

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2
a **AMA S.p.A.**

San Martino in Rio (RE) – Via Giacomo Puccini, n° 28

Cerved Rating Agency in data 08/06/2018 ha assegnato il rating B1.2 ad AMA S.p.A.

Fondata nel 1967 dalla famiglia Malavolti, AMA S.p.A. (di seguito AMA) è a capo di un'articolata struttura di Gruppo attiva nella produzione e vendita di componentistica per macchine a lenta movimentazione. A partire dagli anni Novanta ha avviato un processo di espansione in ambito nazionale, ma soprattutto all'estero con la creazione e/o acquisizione di numerose realtà, sia produttive che commerciali. La famiglia Malavolti detiene l'intera proprietà e il controllo del CdA.

Fattori di rating (Key rating factors)

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

AMA si posiziona come produttore e rivenditore di componenti *Off Highway Vehicles* (OHV) verso il mercato nazionale ed estero, dove sviluppa oltre la metà del proprio fatturato. Ampia e diversificata la gamma prodotti offerta dal Gruppo attraverso 6 Business Unit: Agri, Soil, Oleo, Cabin, Seats e Garden. La clientela di riferimento è costituita da *Original Equipment Manufactures* (OEM) e dall'*After Market* (AM). Le lavorazioni a maggiore complessità vengono effettuate in Emilia Romagna, mentre quelle più semplici sono state trasferite all'estero, in particolare in Bosnia ed Erzegovina (struttura che verrà ulteriormente ampliata tra fine 2018 ed inizio 2019), India e Cina. Sono inoltre presenti numerosi magazzini, soprattutto in Europa, necessari a soddisfare *just in time* le richieste della clientela AM. Il Gruppo mira a consolidare ulteriormente la propria presenza all'estero, in particolare nei territori dell'ex Unione Sovietica, Cina, India, Turchia, Stati Uniti e Africa, continuando a sviluppare la maggior parte dei volumi con clientela OEM.

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

I dati consuntivi 2017 evidenziano un'ulteriore crescita del fatturato consolidato per il terzo esercizio consecutivo, aumentato a 166,1 milioni di euro (+10,0%) grazie alle maggiori vendite sia verso gli OEM sia verso l'AM. Risulta in incremento l'EBITDA a 19,0 milioni di euro (+15,2%) determinando un leggero miglioramento dell'EBITDA *margin adjusted* (calcolato al netto della gestione non ricorrente, della svalutazione crediti e rettificato per le commissioni bancarie) all'11,0% rispetto al 10,6% del 2016, in presenza di aumenti solo marginali dei costi fissi a fronte della crescita dei volumi sviluppati. AMA chiude con un utile di 4,0 milioni di euro (2,2 milioni nel 2016). L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) risulta in riduzione a 65,5 milioni di euro al 31/12/2017 (68,6 milioni di euro al 31/12/2016) grazie alla liquidità generata nell'esercizio dall'attività operativa. L'IFN risulta composto da 40,2 milioni di euro di indebitamento a BT, riferito quasi esclusivamente ad affidamenti bancari, da 32,1 milioni di euro di indebitamento a M/L termine, composto principalmente dalle quote residue dei prestiti obbligazionari in essere (due *bond* sottoscritti da Pricoa e uno da Anthilia), al netto della liquidità, pari al 31/12/2017 a 6,9 milioni di euro. Gli indici IFN/EBITDA *adjusted* e IFN/PN si attestano nel 2017 rispettivamente a 3,45x e 2,33x (4,16x e 2,44x nel 2016), evidenziando una discreta capacità del Gruppo di sostenere l'indebitamento finanziario. In miglioramento gli indici di copertura del debito EBITDA *interest coverage adjusted* e EBIT *interest coverage adjusted* rispettivamente pari a 4,71x e 2,80x (3,94x e 2,04x nel 2016). AMA continuerà l'espansione su nuovi mercati e il consolidamento di quelli già presidiati tramite maggiore spinta commerciale,

oltre a continuare con le misure di efficientamento intraprese, determinando stime di crescita del fatturato per il prossimo triennio e il mantenimento di un'adeguata marginalità.

- **Liquidità (Liquidity)**

AMA evidenzia una buona capacità di generare liquidità con la propria attività operativa. Nel 2017 il Gruppo AMA ha generato un Cash Flow Operativo Netto (CFON) di 14,2 milioni di euro, in leggero decremento rispetto ai 15,0 milioni dell'annualità precedente, ma che ha consentito di coprire Capex per 2,2 milioni (5,3 milioni nell'esercizio 2016) e oneri finanziari. Emerge dunque un Free Cash Flow di 7,9 milioni di euro (5,4 milioni nel 2016). Si stima per i prossimi esercizi il mantenimento dell'attuale capacità di generare cassa, nonostante siano previsti investimenti più consistenti.

Fattori di rischio (Key risk factors)

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

Il Gruppo AMA è soggetto al rischio di mercato correlato all'andamento dei prezzi delle materie prime, nonché alla volatilità della domanda del mercato agricolo. Costituisce ulteriore fattore di rischio di mercato l'influenza della normativa sugli incentivi statali che potrebbe condizionare l'evoluzione del business nelle differenti aree geografiche.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

Risulta essere fonte di rischio operativo la complessità della struttura organizzativa del Gruppo, che potrebbe determinare inefficienze di carattere logistico e organizzativo. Il Gruppo presenta comunque un *board* decisionale con funzione di *risk management* al fine di gestire al meglio eventuali criticità.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il Gruppo AMA mitiga il rischio di credito attraverso processi di screening e monitoraggio tramite *provider* informativi, l'utilizzo di strumenti di *trade finance* quali lettere di credito o affini e il frazionamento dell'esposizione sulla numerosità del portafoglio clienti. Il Gruppo esegue operazioni in valuta estera, mitigando il relativo rischio tramite opportune politiche di *pricing*. Non utilizza strumenti derivati a copertura del rischio di oscillazione del tasso di interesse in considerazione della scarsa rilevanza dei finanziamenti bancari a M/L termine in essere.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Il Business Plan stima nel 2018 un incremento dei ricavi a 173,4 milioni e un EBITDA *margin* superiore all'11%
- Mantenimento della capacità di generare un Free Cash Flow positivo
- Ulteriore miglioramento dei ratio di copertura finanziaria, con IFN/EBITDA e IFN/PN attesi rispettivamente a 3,11x e 2,12x nel 2018

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Il rifinanziamento dei prestiti obbligazionari in essere con Pricoa con conseguente riduzione dell'onerosità del debito, unitamente al raggiungimento dei target di BP in termini di risultati economici e di migliori indicatori finanziari comporterà un *upgrade* del rating.
- Un significativo peggioramento delle performance economiche, contestualmente a un deterioramento dell'assetto finanziario, potrebbe determinare un *downgrade* del rating.

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.

Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541
Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A.
ratingagency.cerved.com