

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A2.2

di **CORVALLIS HOLDING S.p.A.**

Padova (PD) – Via G. Savelli, n° 56

Cerved Rating Agency in data 30/09/2017 ha confermato il rating A2.2 di CORVALLIS HOLDING S.p.A.

Prima emissione del rating: 06/10/2014

Holding a capo dell'omonimo Gruppo composto da 17 aziende ed avente quale principale realtà di riferimento CORVALLIS S.p.A. Il Gruppo opera oggi nel campo della fornitura di servizi IT e di BPO, rivolti al mondo bancario, assicurativo, ai comparti industriali e dei servizi, alla Pubblica Amministrazione locale e centrale.

Fattori di rating (Key rating factors)

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

CORVALLIS vanta una presenza trentennale nel mercato di riferimento collocandosi tuttora fra le prime 10 realtà nazionali nel settore ICT. Opera con 25 sedi in Italia ed una all'estero, ambito nel quale punta ad espandersi in attuazione delle linee guida già definite dal Business Plan. L'assetto industriale del Gruppo è frutto di un modello di business supportato da competenze specialistiche in capo a ciascuna delle società del Gruppo e che si traduce nella fornitura di *business solutions*, *servizi* e *outsourcing services*. Tale modello trova impiego in diversi ambiti settoriali quali "Assicurativo", "Bancario", "Industriale", "Business Information", "Document Management", "Gestione Tributi". Permane essenziale l'attività di R&D (nella quale è investito annualmente circa il 20% dell'EBITDA) finalizzata alla progettazione e allo sviluppo di prodotti e soluzioni innovative da proporre al mercato. Dopo una fase di crescita del perimetro industriale, attuata negli ultimi esercizi tramite l'acquisizione di società caratterizzate da competenze molto specifiche e di nicchia, il Gruppo CORVALLIS ha avviato un percorso di razionalizzazione della struttura atto a favorire un miglioramento dell'efficienza ed ha investito in figure professionali di alto profilo per valorizzare l'intero business. In prospettiva, ed in attuazione delle strategie, è comunque contemplata la predisposizione di nuove acquisizioni target.

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

Positivi i risultati affaristico/reddituali evidenziati negli ultimi anni. Il 2016 è stato caratterizzato, in linea con quanto preventivato in sede di budget, da un utile netto di 2 milioni di Euro a fronte di un VdP di 142,8 milioni di Euro (+11,7% sul 2015) e di un EBITDA margin dell'8,3% (vs l'8,4% del 2015) malgrado quest'ultimo sia stato penalizzato da costi non ricorrenti per quasi 1,8 milioni di Euro. Permane più che sostenibile l'indebitamento finanziario; emerge in particolare un IFN di 13,2 milioni di Euro (contratto rispetto ai 15,5 milioni di Euro di fine 2015) con indici IFN/EBITDA=1,11x (vs 1,44x del 2015) e IFN/PN=0,97x (vs 0,91x del 2015). In ordine all'esercizio 2017, da ritenersi un anno di transizione, sono attesi risultati allineati al 2016 sia in termini di volumi quanto di marginalità; non sono previsti significativi scostamenti anche in merito all'IFN, fattore tuttavia legato all'implementazione o meno di acquisizioni. I dati relativi al primo semestre confermano tali previsioni. Le azioni volte a favorire sia una riorganizzazione interna quanto una crescita per linee esterne dovrebbero portare ad una crescita affaristica e, soprattutto, ad un miglioramento delle marginalità a partire dall'esercizio 2018.

- **Liquidità (Liquidity)**

CORVALLIS conferma anche nel 2016 la buona attitudine a generare flussi di cassa positivi attraverso la gestione operativa; emerge un Cash Flow Operativo Netto di quasi 13 milioni di Euro, anche in ragione di un'efficace gestione del circolante (in linea con un maggior ricorso al factor pro-soluto e grazie alla cassa generata dall'attività di riscossione per conto della PAL), tale da permettere l'integrale autofinanziamento degli investimenti sostenuti (con una capex di 4,3 milioni di Euro). Un Free Cash Flow ampiamente positivo (9,5 milioni di Euro) per il secondo esercizio consecutivo, ha permesso un'ulteriore contrazione dell'indebitamento finanziario. Tale trend è stato confermato anche nella prima parte del 2017. Anche in ragione dell'emissione, a marzo 2017, di un nuovo minibond di 10 milioni di Euro ('Corvallis Holding S.p.A. 5% 2017 – 2023'), al 30 giugno 2017 il Gruppo dispone di mezzi liquidi per 26,4 milioni di Euro, risorse finanziarie più che sufficienti per supportare nell'arco dei prossimi esercizi sia l'attività corrente quanto gli investimenti (circa 10 milioni di Euro nell'arco di piano 2017/2020) delineati dalle strategie di sviluppo.

Fattori di rischio (Key risk factors)

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

Il Gruppo ha saputo diversificare negli ultimi esercizi la propria presenza in nuovi settori merceologici ed ha potuto ridistribuire il peso del proprio volume d'affari, mitigando quindi i rischi legati alla possibile crisi di un singolo mercato.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

L'attività svolta dal Gruppo può risentire, in alcuni ambiti specifici quali quello della riscossione dei tributi locali, di variazioni delle normative di settore. Per quanto riguarda invece il settore IT, eventuali evoluzioni del quadro normativo di riferimento del settore bancario ed assicurativo possono riverberarsi in nuove opportunità di business.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Una gestione prudente di tale rischio è perseguita da CORVALLIS attraverso un attento monitoraggio flussi di cassa, una pianificazione prospettica delle necessità di finanziamento e delle eventuali eccedenze di liquidità. La società non è particolarmente esposta al rischio di credito operando con la P.A. e con clientela dall'elevato standing creditizio.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Stabilità dei risultati affaristici e della marginalità nel 2017
- Crescita affaristica e miglioramento delle marginalità (con un EBITDA margin in doppia cifra) a partire dal 2018
- Mantenimento degli attuali equilibri a livello finanziario

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Nel breve termine non si ipotizzano variazioni tali da portare ad un upgrade dell'attuale rating.
- Una flessione affaristico/reddituale, riconducibile ad un mutato contesto competitivo o la non preventivata perdita di alcuni contratti rilevanti con primari clienti, unita ad un appesantimento della struttura patrimoniale e finanziaria (IFN/EBITDA > 2,5x o IFN/PN > 1,5x), potrebbe portare l'opinione sul merito creditizio ad una rating action negativa.

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@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.