipeline* che garantisce totale copertura delle stime. In crescita le previsioni di marginalità 2023 YoY, grazie all'apporto della BU *Avio* con i motori CMD22 e GF56, caratterizzati da un elevato margine (ca. 60%) e per i quali la Società sta sostenendo importanti costi di R&S (14 mln dal 2017). Lato finanziario, è atteso un mantenimento dell'esposizione finanziaria lorda che vedrà confermare la *term-structure* orientata sul m/l termine, anche a fronte del rifinanziamento del debito in scadenza (debito residuo bond di 4,4 mln). Nel FY22 e FY23 proseguiranno gli investimenti (7 mln nel biennio) il cui finanziamento, in attesa di incassare i contributi riconosciuti di 10,3 mln (programma Invitalia), continuerà ad essere anticipato tramite flussi di cassa operativi (CFON 2022 atteso almeno pari a 9,5 mln), debito bancario e obbligazionario. Secondo l'Agenzia, il ratio di sostenibilità PFN *adj*/EBITDA *adj*, pur registrando un ulteriore miglioramento per il recupero di marginalità, si attesterà sui livelli pre-pandemici a fine 2023.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve periodo si prevede quale scenario positivo il mantenimento dell'attuale classe di rating assegnata.
- Il rating di C.M.D. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) incremento della PFN non accompagnato da un miglioramento della marginalità caratteristica; (ii) deterioramento nella capacità di generare flussi di cassa operativi.

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

Analista Responsabile: Mariagrazia Lamoglie – mariagrazia.lamoglie@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – mara.cassinari@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.

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