

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1

di **RENCO GROUP SPA**

Pesaro (PU) – Viale Venezia, n°53

Cerved Rating Agency in data 04/08/2018 ha confermato il rating A3.1 di Renco Group Spa

Prima emissione del rating: 28/06/2015

Renco Group S.p.A. (già EIDA SpA) fondata nel 2000, è la holding dell'omonimo Gruppo Renco operante attraverso varie linee di business che comprendono le divisioni Impianti Industriali, Infrastrutture, Asset Management e Servizi, con oltre 40 società partecipate, dislocate principalmente in Italia, Asia, Africa.

Fattori di rating (Key rating factors)

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

Il Gruppo è presente in vari Paesi con le sue molteplici attività: la diversificazione di business rappresenta un elemento essenziale nella strategia di Renco con l'obiettivo di mitigare sia eventuali rallentamenti nel mercato delle commesse di Impianti (soprattutto nel settore O&G) e di Infrastrutture sia per fronteggiare la concorrenza, composta da player di dimensioni rilevanti. Il marcato radicamento territoriale del Gruppo in specifiche aree dell'Asia, Middle East e Africa costituisce, inoltre, una valida barriera all'entrata nei confronti di altri operatori. Pur sussistendo il rischio Paese il Gruppo ha una diversificazione geografica tale da compensare eventuali problematiche in singoli Paesi. L'Asset Management rappresenta un importante *buffer* di liquidità grazie alle importanti attività di investimento regolarmente effettuate da Renco e all'elevata marginalità garantita da tale b.u.

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

Il Valore della Produzione (VdP) del Gruppo nel 2017 si attesta a 248,2 milioni di euro, con un incremento del 33,3% rispetto all'esercizio 2016, riconducibile ad una crescita di tutte le linee di business. La Divisione Impianti Industriali, riscontra il tasso di crescita maggiore, con un aumento di 30,6 milioni di euro (+50,0% YoY), sebbene inferiore alle previsioni per lo slittamento di inizio lavori del TAP Italia, ad oggi previsto dal management per la seconda metà del 2018. La Divisione Infrastrutture, segmento suscettibile di maggiore variabilità da un esercizio all'altro, consegue nel 2017 un incremento del 33,6% YoY, superiore al budget per effetto dell'acquisizione di alcune nuove commesse in corso d'anno, completatesi nel periodo in oggetto. Seppur con tassi di crescita inferiori, le business unit Servizi e Asset Management hanno conseguito risultati non trascurabili confermando negli anni un trend positivo. L'EBITDA di Gruppo è pari a 32,6 milioni di euro (+25,0% YoY), mentre l'EBITDA margin è diminuito dal 14,0% al 13,1% in relazione al minor peso della divisione Asset Management, caratterizzata da una marginalità del 44,7%. L'utile di esercizio è stato pari a 1,5 milioni di euro (10,5 milioni nel 2016), principalmente per effetto di 6,9 milioni di euro di perdite su cambi non realizzati. L'esposizione finanziaria permane sostenibile, stante i rapporti IFN/EBITDA, EBITDA *Interest Coverage* e IFN/PN rispettivamente pari a 1,7x, 7,2x e 0,4x. Al 31/12/2017 tutti i covenant sui finanziamenti risultano rispettati. Per il 2018 il Gruppo prevede un VdP pari a 253,8 milioni di euro, principalmente riferibile allo sviluppo delle commesse TAP (Italia, Grecia e Albania) e per l'avvio del Power Plant in Armenia. La marginalità è prevista in crescita per effetto del miglioramento della stessa in alcune commesse principali, oltre ad un effetto mix dovuto alla crescita delle divisioni Servizi e Asset Management, caratterizzate dalle marginalità maggiori tra le b.u. Riteniamo che i maggiori rischi siano

rappresentati da eventuali slittamenti TAP Italia e Armpower, per le quali sono previsti impatti già a partire dall'esercizio 2018 (con produzione attesa a partire dal secondo semestre).

- **Liquidità (Liquidity)**

Il Gruppo conferma la capacità di fronteggiare le proprie esigenze di liquidità attraverso la generazione di flussi di cassa derivanti dall'attività operativa. Nell'esercizio 2017 Il Cash Flow Operativo Netto è pari a 53,2 milioni di euro, beneficiando di una positiva gestione del circolante per 28,6 milioni di euro favorita dal ricorso al factoring pro-soluto, in particolare a fine anno per 8,3 milioni, dall'incasso di crediti verso Velofirma e dall'aumento di debiti commerciali. Il Free Cash Flow (FCF) si è attestato a 12,5 milioni di euro al netto delle CAPEX di esercizio pari a circa 29 milioni di euro. Per il 2018 riteniamo che l'IFN della Società risulterà in crescita per lo sviluppo dei nuovi progetti in ambito Impianti ed Infrastrutture, ma che tale debito sarà sostenibile e supportato dai flussi positivi delle divisioni Servizi e Asset Management.

Fattori di rischio (Key risk factors)

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

La diversificazione del proprio business e la fornitura di servizi ad alto valore aggiunto permettono di fronteggiare l'elevata pressione competitiva. Il Gruppo è esposto al rischio Paese fronteggiato attraverso il monitoraggio costante delle realtà locali di riferimento tramite la presenza continuativa di personale direttivo.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

Il principale rischio di natura operativa è legato a possibili slittamenti nelle commesse rispetto a quanto programmato, ovvero claims passivi che possano scaturire in sede di esecuzione o al termine delle stesse. Il portafoglio lavori risulta sufficientemente diversificato e garantisce la produzione per i prossimi tre esercizi (backlog/VdP a 3,0x). Specifici controller di commesse monitorano le principali, mentre quelle meno rischiose sono seguite dalla struttura centrale.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il Gruppo può contare sul costante supporto da parte del sistema bancario e finanziario in generale oltre alla capacità di autofinanziarsi. I rischi di tasso e di cambio sono gestiti mediante l'adozione di strumenti di copertura. Non si rilevano problematiche degne di nota in merito al rischio di credito.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Trend caratterizzato da un adeguato mantenimento della sostenibilità del debito, con risultati economici allineati alle previsioni
- Continuità nella capacità di generazione di flussi di cassa positivi
- Slittamenti nell'avvio del cantiere TAP Italia e della commessa Armpower

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Il conseguimento delle ipotesi del piano industriale comporterebbero il mantenimento della classe di rating;
- Scostamenti significativi dagli obiettivi previsti con effetti negativi sull'assetto economico - finanziario potrebbero comportare un downgrade del rating.

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

Analista Responsabile: Mara Cassinari – mara.cassinari@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.