

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

B1.2

il rating pubblico di **All4Labels Italy NMS S.r.l.**

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

Cerved Rating Agency in data 14/09/2023 ha modificato il rating di All4Labels Italy NMS S.r.l. da B1.1. a B1.2

Prima emissione del rating: 02/11/2017

All4Labels Italy NMS Srl (la Società) è un produttore di etichette autoadesive, prodotti cartotecnici, imballaggi flessibili e sistemi di packaging integrato, con sedi operative a Nocera Superiore/SA, Salerno e San Giuliano Milanese/MI. Nel 2022 ha aumentato il capitale sociale di 1,4 mln di euro portandolo a 12,4 mln - interamente detenuto da All4Labels Group GmbH di Amburgo, tra i maggiori operatori del settore a livello mondiale. Dal 2019 la controllante è partecipata al 75% da Triton, fondo di investimento a medio lungo termine con un diversificato portfolio in aziende B2B. A maggio 2023 il CdA di All4Labels Italy NMS è stato rinnovato confermando alla Presidenza Antonio Iannone, AD Massimiliano Martino, Consiglieri Eugen Zeller e Gunther Matthias Weimans (rispettivamente CFO e COO del Gruppo).

FATTORI DI RATING

Il downgrade del rating riflette: i) il tendenziale peggioramento della marginalità e del risultato d'esercizio nel FY22 nonostante la crescita del volume d'affari; ii) il significativo incremento dell'indebitamento finanziario, ancorché essenzialmente riferibile al socio di riferimento, a sostegno delle strategie di crescita organica e per linee esterne; iii) le previsioni per il FY23 di un miglioramento dei margini intermedi e di una lieve riduzione della Posizione Finanziaria Netta (PFN).

Ampliamento della struttura partecipativa e crescita organica - Nel corso del 2022 la Società ha assunto il controllo totale di Grafiche Pizzi Srl di Settimo Milanese/MI, Carlucci Srl di Pomezia/RM e Centro Grafico DG S.p.A. di Marcallo con Casone/MI elevando le partecipazioni a 104,1 mln di euro vs 17,8 mln del FY21 (Etichettificio Dany Srl di Riccione/RN). Le acquisizioni hanno permesso di ampliare la gamma di prodotti offerti e di rafforzare il presidio in segmenti emergenti e dall'elevato potenziale di crescita, quali quello dell'*healthcare* e della *brand security* (ologrammi, etichette RFID). L'investimento, di complessivi 86,3 mln di euro, è stato supportato, oltre che dall'aumento di capitale, da nuovi finanziamenti della controllante tedesca per 84,1 mln e per la restante parte tramite autofinanziamento. Importanti sono state anche le attività finalizzate ad una crescita organica, con Capex pari nel 2022 a ca 12,7 mln di euro indirizzate principalmente a potenziare la capacità e l'efficienza produttiva.

Ricavi in positiva evoluzione nel FY22 con marginalità in flessione - I ricavi della Società nel 2022 hanno raggiunto 98,4 mln di euro rilevando una crescita del 26,3% sul FY21, determinata sia da un aumento dei volumi che dei prezzi innescato da dinamiche inflative. Il trend positivo ha riguardato tutte le divisioni (*Label* +24%, *Folding* +47% e *Flexible* +4%), confermando il mercato italiano come principale sbocco commerciale nonostante una quota export in significativa ascesa. Il portafoglio permane caratterizzato da un'importante presenza di multinazionali e da un buon grado di fidelizzazione complessiva. L'EBITDA adj (depurato dalle poste non ricorrenti e dai canoni di leasing) si è attestato a 12,1 mln con EBITDA *margin adj* del 11,8%, in contrazione di ca 3 pp rispetto al FY21, condizionato in particolare dai rincari delle *commodities* energetiche e dei trasporti (+4,2 mln di euro complessivi) e dalla presenza di *holding service fee* (2,6

mln di euro) contabilizzate a partire dal FY22 in relazione alle diverse politiche di remunerazione delle attività di servizi della struttura di Gruppo. A fronte di un risultato della gestione finanziaria negativo per 3,2 mln di euro (1,2 mln nel FY21), influenzato dai maggiori interessi sui finanziamenti erogati dalla controllante, l'esercizio ha riportato una perdita di 952 mila euro (-150 mila euro nel 2021) da coprirsi tramite utilizzo delle riserve disponibili.

Incremento del debito infragruppo - Nel FY22 la Società ha mantenuto un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo di 10,4 mln di euro, beneficiando della maggiore liquidità generata dal circolante, nonostante l'aumento del magazzino legato ad una politica di *overstocking* a copertura del maggior fabbisogno produttivo ed a tutela da possibili ulteriori *shortage* di materia prima. A fronte delle importanti *maintenance ed expansion Capex* è emerso, tuttavia, un Free Cash Flow (FCF) negativo per 2,4 mln di euro. Le cospicue operazioni di M&A realizzate nel 2022 hanno inoltre comportato una notevole espansione del debito verso la controllante a 113,4 mln di euro (31,1 mln al 31/12/21) portando la PFN *adj* al 31/12/2022 (comprensiva del debito di leasing per 5,8 mln di euro) a 127,5 mln di euro (39,8 mln di euro a fine 2021). La natura subordinata dei finanziamenti concessi dalla controllante ai fini delle acquisizioni avvenute nel 2021 e 2022 (pari a 94,3 mln di euro) li esclude dal calcolo dei parametri finanziari in vigore sui prestiti obbligazionari, risultati rispettati a fine 2022.

Previsioni per il biennio 2023/24 - Gli obiettivi del Management per i prossimi esercizi permangono focalizzati su: i) ampliamento e diversificazione del business, anche tramite possibili ulteriori operazioni di crescita per linee esterne; ii) ottimizzazione del processo produttivo tramite attività di *operational excellence*; iii) rafforzamento dell'integrazione con le società del Gruppo. Le stime per l'intero FY23 indicano una crescita dei ricavi a 103,4 mln di euro, con proiezione di raggiungere i 107,5 mln nel 2024; è altresì atteso un miglioramento della marginalità su livelli, tuttavia, ancora inferiori al *track record* e un risultato d'esercizio ancora negativo. Nel 2023 sono previste ulteriori *Capex* per 10 mln di euro, di cui 7,7 mln di euro già realizzati nel 1H23, riferibili in particolare a macchinari per tecnologia ibrida e RFID ed all'ampliamento di un impianto fotovoltaico che consentirà di coprire circa il 60% del fabbisogno energetico del *plant* di Salerno. Per la copertura di tali investimenti non è prevista l'acquisizione di nuova finanza. Il Management ipotizza dunque a fine 2023 una PFN in lieve riduzione nell'intorno dei 120 mln di euro, in relazione al pagamento della 2° rata dei minibond avvenuta a Marzo 2023 e al minore utilizzo delle linee di cassa bancarie in favore di un maggiore utilizzo della tesoreria accentrata e del programma di factoring organizzato dal Gruppo.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve periodo si ipotizza il mantenimento dell'attuale classe di rating
- Il rating di All4Labels Italy NMS S.r.l. potrebbe subire un downgrade nel caso di: i) ulteriore calo della marginalità e deterioramento dei flussi di cassa nel FY23; ii) incremento della PFN e mancato rispetto dei covenant sui prestiti obbligazionari

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

Analista Responsabile: Paola Caldelari – paola.caldelari@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.