

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B2.1

di Kauri Holding S.p.A.

Padova (PD) – Via Giovanni Savelli, 56

Cerved Rating Agency in data 20/01/2022 ha confermato il rating B2.1 di Kauri Holding S.p.A.

Prima emissione del rating: 06/10/2014

Holding a capo dell'omonimo Gruppo, presente da oltre trent'anni sul mercato nazionale ICT. Il capitale sociale, pari a 6,2 mln di euro, è riconducibile ai soci fondatori Enrico Del Sole e Antonio Santocono. Da gennaio 2021 il perimetro di consolidamento ha registrato una significativa variazione, con conseguente ridimensionamento del business, a seguito del carve-out del ramo IT e R&D (conferito nella NewCo Corvallis Srl, di cui il 70% successivamente ceduto al Gruppo Tinexta). Il nuovo assetto industriale del Gruppo Kauri è identificabile in 4 aree di business: (i) BPO assicurativo; (ii) BPO confidi; (iii) BPO riscossione, gestione tributi e contravvenzioni; (iv) BPO amministrativo e gestione dei servizi documentali.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating B2.1 riflette: (i) la progressiva contrazione dei volumi di business del Gruppo, a fronte tanto delle modifiche del perimetro di consolidamento quanto degli effetti della pandemia, accompagnata tuttavia da una ripresa dei margini; (ii) il pieno riequilibrio dell'assetto patrimoniale-finanziario grazie alla plusvalenza generatasi dalla cessione del ramo IT e R&D; (iii) l'avvio di una revisione del modello di business, in particolare del segmento "Business Digital Service", tramite l'introduzione di nuove soluzioni tecnologiche in ambito *Hyperautomation*. Sulla base dei dati di *current trading* a settembre 2021, l'Agenzia prevede il ripristino di una marginalità su livelli pre-pandemici solo a partire dal FY22, esercizio che potrebbe beneficiare anche di operazioni di crescita per linee esterne, con riflessi positivi sui flussi di cassa operativi e sulla sostenibilità finanziaria.

Contrazione dei volumi di business e miglioramento della marginalità nel FY21– Il Gruppo Kauri ha chiuso il FY20 con un VdP (Valore della Produzione) in riduzione a 73,9 mln (140,3 mln nel FY19) per effetto di: (i) riclassificazione del ramo IT e R&D ceduto quale *Asset Held for Sale*; (ii) impatti Covid-19 sulle attività di riscossione dei tributi, gestione contravvenzioni, gestione delle pratiche sinistri auto (Gruppo Gefil). Al netto dell'impatto IFRS 16 (5,5 mln) e delle componenti non ricorrenti di costo (3,1 mln), l'EBITDA *adj* ammontava a 2,7 mln (10,1 mln nel FY19), con una marginalità del 3,6%, in riduzione di 3,5 p.p. Tale calo è stato determinato principalmente dagli effetti derivanti dalla dismissione del ramo IT e R&D. L'esercizio è stato chiuso con una perdita di 3,0 mln (perdita di 6,0 mln nel FY19), pur a fronte della plusvalenza di 1,7 mln registrata a seguito della dismissione della partecipazione in ModeFinance S.r.l. (dicembre 2020). Il VdP dei 9M21, pari a ca 46 mln (55,5 mln nei 9M20), permane influenzato dagli effetti della pandemia sul segmento riscossione tributi oltre che dalla riclassifica dei ricavi di Kauri Financial Services (10,2 mln) tra le *discontinuing operations*. Tale tendenza dovrebbe registrare un miglioramento grazie alla ripresa (in parte stagionale) del business nel 4Q 2021, con previsioni di chiusura FY21 a 64,7 mln di euro. Il Forecast 2021, rivisto al ribasso dal Management rispetto al Budget di luglio 2021, prevede il raggiungimento di un EBITDA *adj* di 4,6 mln (al netto dell'impatto IFRS 16 e delle componenti non ricorrenti di costo), con una marginalità del 7,2%. Tale dato, in linea con i valori pre-pandemia, beneficerà della

riclassifica quale *Asset Held for Sale* del ramo BPO assicurativo (in capo a Kauri Financial Services), caratterizzato da margini negativi.

Riequilibrio della struttura patrimoniale e riduzione dell'indebitamento – La cessione del ramo IT e R&D ha generato una plusvalenza di 24,7 mln che ha permesso al Gruppo Kauri di risanare l'assetto patrimoniale: il Patrimonio Netto consolidato al 30/06/2021 è tornato positivo per 9,3 mln (era negativo per 13,2 mln a fine 2020). Al 31/12/2020 la Posizione Finanziaria Netta (PFN), calcolata al netto della PFN oggetto di conferimento che ammontava a circa 7 mln, si è ridotta complessivamente di 23 mln attestandosi a 48,7 mln (71,7 mln a dicembre 2019). Analogamente, al 30/09/2021 la PFN mostra un'ulteriore riduzione a 29,3 mln, di cui ca. 21 mln di debito per diritto d'uso, con previsioni di chiusura anno a circa 25 mln. Si ricorda che in data 5 febbraio 2021 la Società ha provveduto a rimborsare anticipatamente una quota dei due bond in essere, per un totale di 11,5 mln di euro. A seguito dell'incasso di 3,7 mln a titolo di aggiustamento di prezzo per la cessione del 70% di Corvallis Srl, in data 7 settembre 2021 la Società ha rimborsato ulteriori 3,6 mln, nel rispetto dei regolamenti dei prestiti obbligazionari e della delibera di concessione dei waiver. Il debito verso i *bondholders*, anche a seguito del rimborso delle rate di dicembre 2021 di 3,4 mln, è passato da 28,0 mln di fine 2020 a 9,5 mln al 31/12/2021.

Proiezioni FY22 e driver strategici di medio-lungo termine – Le stime del Management sul business *as is* prevedono per il FY22 un VdP in aumento del 14% su base annua per effetto di: (i) recupero dei volumi del segmento riscossione tributi e gestione multe; (ii) ripresa integrale dei flussi operativi dell'area documentale che nel FY20, e in parte anche nel FY21, ha risentito di minori volumi su importanti clienti del comparto trasporti e automotive. La crescita del business dovrebbe riflettersi in un miglioramento della marginalità ($\geq 9\%$ sul VdP) che beneficerà, inoltre, della dismissione dell'asset BPO assicurativo. Per il prossimo triennio, le linee strategiche che il Gruppo Kauri intende perseguire sono volte sia al consolidamento del *core business*, mediante crescita organica e M&A, sia allo sviluppo del segmento *Hyperautomation*, ovvero l'applicazione di tecnologie avanzate come intelligenza artificiale, *machine learning* e *process mining*. L'Agenzia ritiene che il protrarsi dell'emergenza sanitaria potrebbe tuttavia rallentare le previsioni di recupero dei volumi del segmento riscossione tributi (con ipotesi di slittamento di ricavi e margini), rivedendo prudenzialmente al ribasso le stime di fatturato ed EBITDA 2022 rispetto al Piano. Saranno, inoltre, da valutare gli effettivi apporti pro-quota delle società *target*. Sotto il profilo patrimoniale e finanziario, escludendo l'impatto M&A (capex intorno ai 15 mln), è attesa una PFN inferiore ai 20 mln.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine non si ipotizzano variazioni migliorative della classe di rating assegnata.
- Il rating di Kauri Holding SpA potrebbe subire un downgrade in caso di significativo incremento della PFN 2022 non accompagnato da un incremento dei flussi di cassa operativi.

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

Analista Responsabile: Mariagrazia Lamoglie – mariagrazia.lamoglie@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@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.