

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**B1.1**  
di **GICAR S.r.l.**

Merate (LC) – Via Como, 17 - Italia

Cerved Rating Agency in data 29/11/2023 ha confermato il rating B1.1 di Gicar S.r.l.

Prima emissione del rating: 27/03/2014

*Gicar S.r.l. (di seguito Gicar o la Società) opera dal 1983 nell'ambito della progettazione e realizzazione di schede elettroniche destinate perlopiù al settore delle macchine da caffè, cui si sono aggiunti successivamente altri mercati di sbocco quali: distributori automatici, idrotermosanitario, macchine per lavanderie industriali, apparecchiature medicali, impianti di spillatura bevande e per il trattamento delle acque. Il capitale sociale è detenuto con quote paritetiche da Donatella Arlati e Margherita Squintu, che ricoprono rispettivamente la carica di Presidente e di Consigliere Delegato. La governance, riconducibile alla proprietà e a figure manageriali a capo delle principali funzioni aziendali, sta perseguendo interventi continuativi volti a migliorare l'efficienza e la capacità produttiva, nonché al raggiungimento di una buona autonomia in ambito energetico (obiettivo del 70% con l'avvio di un ulteriore impianto fotovoltaico).*

### **FATTORI DI RATING**

La conferma del rating B1.1 riflette: (i) il trend di crescita della produzione evidenziato nel FY22, con una leggera riduzione dell'EBITDA *margin adjusted (adj)*; (ii) la conferma della sostenibilità del debito, nonostante il maggior fabbisogno dettato dalla crescita del circolante; (iii) la politica di investimento perseguita dal Management per la crescita del business anche in ottica di sostenibilità ambientale ed efficientamento energetico; (iv) le prospettive del FY23 di un recupero della marginalità operativa correlato al raggiungimento di una maggiore efficienza produttiva e all'attenuazione delle dinamiche inflative, nonché di una riduzione del livello di *leverage* connesso ad un minor fabbisogno del circolante per la sensibile riduzione del magazzino.

**Piano di investimenti a sostegno del posizionamento sul mercato** – All'interno del settore di operatività, il vantaggio competitivo dell'azienda è rappresentato dalla fornitura di prodotti customizzati ed assistenza in tutte le fasi del ciclo di vita del prodotto. La Società dispone di un Laboratorio di Ricerca *in house* certificato dal MIUR finalizzato al controllo della qualità dei prodotti nelle fasi di progettazione, produzione ed assistenza. Lo sviluppo del business è sostenuto da un piano di investimenti in ottica Industria 4.0, al fine di migliorare le *performance* aziendali e sostenere maggiori volumi produttivi.

**Crescita del Valore della Produzione (VdP) con marginalità in leggera contrazione nel FY22** – La Società è stata caratterizzata da un CAGR FY20-FY22 del VdP pari al 24,6%, favorito dalla forte crescita degli ordinativi nel periodo post-pandemico. Nel FY22, a fronte di un VdP in aumento a 40,1 mln di euro (+23,1% YoY), Gicar ha registrato una leggera flessione dell'EBITDA *margin adj* (al netto dei canoni di leasing) pari all'11,3% (13,3% nel FY21). L'incremento affaristico è stato determinato soprattutto da un effetto volume, mentre il livello di marginalità ha risentito dell'impatto dello scenario inflazionistico sui costi variabili, nonché della necessità di effettuare importanti acquisti di materiale elettronico (ancora

carente nel 2022) per soddisfare i consistenti ordinativi. Al netto della gestione finanziaria (più penalizzante) e del carico fiscale, il FY22 è stato chiuso con un utile di 2,2 mln di euro (2,4 mln di euro nel 2021).

**Leverage in aumento nel 2022 correlato al maggior fabbisogno del *working capital*, ma sostenibile** – Nel FY22, il Capitale Circolante Netto operativo ha assorbito liquidità per ca. 12,0 mln di euro, in relazione soprattutto alla contabilizzazione di un maggiore livello di stock (connesso alla volontà aziendale di limitare il rischio legato a possibili carenze di materie prime in presenza di un ingente portafoglio ordini) e di una gestione tributaria più penalizzante. A sostegno dello sviluppo del business e delle Capex, la Società ha acceso nuovi finanziamenti bancari per complessivi 2,6 mln di euro nel 2022 ed utilizzato maggiormente le linee rotative per supportare gli acquisti. Al 31/12/2022 la Posizione Finanziaria Netta (PFN) *adj* (comprensiva di debiti per leasing di 0,7 mln) risulta pari a 9,1 mln di euro (*cash positive* al 31/12/2021) con ratio PFN *adj*/PN e PFN *adj*/EBITDA *adj* rispettivamente pari a 0,4x e 2,0. Segnaliamo che nel 2023 Gicar ha ottenuto tre nuovi finanziamenti bancari per complessivi 3,5 mln di euro.

**Previsioni economico-finanziarie per gli esercizi 2023-2024** – Per il FY23 il Management stima ricavi nell'intorno dei 38,5 mln di euro (36,8 mln nel FY22) sulla base sia del dato *actual* al 31/10/2023, pari a 33,6 mln di euro, sia della consistenza del *backlog* in essere. È previsto un recupero della marginalità operativa sul valore del 13,3% evidenziato nel FY21 in relazione alla minore incidenza del consumo di materie prime e all'ottimizzazione della struttura dei costi favorita dai continui investimenti effettuati per l'efficientamento dell'assetto produttivo. Lato finanziario, la PFN *adj* al 31/12/2023 è attesa in riduzione a ca. 4,5 mln di euro (dato allineato a fine ottobre 2023) beneficiando di un CFON nuovamente positivo, meno influenzato dalla gestione del *working capital*. Cerved Rating Agency reputa verosimile il raggiungimento delle *performance* economico-finanziarie previste alla luce dei dati evidenziati nei primi dieci mesi dell'anno. Si segnala tuttavia una maggiore incertezza sul prossimo esercizio in termini di ricavi, stante il rallentamento degli ordinativi evidenziato dal luglio 2023 e acuitosi con la crisi in Medioriente, tra i principali mercati di sbocco delle macchine da caffè. Non sono tuttavia previsti impatti sulla marginalità, grazie al livello di efficienza raggiunto con gli investimenti effettuati, né un appesantimento dell'assetto finanziario.

## **SENSIBILITÀ DI RATING**

- Nel breve termine si ipotizza quale scenario favorevole il mantenimento della classe di rating assegnata.
- Il rating di Gicar S.r.l. potrebbe subire un downgrade in caso di: (i) nuovo calo della marginalità nel FY24; (ii) CFON ancora negativo; (iii) PFN *adj*/EBITDA *adj* > 2,5x.

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

Analista Responsabile: Riccardo Sorrenti – [riccardo.sorrenti@cerved.com](mailto:riccardo.sorrenti@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@cerved.com](mailto:roberta.donzelli@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.*