COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1

a C.M.D. Costruzioni Motori Diesel S.p.A.

Atella (PZ) – Nucleo Industriale Valle di Vitalba Snc

Cerved Rating Agency in data 04/11/2023 ha assegnato il rating B2.1 a C.M.D. S.p.A.

Prima emissione del rating: 27/02/2015

C.M.D. S.p.A. (di seguito, C.M.D. o la Società) trae origine da precedente azienda del 1971 denominata Fratelli Negri Macchine Diesel Sud (FNM), riferibile alla medesima famiglia. Da gennaio 2017 la società cinese Loncin Motor Co. Ltd (quotata alla Borsa di Shanghai) ha acquisito il 67% del capitale, mentre i soci Mariano Negri e Giorgio Negri detengono rispettivamente il 26,81% e 6,19%. C.M.D. oggi opera nel mercato dei servizi di engineering, produzione e vendita di motori attraverso 5 BUs: (i) "Machining", rivolgendosi ai 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 produzione di motori per velivoli ultraleggeri e general aviation; (iv) "Energy" per lo sviluppo di soluzioni nel comparto energetico; (v) "Electronic", unità trasversale che offre soluzioni elettroniche per motori a combustione interna convenzionali. Nel 2020 è stata inserita la produzione di e-bike per la BU E-mobility, sfruttando la contingente, ma temporanea, crescita della domanda. C.M.D. gode di partnership consolidate con il Gruppo Stellantis e FPT Industrial (Gruppo Iveco), con cui realizza oltre il 50% del fatturato. In tempi più recenti ha avviato una nuova collaborazione decennale con primario Gruppo del segmento Automotive e sta proseguendo l'attività di sviluppo del comparto "Avio".

FATTORI DI RATING

Il rating B2.1 riflette: (i) risultati economici influenzati dal quadro congiunturale (contesto inflativo ed elevata onerosità dell'indebitamento); (ii) continua necessità di reperire nuova finanza a supporto di ingenti Capex e del circolante; (iii) stime di miglioramento delle performance economiche a partire dal 2024 e possibile riduzione della Posizione Finanziaria Netta Adjusted (PFN Adj) a seguito della rinuncia al finanziamento soci.

Andamento economico dell'esercizio 2022 e del 1H23 - C.M.D. ha registrato nel FY22 un Valore della Produzione (VdP) in crescita a 52,0 mln di euro (+7,3% YoY) trainato dalle BU secondarie che hanno più che compensato la riduzione dei volumi della BU Machining (core business) causato dal calo della domanda di una primaria controparte e dal maggior peso delle lavorazioni c/terzi rispetto al c/proprio. L'EBITDA Adjusted invece è diminuito a 9,1 mln (9,8 mln nel FY21) perlopiù in ragione dell'aumento dei costi dell'energia elettrica (+1,1 mln YoY, compensati per ca. il 50% dal riconoscimento di crediti d'imposta destinati alle aziende energivore) e dei trasporti (+0,3 mln YoY); l'EBITDA margin Adj, pertanto, è risultato pari al 17,5% (20,2% nel FY21). La Società ha chiuso l'esercizio con un utile di 0,2 mln, in linea con il FY21, beneficiando della sospensione di 2,8 mln degli ammortamenti di immobilizzazioni materiali (contabilizzandone 0,7 mln) in forza dell'art. 60 del DL. 104/2020. Nel 1H23 C.M.D. ha conseguito un VdP pari a 23,8 mln, in flessione rispetto ai 28,8 mln del 1H22 principalmente in relazione a: (i) ulteriore calo dei ricavi della BU Machining a 15,6 mln (19,4 mln nel 1H22) correlato ai minori volumi venduti a un primario cliente Automotive e alla variazione del mix di vendita con maggiore incidenza di componentistica e minuteria; (ii) riduzione delle vendite di e-bike della BU E-Mobility derivante dal processo di phase-out in itinere. Ha tuttavia registrato un aumento dell'EBITDA margin Adj al 32,9% nel 1H23 (23,0% nel 1H22), beneficiando sia della maggiore incidenza del conto lavorazione sia della revisione dei listini, ma anche di efficientamenti

nel processo produttivo. Tali dinamiche sono state solo in parte controbilanciate dalla crescita dei costi di trasporto per 0,3 mln YoY e dei costi del personale per 0,8 mln YoY conseguente al diverso mix di produzione. La Società, a fronte di ammortamenti per 5,2 mln (4,9 mln nel 1H22) e di oneri finanziari in sensibile incremento a 1,1 mln (0,5 mln nel 1H22), ha realizzato un utile in calo a 0,2 mln nel 1H23 (0,5 mln nel 1H22).

Ampliamento della provvista finanziaria - Nel FY22 la Società ha evidenziato un maggior fabbisogno del circolante che ha comportato una riduzione del CFON Adjusted a 4,9 mln (21,3 mln nel FY21), non contemplando 11 mln relativi al Prestito Obbligazionario Subordinato Convertibile (POSC) emesso il 10/08/2022 con CDP, contabilizzato negli altri fondi per rischi ai sensi dell'OIC 19. Al netto di Capex per 12,5 mln, del pagamento di debiti tributari/previdenziali pregressi per 1,3 mln e di oneri finanziari per 1,7 mln, oltre all'erogazione di 3 mln di fondi aggiuntivi da parte dei soci, il Cash Flow a servizio del debito è negativo per 7,6 mln. C.M.D. dunque ha ottenuto nuovi finanziamenti bancari per 7,5 mln per agevolare il rimborso del bond di 4,4 mln in scadenza al 27/07/2022, nonché sostenere *working capital* e Capex. Ad aprile 2023 gli atti modificativi dei contratti di finanziamento "Capex" e "R&S" del dicembre 2019 hanno definito l'esclusione del POSC dal calcolo della PFN Adj. In tal modo, i ratio PFN Adj/EBITDA Adj e PFN Adj/PN Adj si sono attestati rispettivamente a 4,41x e 0,84x (4,30x e 0,89x a fine 2021), includendo nel calcolo della PFN debiti verso soci per 8,8 mln. Al 30/06/2023 la PFN Adj (comprensiva di debiti di leasing per oltre 2,2 mln) è aumentata a 42,9 mln (ca. +2,8 mln su fine 2022) a fronte di: (i) ulteriore assorbimento di cassa lato circolante, nonostante DPO più lunghi; (ii) Capex per 6,2 mln; (iii) prosieguo del repayment di debiti tributari rateizzati; (iv) oneri finanziari per 1,1 mln e rimborsi quote capitale. A copertura delle maggiori esigenze finanziarie la Società ha acceso un nuovo mutuo di 2,5 mln e ha utilizzato parte delle disponibilità liquide.

Proiezioni 2023 - Nel FY23 il Management prevede un VdP in crescita a 55,3 mln (+6,4% YoY), in virtù dell'incremento di 8,8 mln dei ricavi della BU Avio che dovrebbe compensare l'attesa riduzione di 1,0 mln del fatturato della BU Machining e di 6 mln della BU E-Mobility (in fase di dismissione). L'Agenzia ritiene raggiungibili le stime di Piano sulla base di un hedge ratio Backlog/VdP dell'87,0% ca. ad inizio giugno 2023. L'EBITDA Adj è previsto in crescita a 11,6 mln (21,1% del VdP) grazie alla ripresa del Gross Margin della BU Machining legata alla decelerazione del trend inflativo su materie prime, energia e trasporti, nonché all'apporto della BU Avio contraddistinta da elevato valore aggiunto. Lato finanziario, il Piano prevede un incremento della PFN Adj oltre 43,0 mln (40,2 mln al 31/12/2022) a supporto di: (i) working capital; (ii) Capex per 8,1 mln relative ai costi di attrezzamento per l'atteso avvio nel 2H24 della produzione di componenti per un'impresa leader nel segmento delle automobili ad alte prestazioni; (iii) pagamento di oneri finanziari per ca. 2,7 mln (pari al 4,8% del VdP); (iv) rimborso di debiti finanziari per oltre 6,0 mln. Si segnala, tuttavia, che è stato raggiunto un accordo per la conversione in equity del finanziamento soci, pari a 9,0 mln al 30/06/2023, previa delibera di aumento di capitale da effettuarsi entro il 31/12/2023, con probabile ridimensionamento della PFN Adj rispetto alle attuali previsioni.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di C.M.D. potrebbe registrare un upgrade nel caso di: (i) raggiungimento dei risultati economici attesi per il FY24; (ii) generazione di un CFON tale da coprire interamente le Capex e buona parte dei rimborsi previsti per il 2024
- Il rating di C.M.D. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) mancato conseguimento delle performance economiche previste a Piano per il FY24; (ii) flussi di cassa inferiori alle stime ed ulteriore incremento della PFN Adj

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

Analista Responsabile: Elena Saporiti – elena.saporiti@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.