

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

**B1.2**

il rating pubblico di **Sicea S.r.l.**

Vigonza (PD) – Via V. Bachelet, 8

Cerved Rating Agency in data 30/01/2020 ha modificato il rating di Sicea S.r.l. da B1.1 a B1.2.

Prima emissione del rating: 16/11/2018

*Sicea Srl (Sicea o la Società), costituita nel 1978, è attiva quale general contractor nel settore dell'edilizia civile, industriale, residenziale e dell'infrastruttura, nonché nella realizzazione e manutenzione di strade ed opere di urbanizzazione. Da fine 2018 la Società ha avviato lo sviluppo della divisione impiantistica (con particolare focus sul segmento ospedaliero) nell'ottica di rafforzare il proprio posizionamento, ampliare le dimensioni e diventare più resiliente ad eventuali shock di mercato. Diverse le variazioni a livello di struttura di Gruppo nel 2019 con la cessione del 51,0% di Sca.Ver Costruzioni Srl e dell'85,0% di Friulanafalti Srl, oltre la costituzione di Mepic S.p.A. (detenuta al 51,0%) ed Euclide Immobiliare Srl (controllata al 60,0%). La Società è detenuta al 100% dalla famiglia Marabello attraverso Impresa Cosmat Engineering Srl.*

### **FATTORI DI RATING**

Il rating B1.2 riflette il ridimensionamento della marginalità evidenziato dai dati di *pre-closing* 2019 conseguente ad un importante incremento dei costi fissi di struttura, dovuto all'assunzione di risorse per la divisione Impianti. Il Valore della Produzione inoltre si è attestato su valori inferiori alle indicazioni di budget a causa dello slittamento della produzione nei cantieri della BU Impianti. L'assetto finanziario permane tuttavia privo di particolari criticità, a fronte del persistere di disponibilità liquide superiori al debito bancario. In ottica di breve termine la Società dovrà essere in grado di sostenere a livello operativo e finanziario il *backlog* di circa 39 milioni di euro al 31/12/2019 ed in sviluppo nel 2020, conseguendo peraltro una profittabilità tale da garantire il rientro degli investimenti effettuati per strutturare la divisione Impianti.

**Produzione del FY19 inferiore alle previsioni** – Il bilancio preconsuntivo al 31/12/2019 registra un Valore della Produzione (VdP) di circa 16,1 milioni di euro, in crescita di oltre il 30,0% sull'annualità precedente. La storica divisione Edile ha raggiunto gli obiettivi di budget; la nuova BU Impianti invece ha contribuito per solo 2,3 milioni di euro rispetto ai 12 milioni stimati per ritardi nell'avvio della commessa "Ministero della Salute – Laboratori Ospedale Lubiana" (valore complessivo di oltre 9,0 milioni) e rallentamenti nell'acquisizione di nuove commesse. Il management stima per il 2020 una produzione nel segmento Edile di 22 milioni di euro (41% settore pubblico, 59% *cluster* privato), risultato ritenuto raggiungibile dall'Agenzia in virtù del portafoglio commesse in essere. Cerved Rating Agency ritiene ambiziosi il conseguimento di un VdP di circa 20,0 milioni di euro con la divisione Impianti e l'acquisizione di ordini incrementali di analogo importo, in considerazione dell'andamento evidenziato nel 2019. Da ultimo emerge una ridotta copertura del *backlog* sul 2021 rispetto ai piani di crescita previsti dalla Società.

**Ridimensionamento della marginalità** – Nel 2018 l'EBITDA *margin adjusted* si è attestato al 2,3% rispetto al 4,5% del FY17, a causa di una maggiore incidenza delle spese per servizi correlata al sostenimento di costi non controbilanciati da ricavi relativi ad una richiesta di *claim* in corso, di fatto incassato nell'esercizio successivo. Il 2019 invece è stato penalizzato dalla maggior incidenza dei costi fissi di struttura, in particolare spese per godimento beni di terzi e per il personale, legati all'avvio di diversi cantieri e alla necessità di effettuare investimenti a supporto dello sviluppo della divisione Impianti. La

Società inoltre ha sostenuto extra costi sulla commessa di Lubiana (presumibilmente saranno riconosciuti nel 2020), che hanno eroso la marginalità nel FY19 (EBITDA *margin adjusted* pari a 0,35%). Sicea comunque chiuderà l'esercizio 2019 in utile, beneficiando di una plusvalenza di oltre 0,7 milioni di euro derivante dalla cessione dell'85% di Friulanasfalti. Nel 2020 il management stima una ripresa dell'EBITDA *margin* su valori allineati al 2017, purché la Società rientri degli extra-costi sostenuti nel 2019, non vi siano ritardi significativi e/o sospensioni nell'avanzamento delle commesse e la BU Impianti raggiunga i target economici attesi.

**Scarsa consistenza del debito finanziario** – Nonostante la Società continui ad evidenziare un Cash Flow Operativo Netto (CFON) negativo, penalizzato dal fabbisogno incrementale di circolante legato allo sviluppo del business, le disponibilità liquide permangono superiori al debito finanziario. La Società di fatto beneficia di tempistiche di incasso più brevi rispetto a quelle di pagamento, oltre che dell'ottenimento di anticipi. La liquidità tuttavia è gradualmente diminuita nell'ultimo quinquennio, passando da quasi 3 milioni di euro del 2015 a 1,4 milioni del dicembre 2019.

### **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Il rating di Sicea Srl potrebbe registrare un upgrade nel caso di: (i) EBITDA margin per il biennio 2020 – 2021 in un *range* tra 4,5% e 5,5%; (ii) aumento della copertura *backlog/VdP* al di sopra del 60% per il biennio 2021 – 2022; (iii) mantenimento di una struttura finanziaria priva di particolari criticità a fronte di un miglioramento della capacità di generare flussi di cassa operativi
- Il rating di Sicea Srl potrebbe subire un downgrade nel caso di: (i) persistenza di livelli di EBITDA *margin* poco consistenti a causa del mancato assorbimento dei costi fissi; (ii) mantenimento di un CFON negativo ed ulteriore erosione dei mezzi liquidi; (iii) sussistenza di una ridotta copertura del backlog sul 2021.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – [www.ratingagency.cerved.com](http://www.ratingagency.cerved.com)

Analista Responsabile: Elena Saporiti – [elena.saporiti@cerved.com](mailto:elena.saporiti@cerved.com)

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas – [cristina.zuddas@cerved.com](mailto: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.*

MASTER SCALE DEL CERVED GROUP RATING		
Area	Classe	Descrizione
SICUREZZA	A1.1	Azienda caratterizzata da una dimensione elevata, da un eccellente profilo economico-finanziario e da un'ottima capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è minimo.
	A1.2	Azienda di dimensioni medio-grandi caratterizzata da un eccellente profilo economico-finanziario e da un'ottima capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è molto basso.
	A1.3	Azienda caratterizzata da un profilo economico-finanziario e da una capacità di far fronte agli impegni finanziari molto buoni. Il rischio di credito è molto basso.
	A2.1	Azienda con fondamentali molto solidi e una elevata capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è basso.
	A2.2	Azienda con fondamentali molto solidi e una elevata capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è basso.
	A3.1	Azienda con fondamentali solidi e una buona capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è basso.
SOLVIBILITA'	B1.1	Azienda caratterizzata da una adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbe risentire di mutamenti gravi ed improvvisi del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito è contenuto.
	B1.2	Azienda caratterizzata da una adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbe risentire di mutamenti gravi ed improvvisi del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito è relativamente contenuto.
VULNERABILITA'	B2.1	I fondamentali dell'azienda sono complessivamente positivi nonostante elementi di fragilità, che la rendono vulnerabile a improvvisi cambiamenti del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito è comunque inferiore alla media.
	B2.2	I fondamentali dell'azienda presentano elementi di fragilità, che la rendono vulnerabile a cambiamenti del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito, seppur generalmente ancora prossimo alla media, è significativo.
RISCHIO	C1.1	L'azienda presenta gravi problemi e potrebbe non essere in grado di far fronte agli impegni finanziari assunti. Il rischio di credito è elevato.
	C1.2	L'azienda presenta problemi molto gravi e potrebbe non essere in grado di far fronte agli impegni finanziari assunti. Il rischio di credito è molto elevato.
	C2.1	L'azienda presenta problemi estremamente gravi, che ne pregiudicano la capacità di far fronte agli impegni finanziari anche nel breve periodo. Il rischio di credito è massimo.

Nel caso in cui si siano verificati eventi di default <sup>1</sup> l'impresa migra in una *posizione non performing* ed il rating viene ritirato.

<sup>1</sup> Il concetto di default comprende fallimenti e altre procedure concorsuali, accordi di ristrutturazione del debito (ex art. 182 della Legge Fallimentare) e, più in generale, gli eventi di mancato pagamento di obbligazioni finanziarie desumibili da fonti informative pubbliche.

# CLASSI DI RATING

A1.1	SICUREZZA		AAA	Aaa	AAA
A1.2			AA+/AA	Aa1/Aa2	AA+/AA
A1.3			AA-	Aa3	AA-
A2.1			A+	A1	A+
A2.2			A	A2	A
A3.1			A-	A3	A-1
B1.1	SOLVIBILITÀ		BBB+/BBB	Baa1/Baa2	BBB+/BBB
B1.2			BBB-	Baa3	BBB-1
B2.1	VULNERABILITÀ		BB+/BB	Ba1/Ba2	BB+/BB
B2.2			BB-	Ba3	BB-
C1.1	RISCHIO		B+/B	B1/B2	B+/B
C1.2			B-	B3	B-
C2.1			CCC/C	Caa/Ca/C	CCC/C
			<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>