

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1

a “**Renco Group S.p.A. 4,25% 2020 - 2027**”

Emesso da **Renco Group S.p.A. (CF: 13250670158)** – Strada del Montefeltro, 51 – Pesaro (PU) - Italia

Cerved Rating Agency in data 01/10/2021 ha confermato il rating A3.1 al titolo di debito denominato “Renco Group S.p.A. 4,25% 2020-2027”, ISIN: IT0005422511, collocato in *private placement*.

Prima emissione del rating: 22/10/2020

La conferma riflette il rating dell’Emittente, aggiornato da Cerved Rating Agency in data 01/10/2021.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating A3.1 riflette i risultati complessivamente positivi realizzati da Renco nel 2020, mostrando una buona reattività alle difficoltà causate dalla diffusione del Covid-19 ed ai conflitti geopolitici che, hanno penalizzato alcune commesse, grazie a: (i) linee di business diversificate e presenza geografica in costante espansione; (ii) una buona dotazione patrimoniale che ha supportato la crescita del fabbisogno finanziario; (iii) *performance* economiche nel biennio FY 2021 - FY 2022 in buona parte garantite dal *backlog* acquisito e dai progetti in *pipeline*.

Risultati economici complessivamente positivi nonostante la pandemia ed il contesto geografico in cui opera il Gruppo

– Nonostante il protrarsi dell’emergenza sanitaria che ha impedito per gran parte dell’anno la mobilità di tecnici e ha penalizzato il segmento *hotellerie*, l’esercizio FY20 chiude con un Valore della Produzione (VdP) consolidato di 324,6 mln (315,2 mln nel FY19) ed EBITDA *margin* del 10,3% (14,4% nel FY19 per effetto dalla cessione del *resort* Gemma dell’Est di Zanzibar che ha generato una plusvalenza di 35,1 mln di euro). Sono infatti state concluse alcune importanti commesse come la “Trans Adriatic Pipeline” (TAP), il porto industriale di Pemba (acquisendo altresì nuovi ordini per il trasporto via mare di inerti) e sono proseguiti i lavori di costruzione della centrale elettrica a ciclo combinato di Yerevan in Armenia, che al 31/12/2020 registra un SAL del 78% (32% al 31/12/2019). Si segnala inoltre che nel FY20 hanno preso avvio la costruzione del campo espatriati ed i *temporary buildings* commissionati da CCS in Mozambico a seguito della scoperta dei giacimenti di gas naturale.

Struttura finanziaria che risente dell’importante piano di investimenti

– La Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) al 31/12/2020 risulta in aumento a 93,7 mln di euro (26,8 mln di euro al 31/12/2019); tale *trend* è principalmente attribuibile all’assorbimento di cassa del Capitale Circolante per effetto dell’avanzamento delle commesse (in particolare TAP, Yerevan e CCS Mozambico), nonché all’ingente piano investimenti del Gruppo (44,9 mln di euro per CapEx materiali e immateriali oltre a 17,4 mln di euro per l’aumento di capitale disposto su Armpower Cjsc). Il maggior fabbisogno finanziario ha comportato l’accensione di nuovi finanziamenti per 51,6 mln di euro di cui: (i) 43,6 mln di euro relativi al finanziamento in *pool* (in capo a Renco Valore S.p.A.) a supporto della crescita del ramo immobiliare; (ii) 5 mln di euro di linee di credito a breve termine (in capo a Renco S.p.A.) a supporto del Capitale Circolante; (iii) 3 mln di euro riconducibili ad un finanziamento per lo sviluppo del progetto alberghiero di Villa Soligo. Ad agosto 2020 Renco ha inoltre rimborsato un prestito obbligazionario di 10 mln di euro, collocandone uno nuovo, di pari importo, in *private placement* (scadenza gennaio 2027). Malgrado il peggioramento dell’indice PFN *adj*/EBITDA *adj*, che al 31/12/2020 risulta pari a

2,8x (0,6x al 31/12/2019), il Gruppo conferma un'elevata solidità patrimoniale, come evidenziato dall'indice di *leverage* PFN *adj*/PN pari a 0,6x (0,2x al 31/12/2019).

Prospettive per il biennio 2021-2022 – Al fine di attenuare i rischi propri dell'attività EPC, Renco sta proseguendo con la strategia di rifocalizzazione del *core business* su: (i) realizzazione di progetti altamente complessi caratterizzati da più alte marginalità; (ii) partecipazione ad iniziative di *private public partnership* in *project financing* che garantiscono flussi di cassa per l'intero periodo della gestione dell'*asset* realizzato; (iii) investimenti in attività collaterali a supporto delle commesse legate al mondo del gas e della produzione dell'energia. Ciò nonostante il FY 2021 sarà ancora influenzato dal Covid e della sospensione di alcune importanti commesse in Mozambico (a causa dei conflitti nella penisola di Afungi), riflettendosi in un VdP ed EBITDA *margin* pressoché in linea rispetto ai valori 2020. Il completamento degli investimenti, previsti in 15,2 mln di euro, comporterà altresì un ulteriore appesantimento della PFN *adj* attesa pari a 112,2 mln di euro al 31/12/2021. Cerved Rating Agency ritiene tuttavia che l'elevata patrimonializzazione consentirà al Gruppo di mantenere un livello di *leverage* in rapporto ai mezzi propri ampiamente sostenibile e inferiore a 1x (0,6x al 31/12/2020). Si segnala inoltre che nel 2021 è previsto il rimborso della prima *tranche* (11,5 mln di euro) del prestito obbligazionario con scadenza 2023. Per il FY22 il management prevede invece un recupero della produttività, con una crescita del VdP a ca. 460 mln di euro ed una marginalità attorno al 15%, beneficiando del *backlog* e della *pipeline* per un valore complessivo al 31/12/2020 di oltre 845 mln di euro. L'Agenzia stima che le previsioni per il prossimo biennio siano attendibili, come confermato da: (i) rapporto *backlog*/VDP pari a 89% per il FY21 e 67% per il FY22; (ii) avvio della gestione delle Centrali di Yerevan che prevede ricavi per oltre 90 mln di euro ed EBITDA di ca. 25 mln di euro. Infine ulteriori *upside* potranno derivare dalle attività legate alle agevolazioni fiscali introdotte dal "Decreto Rilancio" in materia di Ecobonus (a settembre 2021 sono state contabilizzate commesse in portafoglio per un valore di ca. 40 mln di euro).

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il raggiungimento di tutti gli obiettivi di Piano per il FY21 relativi all'Emittente comporterà il mantenimento della classe di rating assegnata al titolo.
- Il peggioramento delle performance dell'Emittente potrebbe condurre l'opinione sul merito creditizio a un downgrade.

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

Analista Responsabile: Elena Pellegrini – elena.pellegrini@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 chieste 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.