

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. abbassa a

B1.2

Il rating pubblico di **Better Silver S.p.A.**

Bressanvido (VI) – Via Dell'Artigianato, 25

Cerved Rating Agency in data 04/07/2020 ha modificato il rating di Better Silver S.p.A. da A3.1 a B1.2

Prima emissione del rating: 04/08/2018

Costituita nel 1977, Better Silver S.p.A. (di seguito Better Silver, la Società) opera a livello internazionale nella produzione e commercializzazione di gioielleria in argento. La proprietà fa capo per il 98% alla Bettinardi Group, holding dell'omonima famiglia, mentre il restante 2% appartiene al socio fondatore Romano Bettinardi.

FATTORI DI RATING

Il downgrade del rating scaturisce dalla valutazione degli impatti relativi alla diffusione del Covid-19 sull'operatività dell'azienda. Nonostante i risultati positivi realizzati nel 2019 è atteso infatti per il FY 2020 un calo del fatturato (ca. 30% YoY) con ripercussioni sulla marginalità. Si prevede tuttavia per il FY 2021 un recupero dei margini derivante dalla nuova strategia implementata dal Management per far fronte alle avverse condizioni di mercato, nonché consolidando i rapporti con la base clienti attuale che dovrebbero garantire il rafforzamento del posizionamento competitivo ed il mantenimento di una struttura finanziaria sostenibile. L'Agenzia ritiene che le azioni intraprese siano compatibili con una condizione di solvibilità.

Risultati FY 2019 in linea con le previsioni – Better Silver ha chiuso il FY 2019 con un Valore della Produzione pari a 48,2 mln di euro (+1,4% YoY), coerentemente con le aspettative; tuttavia l'EBITDA margin adj si attesta all'11,7%, in riduzione rispetto al FY 2018 (-1,2 p.p.), per effetto combinato (i) di un parziale cambiamento del mix di clientela e (ii) della minore vendita di prodotti *customizzati* ad alto valore aggiunto.

Impatto Covid-19 sui risultati economici 2020 – Nel 1H 2020 l'operatività della Società ha risentito significativamente dell'impatto derivante dall'emergenza sanitaria (Covid-19) su scala mondiale. Le misure di contenimento introdotte a partire dal mese di marzo hanno infatti coinvolto Better Silver sia direttamente, a causa della chiusura degli stabilimenti produttivi nel periodo marzo-aprile 2020, sia tramite il rallentamento della domanda da parte dei principali clienti. La fase di *lockdown* ha determinato uno slittamento degli ordinativi previsti nel periodo marzo-maggio, comportando una riduzione del fatturato del 32% ca. nel 1H 2020 rispetto al 1H 2019. A fronte di un parziale recupero previsto nel 2H 2020 la Società stima di chiudere l'esercizio con ricavi pari a 33,3 mln di euro e una marginalità in riduzione all'8,8% (-3 p.p. YoY), che in parte beneficerà delle azioni di *recovery* adottate per diminuire il peso dei costi fissi. Il Management non esclude una ripresa per il FY 2021 in considerazione: (i) dei progetti in via di definizione con i principali clienti e (ii) dell'implementazione di una nuova strategia commerciale.

Struttura finanziaria sostenibile pur in considerazione del maggior effort finanziario previsto per il FY 2020 – Al 31/12/2019 la Posizione Finanziaria Netta (PFN) di Better Silver è pari a 19,1 mln di euro, in lieve riduzione rispetto ai 19,4 mln di euro del 2018, con ratio PFN/EBITDA adj e PFN/PN rispettivamente pari a 3,4x e 1,0x. Tale andamento beneficia in parte dei buoni risultati raggiunti che hanno assorbito la dinamica sfavorevole del circolante, determinando

un Cash Flow Operativo Netto positivo di 2 mln di euro. I dati previsionali 2020 prevedono una riduzione della PFN a 18,5 mln di euro, che include un nuovo finanziamento di 5 mln di euro a M/L termine ottenuto al fine di attenuare gli impatti negativi sulla liquidità derivanti dall'attuale situazione contingente a causa del dilatarsi delle tempistiche di incasso. Tuttavia a fronte di una significativa riduzione della marginalità e di un peggioramento nella dinamica del *working capital*, l'Agenzia ritiene che la sostenibilità del *leverage* della Società, seppur in riduzione, potrà essere comunque preservata nel FY 2020, attendendosi pertanto un ratio PFN/EBITDA adj non superiore a 6,0x e un ratio PFN/PN stabile a 1,0x, senza scontare il potenziale *buffer* di liquidità rappresentato dal surplus di argento in magazzino che potrà essere eventualmente venduto cogliendo le opportunità favorevoli di mercato.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve periodo, in mancanza di cambiamenti significativi a livello marginalità, si ipotizza il mantenimento della classe di rating attribuita.
- Il rating di Better Silver potrà subire un *downgrade* in caso di: (i) ulteriore contrazione del business e dei margini con ripercussioni sulla capacità di generare adeguati flussi di cassa; (ii) appesantimento della struttura finanziaria (PFN/EBITDA adj > 6,5x).

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

Analista Responsabile: Valentina Troiani – valentina.troiani@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas – 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.