

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B1.1

il rating pubblico di **Nuceria Adesivi S.r.l.**

Nocera Superiore (SA) – Via Lamia, n° 42

Cerved Rating Agency in data 28/10/2019 ha modificato il rating di Nuceria Adesivi da B1.2 a B1.1

Prima emissione del rating: 02/11/2017

Nuceria Adesivi Srl opera nel settore della produzione di etichette autoadesive, prodotti della cartotecnica, imballaggio flessibile e soluzioni integrate di packaging. Da luglio 2018 la società è controllata al 100% da All4Labels Group GmbH, realtà internazionale tra i maggiori operatori globali del settore. La presenza di Nuceria Adesivi all'interno del Gruppo All4Labels valorizza la vocazione internazionale nello sviluppo del business, mantenendo autonomia operativa nel mercato nazionale. La famiglia Iannone garantisce continuità manageriale nella gestione dell'azienda.

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette le dinamiche favorevoli registrate dall'azienda nel consolidamento del proprio posizionamento competitivo, attraverso una intensiva politica di investimento sulla capacità produttiva, in struttura *multiplant*, che colloca l'azienda tra gli operatori leader del settore per ampiezza di gamma e diversificazione dei mercati di sbocco, innovazione tecnologica, flessibilità produttiva rispetto alle esigenze del cliente. Nel triennio 2016–2018 i ricavi hanno registrato un trend in continua crescita ad un CAGR del 5,1%, attestandosi nel 2018 a 62,8 milioni di euro, a fronte di un *EBITDA margin adjusted* del 15,5% (16,3% nel 2017). Importanti sinergie di Gruppo, commerciali e finanziarie, contribuiscono allo sviluppo del business, in un contesto di mercato internazionale. L'azienda stima per il 2019 un incremento del VdP a circa 67 milioni di euro (65,0 milioni nel 2018), confermando i trend storici, ed un consolidamento delle marginalità, con tendenziale rafforzamento della struttura finanziaria grazie al supporto infragruppo.

Crescita organica e diversificazione del business attraverso tre divisioni – La strategia di diversificazione produttiva avviata negli ultimi anni, frutto di intensive politiche di investimento, costituisce il driver della crescita organica che nei prossimi anni condurrà alla penetrazione in nuovi segmenti di mercato, attraverso nuova clientela internazionale e gli effetti del cross-selling sulle tre divisioni operative. I tassi di crescita attesi saranno maggiormente evidenti dal 2020 nella Divisione Flexible, a pieno regime dalla seconda metà del 2019, in risposta alle evoluzioni del mercato del packaging, ipotizzando il consolidamento dei tassi storici di crescita sulle divisioni Folding e Label, in relazione alla capacità produttiva.

Consolidamento delle marginalità – A fine 2019 la marginalità potrebbe assestarsi intorno al 16% del VdP, in lieve ripresa, in quanto influenzata dai costi di start up della nuova divisione Flexible. Sono attesi miglioramenti dal 2020 per l'incremento dei volumi di vendita sui prodotti a maggior valore aggiunto, a favore di nuova clientela globale, in sinergia con le relazioni commerciali di Gruppo che inglobano anche un miglior assorbimento dei costi di approvvigionamento. Contribuirà al miglioramento dei margini anche la maggiore efficienza del processo produttivo derivante dagli investimenti effettuati.

Investimenti per l'innovazione e l'ampliamento della capacità produttiva – Nell'ultimo triennio la società ha investito cospicue risorse finanziarie nell'innovazione ed implementazione dei sistemi produttivi (tipografico, serigrafico, flessografico, offset, rotocalco e digitale) per la combinazione di tutte le tecnologie di stampa digitale e tradizionale in linea, che avvalorano il vantaggio competitivo dell'azienda. Per l'attività svolta la costante innovazione costituisce fattore critico di successo, che l'azienda fronteggia anche attraverso una continua attività di R&S.

Sinergie finanziarie di Gruppo – Dal 2018 Nuceria Adesivi beneficia del supporto finanziario del Gruppo All4Labels che sta gradualmente allineando la struttura finanziaria dell'azienda alle policy interne, fornendo diretto apporto di capitali con finanziamento soci, in graduale sostituzione delle relazioni di M/L termine con il ceto bancario nazionale. Si conferma nel 2019 la riduzione dell'indebitamento societario verso terzi, a favore del finanziamento infragruppo, già avviato nel 2018. Non sono previste, tuttavia, significative variazioni nella PFN attesa a fine anno, che potrebbe registrare una lieve riduzione, essendo pianificati limitati investimenti di mantenimento. La PFN adjusted era pari a 34,3 milioni al 31/12/2018, facendo emergere un miglioramento nei ratio di sostenibilità del debito. L'Agenzia valuta positivamente il riassetto finanziario in corso, all'interno dell'attuale struttura di gruppo, ritenendo raggiungibili gli obiettivi di crescita delineati.

Capacità di generare flussi dall'attività operativa – La società manifesta capacità di generare flussi di cassa con l'attività operativa, tuttavia non adeguata alla copertura integrale degli investimenti sostenuti nel triennio 2016 – 2018, che hanno richiesto il ricorso a fonti esterne di copertura. Nel 2018 il Cash Flow Operativo Netto (CFON) di Nuceria Adesivi ha evidenziato un miglioramento a 7,2 milioni di euro (vs 5,7 milioni di euro del 2017), a fronte del maggior apporto della gestione reddituale e di un minor assorbimento di cassa dalle variazioni del circolante, grazie anche all'utilizzo di linee di factoring pro-soluto. A parziale copertura delle capex sostenute nel 2018, pari a 9,8 milioni di euro, la società ha emesso un Minibond da 7 milioni di euro, ricorrendo anche a nuovi finanziamenti bancari. La capogruppo All4Labels ha inoltre contribuito con un finanziamento soci di 6 milioni di euro a fronte del riallineamento del ciclo monetario indotto dalle policy di Gruppo. Nel 2019 la società dovrebbe confermare la generazione di flussi di cassa positivi.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Non si prevede nel breve termine un upgrade del rating di Nuceria Adesivi in relazione a: (i) processo di consolidamento finanziario post-investimenti; (ii) raggiungimento di livelli di marginalità maggiormente compatibili con le potenzialità.
- Il rating di Nuceria Adesivi potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) significative perdite di quote di mercato; (ii) ulteriore espansione dell'impegno finanziario, con ratio PFN/EBITDA > 3,5x; (iii) forte riduzione dei flussi di cassa

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

Analista Responsabile: Angelina Pacifico – angelina.pacifico@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.