

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A2.2

di FLORIAN S.p.A.

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

Cerved Rating Agency in data 29/11/2023 ha confermato il rating A2.2 di FLORIAN S.p.A.

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 identificabile nel segmento della latifoglia pregiata (rovere, faggio e walnut) attraverso sei linee di business: "trasformazione latifoglia", "trasformazione faggio", "pavimenti", "energia verde" (gestione di impianti di cogenerazione), "Fire" (produzione di pellet) e "tranciato", quest'ultima grazie all'acquisizione nel FY22 delle società Flo Veneer d.o.o. e Priula Furnir S.r.l. Il Gruppo ha saputo dotarsi negli anni di una governance strutturata atta a guidare la crescita dimensionale, nonché a favorire un maggiore presidio delle aree strategiche di business.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) le favorevoli performance economiche del FY22, seppur inferiori alle previsioni in termini di marginalità; (ii) l'assetto patrimoniale e finanziario che permane equilibrato nonostante il fabbisogno lato circolante e le significative Capex di periodo. Per il FY23 il management stima un ridimensionamento dei volumi affaristici, principalmente per il venir meno delle dinamiche che hanno caratterizzato il settore nel corso del 2022, a fronte di un consolidamento dei margini operativi, in linea con i dati *actual* al 3Q23, nonché una Posizione Finanziaria Netta (PFN) sostanzialmente allineata alle *performance* di fine 2022. Il Piano indica nel FY24 un consolidamento della marginalità operativa (EBITDA margin≈20%), nonché un riassorbimento dell'indebitamento finanziario in virtù di una gestione più efficiente delle scorte e del sensibile ridimensionamento degli investimenti, preservando l'equilibrio finanziario.

Apprezzabili livelli di marginalità nel 2022, confermati nei primi 9mesi23 – Negli ultimi esercizi il Gruppo ha registrato un andamento positivo in termini di fatturato, con un CAGR FY20-22 del 27,7%. Nel FY22 ha conseguito ricavi consolidati pari a 189,5 mln di euro (+24% YoY) che tengono conto: i) dei maggiori volumi commercializzati con la BU "Trasformazione latifoglia" (+10,1 mln YoY) e "Fire" (+7,9 mln YoY) e del contributo del nuovo business "tranciato" per 3,8 mln; ii) dell'adeguamento dei listini di vendita in un contesto settoriale caratterizzato da carenza di materia prima e da prezzi elevati. Nel contempo, L'EBITDA margin adj (al netto di proventi/oneri non ricorrenti) si attesta a 20,8% (+1 p.p. YoY), mantenendosi su livelli apprezzabili, seppur inferiori alle stime di budget in considerazione dell'accantonamento prudenziale al fondo svalutazione magazzino per 5,7 mln a copertura delle oscillazioni di prezzo della materia prima. Tale risultato riflette l'effetto combinato di: i) maggiori costi di approvvigionamento e una minore copertura dei costi fissi; ii) maggiore incidenza del segmento Fire (pellet), business contraddistinto da elevata profittabilità nel FY22 in quanto oggetto di un aumento considerevole dei prezzi di vendita a seguito della crisi energetica. In linea con l'andamento di mercato, che sta registrando un rallentamento rispetto ai livelli record del 2022, il Gruppo ha realizzato nei primi nove mesi del 2023 ricavi in flessione a 120,7 mln di euro (-19,8 mln YoY). Tale trend è riconducibile: i) al calo dei prezzi medi; ii) alla contrazione dei volumi (ad eccezione del pellet, stabili sul 3Q22). L'EBITDA margin nel 3Q23 risulta pari a 21,4%, in calo rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente per effetto dell'incremento in Croazia dei costi energetici (penalizzati dalla scadenza di un contratto di fornitura di energia a prezzo fisso) e del costo del personale, che riflette gli

aumenti contrattuali riconosciuti a seguito del passaggio in zona Euro. Florian chiude i primi nove mesi del 2023 con un utile di 13,1 mln (26,7 mln al 3Q22).

Struttura finanziaria equilibrata nonostante i significativi investimenti sostenuti – Viene confermata anche nel FY22 la capacità di generare flussi di cassa attraverso la gestione operativa, con un Cash Flow Operativo Netto (CFON) pari a 18,6 mln (10,6 mln nel FY21). Tale trend è riconducibile a: i) l'incremento dell'EBITDA (+11,8 mln); ii) la conferma di un favorevole ciclo monetario. Tali flussi hanno garantito l'autofinanziamento delle Capex (18,1 mln, di cui la metà finalizzati al potenziamento energetico). Tuttavia, gli investimenti finanziari per 5,0 mln di euro (di cui titoli obbligazionari per 4,4 mln acquistati per investimento di liquidità) e il *cash out* correlato alla gestione finanziaria per 3,7 mln hanno contribuito ad un flusso al servizio del debito negativo per 8,4 mln (10,4 mln nel FY21), coperto con l'accensione di finanziamenti per 16,6 mln di euro e l'emissione di un prestito obbligazionario per 25,0 mln. Ne scaturisce, pertanto, una PFN in incremento a 75,0 mln (66,1 mln di euro a fine 2021), escludendo i titoli per 4,4 mln su menzionati. In miglioramento i ratio PFN/EBITDA adj e PFN/PN, pari rispettivamente a 1,7x (2,1x a fine 2021) e 0,8x (0,9x a fine 2021). Nel 3Q23, nonostante la contrazione dei margini, il CFON si conferma positivo (3,2 mln vs -3,6mln del 3Q22) grazie ad un minor assorbimento del *working capital*, essendo venute meno le politiche di stoccaggio sostenute nel 2022 per fronteggiare la carenza della materia prima. A fronte di Capex per 14,1 mln, la PFN (che anche in questo caso non tiene conto di strumenti finanziari attivi per 5,5 mln) aumenta a 80,7 mln, con ratio PFN/ EBITDA adj LTM in incremento rispetto a Dic22, come preventivato, ma che permane comunque su livelli sostenibili e pari a 2,9x.

Forecast 2023 e budget 2024 – I dati *forecast* per il FY23 forniti dal management evidenziano una flessione dei ricavi a 159 mln di euro (-16,1% YoY) determinata da: i) una contrazione dei volumi e dei prezzi del legno meno pregiato in relazione al calo della domanda; ii) la normalizzazione del prezzo del pellet. A fronte di un *gross margin* stimato in calo, l'EBITDA margin è previsto in sostanziale consolidamento (20,5%), in linea con il dato al 3Q23. In miglioramento, seppur lieve, l'andamento nel FY24 con un volume affaristico pari a 163,4 mln di euro (supportato da maggiori volumi commercializzati nella BU Pavimenti e dall'effetto a regime del nuovo business "tranciato") e marginalità allineate al *track record* (EBITDA margin ca. 20%). Lato finanziario al 31/12/2023 la PFN (attesa a 74,0 mln) beneficerà del riassorbimento del magazzino a 85 mln, già evidente al 31 ottobre 2023 (88,0 mln vs 92,6 mln al 30/09/2023), guidato principalmente dall'introduzione di una politica di acquisto sul venduto. I flussi di cassa nel FY23, inoltre, riflettono anche l'incasso di una quota dei contributi pubblici per complessivi 2,7 mln a copertura degli investimenti. Le ampie disponibilità di cassa, unitamente ad investimenti finanziari in aumento a 8,4 mln, garantiranno a fine 2023 l'adeguato supporto alla gestione operativa, preservando la leva finanziaria (PFN/EBITDA adj pari a 2,2x). Il Piano indica una PFN in tendenziale contrazione (PFN adj/EBITDA adj < 2,0x al 31/12/2024) in relazione ad un progressivo riassorbimento del magazzino e di Capex meno significative (8 mln circa), previsioni giudicate attendibili dall'Agencia e che contribuiranno al mantenimento dell'attuale profilo di rischio.

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) erosione dei margini operativi; (ii) deterioramento della capacità di generare congrui flussi di cassa con aumento della leva finanziaria.

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

Analista Responsabile: Carmela Miranda – carmela.miranda@cerved.com

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.