

COMUNICAZIONE DI RATING

Milano, 19/01/2017

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

B2.1

a **Fonderia Casati S.p.A.**

Varese (VA) – Viale Belforte, 209

Cerved Rating Agency in data 19/01/2017 ha assegnato il rating B2.1 a Fonderia Casati Spa.

Avviata nel 1972 a Varese, Fonderia Casati Spa opera come fonderia di seconda fusione, specializzata nella produzione di getti in ghisa destinati all'industria automobilistica. Inizialmente attiva come fonderia generalista, successivamente la società ha orientato sempre di più la propria produzione verso l'automotive. La produzione avviene negli stabilimenti di Varese, per la parte principale della lavorazione, e di Malnate, per le attività di rifinitura. Il controllo è detenuto dalla famiglia Casati, che segue le principali attività direzionali, di amministrazione, approvvigionamento e finanza.

Fattori di rating (Key rating factors)

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

Fonderia Casati si posiziona come operatore ad alta specializzazione nella produzione in lega di componenti motore. La clientela di destinazione è composta prevalentemente da officine meccaniche nazionali, che effettuano l'ultima fase della lavorazione dei getti prima di destinarli alla filiera automotive. La società mantiene comunque il contatto diretto con le case automobilistiche al fine di soddisfare al meglio le loro necessità. Sono inoltre in fase di sperimentazione diverse campionature con importanti operatori nella produzione di automobili e veicoli industriali. La Fonderia sta implementando una serie di investimenti mirati all'incremento della capacità produttiva e al miglioramento dell'efficienza, in particolare dei resi scarto e dei consumi energetici. Entro fine febbraio 2017 dovrebbe divenire operativa la nuova linea di formatura in fase di installazione nello stabilimento di Varese, attualmente in fermo produttivo.

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

I dati parziali al 31/12/2016 evidenziano un aumento dei ricavi a 16,3 milioni di euro (+5,9%) a conferma del trend di crescita dei volumi affaristici che la società ha evidenziato a partire dal 2014. Rimane contenuto l'EBITDA Margin, pari al 7,6%, seppure in miglioramento rispetto al 6,2% del 2015. Significativa la riduzione degli oneri finanziari a 155 mila euro (203 mila nel 2015) che consentono di migliorare sensibilmente gli indici di copertura EBITDA i cov. ed EBIT i cov., rispettivamente pari nel 2016 a 7,65x e 5,07x (4,87x e 2,92x nel 2015). Stimato un utile prima delle imposte di 572 mila euro (362 mila nel 2015), che dovrebbe consentire alla società di conseguire un utile netto superiore ai 267 mila euro dell'esercizio 2015. Nel 2016 l'Indebitamento Finanziario Netto sarebbe cresciuto a 6,7 milioni di euro (5,6 milioni nel 2015), senza tuttavia determinare un impatto significativo sugli indici relativi al *leverage* finanziario, per effetto del contemporaneo incremento dell'EBITDA, dell'aumento del capitale sociale di oltre 400 mila euro e del mantenimento in cassa di parte della liquidità concessa da terzi. L'IFN/EBITDA e l'IFN/PN si sarebbero attestati rispettivamente a 5,65x e 1,40x nel 2016 (5,65x e 1,47x nel 2015). Non di particolare rilevanza sugli indici finanziari l'effetto della contabilizzazione con il metodo finanziario dei leasing. Nel 2017 è atteso un consistente incremento dei ricavi che dovrebbero superare i 20 milioni di euro per l'avvio di importanti ordini in portafoglio, nonché un deciso miglioramento della marginalità. E' previsto un ulteriore incremento dell'IFN, in quanto buona parte degli investimenti previsti dal Piano Industriale verranno finanziati con leva a debito, e una conseguente crescita degli oneri finanziari. I ratio di copertura finanziaria dovrebbero, tuttavia, migliorare in ragione dell'aumento dell'EBITDA e del mantenimento a riserva degli utili d'esercizio.

- **Liquidità (Liquidity)**

A partire dal 2014 l'assorbimento di cassa del CCN è stato mitigato dall'utilizzo di strumenti di smobilizzo del credito, consentendo alla società di generare un CFON positivo di 4,2 milioni di euro nel 2014 e 818 mila nel 2015. I flussi di cassa generati dalla gestione caratteristica nel 2015 non hanno tuttavia consentito di coprire interamente il Capex e gli oneri finanziari, come emerge da un FCF negativo per 124 mila euro. Esiguo il valore della liquidità in cassa al termine degli esercizi 2014/2015. L'esercizio 2016 avrebbe evidenziato un miglioramento sia della gestione del circolante sia delle disponibilità liquide, beneficiando della cessione in pro soluto di circa 4 milioni di euro di crediti e del mantenimento in cassa di parte della liquidità concessa da terzi. Si attende in prospettiva un miglioramento della capacità di autofinanziamento della società, tuttavia gli investimenti nel 2017 verranno perlopiù supportati da capitale di terzi.

Fattori di rischio (Key risk factors)

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

Il rischio di mercato è legato alle oscillazioni dei prezzi delle materie prime acquistate. La società mitiga tale rischio trasferendo eventuali variazioni sui listini di vendita alla clientela finale grazie a criteri di riparametrazione stabiliti contrattualmente. Possono rappresentare fonte di rischio anche possibili fluttuazioni dei prezzi dell'energia elettrica, componente che la Fonderia gestisce tramite partecipazione a consorzio.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

Il rischio operativo è legato a eventuali ritardi nell'implementazione degli investimenti programmati, che potrebbero comportare il mancato raggiungimento degli obiettivi economici e il deterioramento dell'assetto finanziario.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il rischio finanziario è generato dalle fluttuazioni dei tassi di interesse sui finanziamenti in essere, in parte limitato dall'utilizzo di strumenti derivati di copertura. In aumento la liquidità in cassa in seguito alla cessione in pro soluto di parte dei crediti anche nell'esercizio 2016 e all'allungamento dei tempi di pagamento utilizzando strumenti affini al *reverse factoring*. Trascurabile il rischio di credito, in considerazione di un portafoglio clienti particolarmente solvibile.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Conseguimento di marginalità ancora contenute nel 2016 e inferiori alle previsioni di budget
- Fermo produttivo della struttura di Varese per la sostituzione dell'impianto di formatura; la continuità della fatturazione è attualmente garantita dalla creazione di un congruo magazzino negli ultimi mesi del 2016
- Indicatori finanziari stabili nell'esercizio 2016

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Il riavvio della produzione nei tempi previsti e il raggiungimento di un rapporto IFN/EBITDA al di sotto di 4,5x potrebbe portare a una rating action positiva.
- Eventuali criticità che dovessero subentrare con l'installazione del nuovo impianto produttivo, con evidenti ripercussioni sull'andamento economico/finanziario potrebbero comportare una rating action negativa.

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: Cristina Zuddas – 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.