

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

# A2.2

il rating pubblico di **FLORIAN S.p.A.**

Riese Pio X (TV) – Via Castellana, 48/A

Cerved Rating Agency in data 30/11/2022 ha modificato il rating di FLORIAN S.p.A. da A3.1 a A2.2.

Prima emissione del rating: 19/12/2015

*Florian S.p.A., a capo dell'omonimo Gruppo, rappresenta una delle principali realtà nazionali nel mercato del legno, attiva in: Italia, Croazia, Francia e Ungheria con società specializzate per divisione e prodotto. Si occupa della lavorazione di legno duro (rovere, faggio e walnut) identificabili nel segmento della latifoglia pregiata, attraverso quattro linee di business: "trasformazione rovere", "trasformazione faggio", "pavimenti" ed "energia" (quest'ultima riferita alla produzione di pellet e alla gestione di impianti di cogenerazione). Il Gruppo ha saputo dotarsi negli anni di una governance maggiormente strutturata atta a meglio governare la crescita dimensionale nonché a favorire un maggiore presidio delle aree strategiche di business.*

### **FATTORI DI RATING**

L'upgrade del rating riflette: (i) l'ottimo posizionamento competitivo (il Gruppo è leader europeo nel mercato del rovere), consolidato negli anni anche grazie ad un modello di business che copre l'intera filiera e valorizza integralmente la materia prima trasformata; (ii) gli investimenti volti al conseguimento di un maggior efficientamento energetico (fattore ESG); (iii) i risultati economico-finanziari positivi nel FY21; (iv) l'incremento dei ricavi e della marginalità attesi nel FY22 (anche in relazione ai dati *actual*/3Q22) nonostante un quadro congiunturale caratterizzato dalla carenza di materie prime e da prezzi elevati; (v) la prevista conferma al 31/12/2022 di un assetto finanziario equilibrato, malgrado il maggior fabbisogno a supporto del circolante e delle importanti capex predisposte. Per il FY23, pur a fronte di un fisiologico ridimensionamento delle performance economiche stimato dal management, l'Agenzia ritiene che Florian possa confermare la consueta attitudine a generare margini e flussi di cassa positivi, con un livello di leverage allineato all'attuale profilo di rischio.

**Risultati economici positivi nel biennio 2021/2022** – Florian nel FY21 ha conseguito ricavi consolidati pari a 152,9 mln di euro (+31,5% YoY), superando le previsioni di budget. Tale trend è riconducibile: (i) alla ripresa delle vendite nel mercato italiano dopo anni di contrazione; (ii) all'avvio a pieno regime dell'impianto di produzione di pellet della consociata croata Din Novoselec; (iii) ai maggiori volumi commercializzati dalle BU "Trasformato Rovere" (+23,1 mln YoY) e "Pavimento" (+4,5 mln YoY). L'EBITDA margin adj (19,8%) evidenzia un miglioramento di 7,1 p.p. YoY beneficiando: (i) della maggiore efficienza produttiva raggiunta dalle consociate croate a valle della riorganizzazione industriale attuata; (ii) del significativo mark-up sulle vendite di materia prima strategicamente stoccata a fine 2020. Il Gruppo ha chiuso l'esercizio 2021 con un utile netto pari a 18,0 mln (4,1 mln nel FY20). In ordine al FY22, il forecast fornito dal management evidenzia un'ulteriore crescita affaristica con ricavi attesi a circa 182 mln di euro e, soprattutto, una marginalità operativa in miglioramento al 26,0%. Nel dettaglio, tali favorevoli performance economiche sono da ricondurre: (i) all'impatto dell'effetto prezzo; (ii) alla commercializzazione di pellet, business contraddistinto da elevata profittabilità sia per le dinamiche di prezzo che hanno contraddistinto nel FY22 tutta la filiera del combustibile sia per i contenuti costi di produzione (essendo di fatto un derivato degli scarti delle lavorazioni nelle segherie croate). In considerazione dei dati al 3Q22 (ricavi pari a 140,5 mln, in aumento

del 23,7% rispetto al 30/09/2021, con un EBITDA margin adj del 29,2% ca.), Cerved Rating Agency ritiene attendibili le stime delineate dal management.

**Mantenimento di un buon equilibrio finanziario pur a fronte di cospicui investimenti** – Florian nel FY21 ha confermato la capacità di generare flussi di cassa attraverso la gestione operativa, con un Cash Flow Operativo Netto (CFON) pari a 10,6 mln, nonostante un crescente assorbimento di cassa da parte del circolante, anche legato alla ricostituzione delle scorte di legno essiccato che erano diminuite durante la pandemia. Tale dinamica, pur a fronte dei significativi investimenti sostenuti nel 2021 (capex pari a 20,5 mln), permette al Gruppo di conservare un adeguato equilibrio finanziario. Al 31/12/2021 emerge una Posizione Finanziaria Netta (PFN) in aumento a 66,1 mln (55,7 mln a fine 2020); risultano tuttavia in miglioramento i ratio PFN/EBITDA adj e PFN/PN, pari rispettivamente a 2,1x (3,9x a fine 2020) e 0,9x (1,0x a fine 2020). Attesa per fine 2022 una PFN adj (escludendo investimenti finanziari pari a 4,4 mln) in aumento a 75,6 mln, con un grado di sostenibilità del debito che si manterrà, in ogni caso, in linea con l'attuale profilo di rischio. Tale stima riflette: (i) l'emissione nel marzo 2022 di un nuovo prestito obbligazionario per complessivi 25 mln di euro ("FLORIAN S.P.A. 2022 – 2029" – ISIN: IT0005484826); (ii) l'accensione di finanziamenti bancari per 9,3 mln di euro a supporto delle capex (15 mln di euro circa nel FY22); (iii) il maggior fabbisogno finanziario per il circolante dovuto sia alla crescita affaristica quanto a DSO più lunghi per la maggiore incidenza della clientela GDO.

**Strategie di sviluppo e risultati attesi nel FY23** – Le *assumptions* sottostanti al piano 2022-2025 delineano le seguenti strategie: (i) crescita per linee esterne con l'acquisizione nel corso del 2022 di due realtà, Flo Veneer d.o.o e Priula Veneer S.r.l., attive nel segmento del "Tranciato" (nuovo mercato per il Gruppo Florian) e dell'azienda croata Drvo-Prom d.o.o., specializzata in recuperi di legno dalle lavorazioni industriali; (ii) avvio a regime di Bizzarri S.r.l. che in ottica futura, secondo le previsioni del management, diventerà la principale realtà del Gruppo per fatturato; (iii) copertura quasi integrale del fabbisogno energetico entro fine 2023 attraverso impianti fotovoltaici e O.C.R. (Organic Rankine Cycle che sfrutta il vapore prodotto dalle caldaie), ad oggi già parzialmente garantita. In ordine al FY23 il Gruppo stima prudenzialmente ricavi pari a 172 mln circa, con un EBITDA Margin adj a 17,9%, in flessione rispetto al FY22 (favorito dalla dinamica inflazionistica dei prezzi che ha caratterizzato il settore) ma comunque superiore al track record in virtù degli investimenti posti in essere al fine di efficientare la struttura produttiva. Nel FY23 è atteso un aumento dei volumi per la BU "Pavimento" grazie al *full year impact* di Bizzarri S.r.l. (ricavi 2023 pari a 11,5 mln) e al contributo del nuovo business "Tranciato" per 7,1 mln di euro. Tali stime, secondo l'opinione di Cerved Rating Agency, potrebbero in parte essere influenzate dall'andamento settoriale e da variabili macroeconomiche, ad oggi connotate da estrema incertezza. Dal punto di vista finanziario non sono attesi significativi scostamenti in ordine a DSO e DPO, con una PFN indicata in tendenziale contrazione (anche in relazione ad un riassorbimento del magazzino a partire da fine 2022) nonostante capex che si manterranno importanti.

## SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine si ipotizza il mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating di Florian S.p.A. potrà subire un downgrade in caso di: (i) sensibile erosione dei margini operativi, superiore alle previsioni di budget 2023; (ii) significativo ridimensionamento dei flussi di cassa operativi con riflessi sulla sostenibilità del debito (PFN/EBITDA adj > 2,0x).

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

Analista Responsabile: Carmela Miranda – [carmela.miranda@cerved.com](mailto:carmela.miranda@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Saporiti – [elena.saporiti@cerved.com](mailto:elena.saporiti@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.*