

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

A3.1

il rating pubblico di **CORVALLIS HOLDING S.p.A.**

Padova (PD) – Via G. Savelli, n°56

Cerved Rating Agency in data 23/12/2019 ha modificato il rating di CORVALLIS HOLDING da A2.2 a A3.1.

Prima emissione del rating: 06/10/2014

Holding a capo dell'omonimo Gruppo, presente da oltre trent'anni sul mercato nazionale ICT, che annovera tra i principali clienti player bancari e assicurativi, nonché primari gruppi industriali e Pubblica Amministrazione locale (PAL) e centrale (PAC). L'assetto industriale è frutto di un modello di business supportato da competenze specialistiche in capo a ciascuna legal entity del Gruppo e che si traduce nella fornitura di servizi BPO, servizi IT, Prodotti e Hardware VAR. Il capitale sociale, pari a 6,2 milioni di euro, è riconducibile ai soci fondatori Enrico Del Sole e Antonio Santocono.

FATTORI DI RATING

Il downgrade riflette il peggioramento dei risultati economici attesi per il FY 2019, penalizzati da costi non ricorrenti correlati alla gestione di alcune commesse. Una dinamica equilibrata dei flussi di cassa operativi, unitamente alla diversificazione delle fonti di finanziamento, garantiranno comunque il mantenimento di un assetto finanziario sostenibile nel breve termine. La solidità della base clienti Like-for-Like e l'elevato grado di *retention* del portafoglio, consentono al Gruppo Corvallis di consolidare le quote di mercato, grazie anche ad un ampio portafoglio di servizi innovativi e personalizzati. Si precisa che i risultati riportati nel presente comunicato non considerano gli impatti derivanti dalla *First Time Adoption* del principio contabile IFRS 16.

Mancato raggiungimento dei target economici di Budget – Contrariamente alle stime di Budget che prevedevano un Valore della Produzione (Vdp) in crescita a 175 milioni di euro, nel FY 2019 (*pre-closing*) il Gruppo conseguirà un VdP in calo del 6% YoY. Tale dinamica risente di ritardi nella fase di avvio di alcune commesse, slittate nella seconda metà dell'esercizio. L'EBITDA è atteso in riduzione a circa 13 milioni di euro (17,8 milioni nel FY 2018) a causa di oneri non ricorrenti per circa 3,5 milioni di euro, con un EBITDA *margin* del 9%. Diversamente al triennio 2016-2018, nel quale il Gruppo ha conseguito utili per complessivi 9,2 milioni di euro, l'esercizio 2019 si chiuderà in sostanziale pareggio stante la registrazione dei costi *one-off* sopramenzionati. Il Budget del FY2020 prevede una ripresa del VdP (superiore ai 155 milioni di euro) e una marginalità caratteristica stabile.

Struttura finanziaria sostenibile nonostante l'incremento del debito - La PFN al 30/06/2019 si attesta a 32,7 milioni di euro, comprensiva del debito derivante dall'acquisizione del 39% di Gefil S.p.A. per 10,3 milioni di euro. Nel secondo semestre del 2019 Corvallis Holding ha emesso un terzo minibond per un importo di 20 milioni di euro, funzionale ai nuovi investimenti programmati e al rifinanziamento del debito in essere (il 30/12/2019 verrà infatti rimborsato il primo bond di 8,0 milioni di euro emesso nel 2014, giunto a scadenza). La PFN a fine 2019 è attesa a 36,8 milioni di euro (vs 33,0 milioni a fine 2018), non considerando debiti derivanti dall'impatto IFRS 16 per 26 milioni di euro, e il ratio PFN /EBITDA dovrebbe incrementarsi a 2,8x (1,9x nel 2018).

Conferma della capacità di generare flussi di cassa e diversificazione del business - Nell'ultimo biennio il Gruppo Corvallis è stato in grado di generare flussi di cassa positivi con l'attività operativa, come emerge da un Cash Flow Operativo Netto (CFON) costantemente positivo, grazie anche all'utilizzo del factoring pro soluto. L'Agenzia stima per il FY 2019 un CFON sostanzialmente in linea all'esercizio 2018, per effetto del permanere di una gestione equilibrata del ciclo monetario. Nel FY 2019 il Gruppo ha investito 10,2 milioni di euro per rilevare il restante 39% del capitale di Gefil S.p.A.; circa 1 milione di euro è stato invece destinato alla diversificazione del business, tramite l'acquisizione di imprese presenti su mercati di nicchia, con l'obiettivo di incrementare l'attività di *cross-selling*. Permangono essenziali gli investimenti in R&D, grazie anche alla presenza di centri di ricerca interni che progettano e realizzano soluzioni innovative per mitigare il rischio di concentrazione del fatturato.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di CORVALLIS HOLDING S.p.A. potrebbe registrare una conferma nel caso di: i) mantenimento dei livelli di marginalità 2019 superiori al 10%; ii) conseguimento di un ratio di sostenibilità del debito PFN/EBITDA adj $\leq 3,0x$.
- Il rating di CORVALLIS HOLDING S.p.A. potrebbe registrare un downgrade nel caso di (i) riduzione dell'EBITDA margin e conseguente deterioramento della capacità di generare flussi di cassa dalla gestione caratteristica; ii) appesantimento della struttura finanziaria e riduzione della sostenibilità del debito (PFN/EBITDA adj $\geq 3,5x$).

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

Analista Responsabile: Mariagrazia Lamoglie – mariagrazia.lamoglie@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.