

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di **Nuceria Adesivi S.r.l.**

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

Cerved Rating Agency in data 15/10/2020 ha confermato il rating B1.1 di Nuceria Adesivi S.r.l.

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 capogruppo nel corso del 2019 è stata interessata da una variazione societaria, tramite l'ingresso nel capitale sociale del fondo di private equity Triton, con la finalità di rafforzare la posizione di leadership del Gruppo in Europa. La governance aziendale di Nuceria Adesivi fa capo alla Famiglia Iannone che garantisce l'autonomia operativa dell'azienda nel mercato nazionale, in sinergia con gli indirizzi strategici del Gruppo.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette i risultati economico-finanziari evidenziati dall'azienda nel triennio 2017-2019, con ricavi in crescita ad un CAGR del 4,4% e le prospettive per il 2020 che vedono un ulteriore incremento affaristico a circa 73 milioni di euro, grazie ai maggiori volumi derivanti dalla nuova divisione Flexible e dal cross-selling sulle divisioni Label e Folding, nell'ambito delle sinergie derivanti dall'appartenenza al Gruppo All4Labels. A valle degli investimenti effettuati nell'ultimo triennio, dal 2020 è atteso un graduale recupero della marginalità *adjusted*, stimata intorno al 16% sul VdP nel 2020, ed un graduale consolidamento finanziario, grazie al supporto infragruppo, che vede la PFN *adjusted* al 30/06/2020 ridursi a 26,1 milioni (31,3 milioni al 31/12/2019). Il management stima un'ulteriore riduzione della PFN *adj* al 31/12/2020 a circa 23 milioni, subordinatamente al rimborso della prima tranche del finanziamento soci.

Trend economico in espansione e sinergie infragruppo – Nuceria Adesivi ha evidenziato nel 2019 una crescita organica dei ricavi a 65,7 milioni di euro (+4,6% YoY) trainata dall'avvio della nuova divisione Flexible e dal cross-selling sulle altre divisioni, beneficiando sia degli investimenti effettuati nei precedenti anni sulla capacità produttiva, che delle sinergie commerciali derivanti dall'appartenenza al Gruppo All4Labels, terzo operatore internazionale nella produzione e commercializzazione di etichette e prodotti di packaging. Nel 1° semestre 2020 i ricavi hanno registrato un ulteriore incremento, attestandosi a circa 37 milioni di euro (+13,8% rispetto al 1° semestre 2019) avendo l'azienda risentito solo in via marginale dell'emergenza sanitaria da Covid-19; pertanto il management stima di raggiungere a fine 2020 dimensioni affaristiche nell'ordine di circa 73 milioni di euro, con una crescita attesa maggiormente significativa nelle divisioni Flexible e Label. La marginalità operativa ha risentito nel 2019 dei costi di start-up della divisione Flexible manifestando una flessione di 0,5 p.p. rispetto al precedente anno; è tuttavia attesa un'inversione di tendenza a partire dal 2020 con l'entrata a pieno regime della nuova divisione e la vendita di prodotti a maggior valore aggiunto. L'EBITDA *margin adjusted* (comprensivo dei canoni di leasing e al netto di componenti straordinarie) si è attestato nel 2019 al 15% sul VdP, mentre la tendenza al rialzo già manifestata nel primo semestre, dovrebbe portare quest'ultimo al 16% a fine 2020. L'Agenzia

ritiene raggiungibili i risultati economici delineati dal management, supportati anche dalle prospettive derivanti dal recente ingresso del Fondo di Private Equity Triton nella controllante tedesca, con obiettivi di rafforzamento della market-share in nuove aree di mercato, attraverso operazioni di M&A, che avranno ricadute positive anche per la crescita nel mercato nazionale.

Riduzione e rimodulazione dell'indebitamento sul medio-lungo termine – La struttura finanziaria è stata interessata nel 2019 da una riduzione della PFN *adj* (comprensiva del debito per leasing e dei finanziamenti infragruppo) a 31,3 milioni (34,3 milioni al 31/12/2018), facendo emergere un miglioramento nei ratio di sostenibilità del debito PFN *adj*/PN a 2,2x (2,6x nel 2018) e PFN *adj*/EBITDA *adj* a 3,0x (3,4x nel 2018). L'evoluzione della PFN riflette l'incremento dei finanziamenti ricevuti dalla controllante a 20,5 milioni (di cui 17 milioni a M/L termine) che hanno consentito l'estinzione di gran parte del debito bancario ed un rilevante spostamento dell'indebitamento sul lungo termine. Secondo la policy del Gruppo All4Labels, per la gestione del circolante viene favorito l'utilizzo intensivo delle linee di factoring. Il primo semestre 2020 evidenzia una flessione della PFN *adj* a 26,1 milioni (31,3 milioni al 31/12/2019), in relazione alla contrazione del debito bancario a breve termine e dell'aumento di liquidità. Il management stima a fine 2020 una riduzione della PFN *adj* a 23 milioni, in base alla prospettiva di rimborso della prima tranche del finanziamento soci.

Free Cash Flow (FCF) positivo per 2,3 milioni – Nel 2019 la Società ha confermato la propria capacità di generare cassa dall'attività operativa, con un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo e pari a 5,3 milioni di euro (7,2 milioni nel 2018). Nonostante la riduzione evidenziata, data da un maggior assorbimento dal CCN operativo per 1,0 milioni (il flusso era positivo per 1,1 milioni nel 2018) per l'incremento delle rimanenze e la riduzione dei debiti verso fornitori, il CFON generato nel 2019 ha permesso di coprire integralmente le Capex d'esercizio (2,9 milioni). Infatti, avendo ormai completato nel biennio 2017-2018 il piano di ingenti investimenti (circa 15 milioni complessivi) volti all'ampliamento della gamma prodotti e della capacità produttiva, Nuceria Adesivi nel 2019 ha potuto generare un FCF positivo e pari a 2,3 milioni (negativo per 2,6 milioni l'anno prima). Tale andamento, atteso dal management anche a livello prospettico, consentirà alla Società di ridurre l'esposizione verso il socio finanziatore, All4Labels, e conseguentemente migliorare il proprio livello di sostenibilità del debito.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Non si prevede nel breve termine un upgrade del rating di Nuceria Adesivi in relazione all'attuale fase di incertezza macroeconomica legata all'emergenza Covid 19 che potrebbe limitare le potenzialità di sviluppo.
- Il rating di Nuceria Adesivi potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) significative perdite di quote di mercato; (ii) incremento dell'esposizione finanziaria (iii) decisa riduzione dei flussi di cassa; (iv) mancato rispetto dei covenant sul prestito obbligazionario.

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

Analista Responsabile: Angelina Pacifico – angelina.pacifico@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – mara.cassinari@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.