

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 28/09/2018 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. Presente da oltre trent'anni nel mercato nazionale ICT, annovera tra i principali clienti player bancari e assicurativi, nonché primari gruppi industriali e Pubblica Amministrazione locale (PAL) e centrale (PAC).

Fattori di rating (Key rating factors)

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

Corvallis si colloca fra le prime 20 realtà nazionali del settore con 26 sedi in Italia ed una all'estero, ambito nel quale punta ad espandersi anche attraverso partnership. L'assetto industriale 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 servizi BPO, servizi IT, Prodotti e Hardware VAR. Tale modello trova impiego in diversi segmenti quali assicurativo, bancario, industriale, business information, document management, gestione tributi. Permane essenziale l'attività di R&D grazie anche alla presenza di 3 centri di ricerca altamente qualificati che progettano e sviluppano prodotti e soluzioni innovative da proporre al mercato. Prosegue in parallelo la crescita del perimetro industriale, tramite l'acquisizione di società operanti in mercati di nicchia e caratterizzate da un elevato know-how. È attualmente in corso una fase riorganizzativa del Gruppo volta a razionalizzare la struttura operativa, focalizzandosi sul conseguimento di un maggior grado di efficienza anche mediante il beneficio derivante da economie di scala e sinergie interne.

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

Nel FY2017 viene confermato il positivo trend degli ultimi anni, con un fatturato consolidato pari a 134,7 milioni di euro (+6,9% YoY) e un Ebitda margin dell'11% (vs 8,7% del 2016). L'esercizio ha contabilizzato un utile netto di 1,9 milioni di euro, in linea con il 2016 benché penalizzato dalla svalutazione del valore della partecipazione detenuta in One Sud Srl per oltre 2,1 milioni di euro, unitamente a tutte le posizioni creditorie vantate nei confronti della società. In corrispondenza di un maggior fabbisogno derivante dalla gestione del capitale circolante, l'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) a fine 2017 raggiunge i 15,5 milioni di euro (vs 13,2 milioni di euro del 2016); gli indici di sostenibilità del debito, tuttavia, permangono ampiamente sostenibili con IFN/EBITDA=0,92x (vs 1,09x del 2016) e IFN/PN=1,10x (vs 0,97x del 2016). Per il FY2018 sono attesi ulteriori incrementi del fatturato in corrispondenza dell'ampliamento del perimetro di consolidamento, fattore tuttavia strettamente legato al *timing* delle acquisizioni. A parità di perimetro, i risultati del primo semestre 2018 evidenziano una crescita dei ricavi di circa il 9% rispetto al 1H2017 e un miglioramento dell'EBITDA. La capacità di generare flussi di cassa garantisce il mantenimento di un equilibrio patrimoniale-finanziario, con previsioni di IFN stabile a fine 2018.

- **Liquidità (Liquidity)**

I flussi di cassa generati attraverso l'attività caratteristica, seppur positivi, risultano in contrazione rispetto al 2016 in ragione di un maggior assorbimento di risorse da parte del circolante. L'assestamento degli introiti derivanti dall'attività di riscossione tributi per conto della PAL e l'incremento dei crediti verso clienti hanno comportato un assorbimento di liquidità per 5,5 milioni di euro. Permane costante l'utilizzo del factoring pro soluto (oltre 8 milioni nel 2017). Il Gruppo ha interamente finanziato le CAPEX 2017 (superiori agli 8 milioni) e al 31/12/2017 dispone di liquidità per 30,7 milioni di euro, in aumento di 9 milioni principalmente in seguito all'emissione di un secondo minibond di 10 milioni effettuata a marzo 2017. L'emissione ha consentito di avviare ulteriori investimenti nel 2018 pari a 6 milioni principalmente ascrivibili ad operazioni di M&A.

Fattori di rischio (Key risk factors)

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

La diversificazione dei settori di sbocco e della clientela consente al Gruppo una migliore redistribuzione del proprio fatturato e della redditività, mitigando eventuali rischi legati alla concentrazione del business.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

Tra i principali rischi operativi risulta non trascurabile quello derivante dalle incertezze normative ascrivibili all'attività di riscossione dei tributi locali, ad oggi gestito dal Gruppo mediante la graduale riduzione dell'operatività nell'ambito della riscossione coattiva. Diversamente, eventuali evoluzioni del quadro normativo di riferimento del settore bancario ed assicurativo possono rappresentare nuove opportunità di business.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il monitoraggio dei flussi di cassa e la pianificazione prospettica delle necessità di finanziamento e delle eventuali eccedenze di liquidità consente di limitare rischi di natura finanziaria. Il Gruppo non risulta particolarmente esposto al rischio di credito operando con la P.A. e con clientela dall'elevato standing creditizio.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Crescita del fatturato in linea con le previsioni
- EBITDA Margin 2018 atteso tra 10,5% e 11%
- Mantenimento dei livelli di sostenibilità del debito

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Nel breve termine non si ipotizzano variazioni tali da portare ad un upgrade dell'attuale rating.
- Un deterioramento del cash flow e/o un incremento dell'indebitamento finanziario con IFN/PN \geq 1,5x o IFN/EBITDA \geq 2,5x potrebbe portare l'opinione sul merito creditizio ad un downgrade.

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.

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