

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**A3.1**

a “**Renco Group S.p.A. 4,75% 2017-2023**”

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

Cerved Rating Agency in data 23/07/2020 ha confermato il rating A3.1 al titolo di debito denominato “Renco Group S.p.A. 4,75% 2017-2023”, ISIN: IT0005305468, ammesso alle negoziazioni sul Segmento Professionale ExtraMOT PRO del Mercato ExtraMOT, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Prima emissione del rating: 23/11/2017

La conferma riflette il rating dell’Emittente, aggiornato da Cerved Rating Agency in data 23/07/2020.

### **Fattori di rating dell’Emittente**

La conferma del rating deriva dalla capacità di Renco di adattarsi alle mutevoli condizioni del mercato, grazie al radicato *know-how* ed alla diversificazione del *business* che negli anni si è rivelata un elemento strategico per fronteggiare la concorrenza oltre che eventuali rallentamenti delle commesse. La riorganizzazione della struttura societaria (effettuata a fine dicembre 2019 ma con effetti contabili dal 1 gennaio 2020) ha consentito inoltre di separare le attività industriali da quelle di *asset management* (diverse in termini di rischiosità, esigenze di finanziamento e gestione operativa) permettendo al Gruppo di: i) alleggerire la struttura finanziaria della Renco S.p.A.; ii) reperire risorse finanziarie per i nuovi investimenti con le risorse generate dal patrimonio della Renco Valore, senza attingere dalla cassa delle attività industriali; iii) accedere alla *bondistica* (necessaria per partecipare alle gare) a condizioni più vantaggiose; iv) agevolare eventuali operazioni straordinarie di mercato che potrebbero presentarsi.

**Importante livello di backlog e diversificazione del business** – Il Gruppo al 31/03/2020 può contare su un portafoglio ordini di 1.195 milioni di euro con un *backlog* di 660 milioni; In particolare, grazie alla storica presenza in Armenia, Kazakistan e Mozambico, ha beneficiato di un importante vantaggio competitivo rispetto alla concorrenza, che le ha consentito di cogliere nuove iniziative imprenditoriali con ritorni significativi attesi per i prossimi esercizi. Negli ultimi anni Renco ha inoltre indirizzato la propria attività sul mercato del gas e *power generation*, caratterizzato da sostanziali prospettive di crescita. Si pensi alla Centrale di Yerevan (Armenia) progetto del valore contrattuale di 175 milioni, o alle commesse aggiudicate in Mozambico (a seguito della scoperta dei giacimenti di gas naturale) quali: i) la costruzione di un campo da 9500 posti del valore contrattuale di 70,3 milioni di euro; ii) l’edificazione di *temporary buildings* per un valore di circa 45 milioni di euro. Nel corso dei primi mesi del FY20 il Gruppo si è inoltre aggiudicato la gara per la realizzazione di una centrale di compressione gas in Danimarca (valore contrattuale 72 milioni di euro).

**Mantenimento di adeguati livelli di marginalità** – I risultati 2019 mostrano un incremento del Valore della Produzione (VdP) che si attesta a 315,2 milioni di euro (+29,6% YoY), risultato guidato dalla BU Asset Management che è risultata positivamente influenzata dalla cessione del villaggio Gemma dell’Est di Zanzibar (avendo generato una plusvalenza di 32,8 milioni). L’Ebitda *adj* (comprensivo di svalutazione crediti) nel FY19 risulta pari a 45,5 milioni di euro (37,0 milioni nel FY18) con relativo margine pari al 14,4%. Nel corso dell’esercizio è stato effettuato il ri-acquisto dell’Hotel Yerevan (ceduto

nel 2018), a causa dell'insolvenza della controparte che ha comportato l'emersione di una sopravvenienza passiva di 11,3 milioni di euro. L'emergenza Covid-19 ha causato la chiusura temporanea di alcuni cantieri e la sospensione di talune commesse ma, nonostante questo, sono comunque proseguite le attività di ingegneria e *procurement* che ne hanno consentito la rapida ripresa. L'Agenzia ritiene pertanto attendibili le stime formulate dal Management, che prevedono per il 2020 il raggiungimento di un fatturato prossimo a 320 milioni di euro in forza del *backlog* che copre quasi interamente il VdP atteso.

**Struttura finanziaria equilibrata** – Al 31/12/2019 la Posizione Finanziaria Netta *Adj* (comprensiva del debito vs soci per finanziamento ed esclusi i crediti finanziari) di Gruppo è pari a 26,8 milioni di euro, in riduzione rispetto ai 73,4 milioni di euro di fine 2018, con indici PFN *adj*/PN e PFN *adj* /EBITDA *adj* pari rispettivamente a 0,16x (0,46x nel FY18) e 0,59x (1,98x nel FY18). Tale andamento beneficia in parte dei buoni risultati raggiunti nel 2019 oltre che del favorevole andamento del capitale circolante che ha generato liquidità per ca.70 milioni di euro, permettendo di conseguire un Free Cash Flow positivo di 75,1 milioni. Le stime del Management per il 2020 prevedono un significativo incremento della PFN (attesa al 31/12/2020 a 107,5 milioni) a fronte di un piano di investimenti stimato in oltre 60 milioni di euro, tuttavia l'Agenzia ritiene che l'attuale solidità patrimoniale e la sostenibilità del *leverage* di Renco potranno comunque essere preservate

### **Sensibilità di rating (Rating sensitivities)**

- Stante l'attuale contesto macro-economico in essere, si prevede quale scenario positivo nel breve periodo il mantenimento della classe di rating attribuita.
- Il rating di Renco Group S.p.A. potrebbe subire un downgrade in caso di: i) sostanziale riduzione del Valore della Produzione rispetto alle attese per il FY20; ii) Ebitda *adj* inferiore a 25,5 milioni di euro; iii) ratio PFN *adj* /EBITDA *adj* > 3,5x.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – [www.ratingagency.cerved.com](http://www.ratingagency.cerved.com)

Analista Responsabile: Elena Pellegrini – [elena.pellegrini@cerved.com](mailto:elena.pellegrini@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Tiziano Caimi – [tiziano.caimi@cerved.com](mailto:tiziano.caimi@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.*