

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B2.1**

a Soluzioni Infrastrutturali Telefoniche ed Elettriche S.p.A.

Roma (RM) – Via Giuseppe Gioachino Belli, 86 - Italia

Cerved Rating Agency in data 25/10/2019 ha assegnato il rating B2.1 a Soluzioni Infrastrutturali Tecniche ed Elettriche S.p.A.

*Soluzioni Infrastrutturali Telefoniche ed Elettriche S.p.A (di seguito SITTEL o la Società), costituita nel 2016 attraverso l'operazione di scissione parziale di Mazzoni Pietro S.p.A., è attiva nell'ambito della progettazione, realizzazione e manutenzione di impianti e reti TLC ed elettrici, operando con primarie realtà del settore quali Telecom Italia e Open Fiber. La Società è interamente detenuta dall'azionista unico Zama S.r.l.*

### **FATTORI DI RATING**

SITTEL registra performance economico-reddituali positive e in crescita nell'ultimo biennio, stimate in ulteriore consolidamento nei prossimi esercizi, grazie a un buon posizionamento nel mercato di riferimento. Al contempo, si riscontra una dinamica del capitale circolante non pienamente in equilibrio, seppur in miglioramento, che si rifletterà in flussi di cassa operativi negativi nel FY19. Nel complesso, il *leverage* prospettico a dicembre 2019 risconterà un incremento, permanendo comunque entro valori sostenibili nel breve termine, che consentono di collocare la Società nella classe di rating B2.1.

**Costante crescita dei volumi di business** – Nonostante la recente costituzione, SITTEL ha raggiunto in pochi anni importanti volumi di attività, totalizzando già nel FY18 un Valore della Produzione (VdP) di 76,6 milioni (+35,9% YoY). Tale trend è primariamente riconducibile alla capacità della Società di cogliere le opportunità in essere nel settore, legate in primis al piano di sviluppo della banda larga sul territorio nazionale, instaurando relazioni consolidate con *player* quali Telecom ed Open Fiber (*top clients* con oltre l'80% dei volumi produttivi nel FY18), oltre che con alcuni tra i principali operatori del settore elettrico. Sulla base dell'attuale portafoglio ordini, che include contratti per un valore totale residuo a dicembre 2018 di ca. 200 milioni di euro, il management prevede un'ulteriore crescita del VdP a 84,3 milioni di euro nel FY19 (+10,0% YoY). Al fine di ridurre l'attuale concentrazione del portafoglio clienti, la Società intende incrementare gradualmente la quota di business generata nel mercato elettrico (attività di installazione e manutenzione di infrastrutture dedicate alla bassa/media tensione), oltre a rafforzare maggiormente le partnership sul mercato TLC con primarie multinazionali manifatturiere del settore.

**Marginalità in linea con le medie settoriali** – Nel FY18 l'EBITDA margin *adjusted* si è attestato a 5,6%, in miglioramento rispetto all'esercizio precedente (4,4%), per effetto del maggior assorbimento dei costi del personale. Sebbene l'attuale livello di redditività operativa lorda risulti allineata ai principali competitor, la Società stima un ulteriore incremento della marginalità già dal FY19 (6,4%), beneficiando di una riduzione dell'organico dipendenti. Ciò si configura nell'ottica di una strategia di revisione dell'attuale struttura operativa, considerata eccessivamente rigida, allo scopo di ridurre l'incidenza dei costi fissi ed accrescere al contempo il ricorso a risorse esterne, senza tuttavia rinunciare al presidio delle attività ritenute strategiche (i.e. progettazione).

**Struttura finanziaria sostenibile nel breve termine** – Per finanziare la significativa crescita dei volumi e conseguentemente del magazzino Lavori in Corso (LIC), fortemente penalizzato dalla fatturazione a *milestones* richiesta da Open Fiber, SITTEL ha fatto ricorso alla leva tributaria e, in parte, alle dilazioni di pagamento concesse dai fornitori, non avendo pieno accesso al canale bancario (causa scarsa storicità aziendale). Ciò si riflette in una Posizione Finanziaria Netta (PFN) *adjusted* al 31/12/2018 pari a 6,7 milioni di euro (+1,4 milioni rispetto a dicembre 2017), appesantita dalla presenza di debiti tributari e previdenziali pregressi per 6,8 milioni, attualmente in fase di rimborso attraverso piani di rateizzazione. I *ratio* di copertura finanziaria PFN *adj*/EBITDA *adj* e PFN *adj*/PN si attestano rispettivamente a 1,57x e 1,84x, registrando valori di sostenibilità nel breve termine. Il management sta gradualmente incrementando la quota di indebitamento bancario, allo scopo di supportare lo sviluppo del business senza ricorrere ulteriormente alla rateizzazione delle imposte. Al netto di un minore fabbisogno finanziario legato ai LIC (vedi sezione successiva), l'Agenzia prevede comunque un aumento della PFN a dicembre 2019 (entro le soglie di criticità), derivante in primis dalla crescita dei volumi e dalla necessità di rimborsare l'indebitamento fiscale e commerciale pregresso.

**CFON in peggioramento nel FY19** – SITTEL riporta un discreto equilibrio dei flussi finanziari, testimoniato da un Cash Flow Operativo Netto (CFON) positivo per 3,1 milioni nel FY18, in grado di coprire interamente le *capex* del periodo (0,8 milioni). Nel FY19 è previsto invece un peggioramento dei flussi di cassa operativi, attribuibile ad un maggior assorbimento di liquidità da parte del circolante, nonostante le nuove condizioni di fatturazione applicate da Open Fiber (da *milestones* periodiche a SAL mensili) in vigore da maggio 2019. Cerved Rating Agency ritiene pertanto che l'esercizio in corso registrerà un CFON negativo, in gran parte derivante dall'espansione dei volumi di business e dall'attesa contrazione delle tempistiche medie di pagamento verso i fornitori, mentre nel FY20 il maggior equilibrio delle singole commesse e dunque del circolante consentirà di conseguire nuovamente flussi monetari positivi.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Il rating di Soluzioni Infrastrutturali Telefoniche ed Elettriche S.p.A. potrebbe subire un downgrade nel caso di (i) flessione della marginalità (EBITDA margin inferiore al 3,0%), (ii) peggioramento dei flussi di cassa (CFON significativamente negativo), (iii) sensibile aumento del *leverage* finanziario (PFN *adj*/PN > 3,0x).
- Il rating di Soluzioni Infrastrutturali Telefoniche ed Elettriche S.p.A potrebbe evidenziare un upgrade nel caso di (i) conseguimento di un CFON positivo, (ii) raggiungimento di un livello dell'indice PFN *adj*/PN ≤ 1,5x.

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

Analista Responsabile: Marco Romeo – [marco.romeo@cerved.com](mailto:marco.romeo@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.*