



Presentazione Rating

Rating validato dal Comitato Rating



Milena Miranda, Flora Piantedosi - Analisti CRA

Milano , 05 febbraio 2016

CERVED RATING AGENCY S.p.A.



- Il rating è un'opinione sulle capacità di un emittente di far fronte alle obbligazioni finanziarie in un determinato orizzonte temporale.



*Cerved Rating Agency è registrata quale **Credit Rating Agency (CRA)** (Regolamento CE n. 1060/2009).
I rating Cerved Group sono validi e utilizzabili, anche a fini regolamentari, in tutti i Paesi dell'Unione Europea*



*Cerved Rating Agency è la prima agenzia italiana che è stata riconosciuta da Banca d'Italia quale **ECAI (External Credit Assessment Institution)** (Circolare di Banca di Italia n. 263 del 27 dicembre 2006).
I rating Cerved Group sono utilizzati dalle banche per la determinazione del capitale prudenziale secondo il metodo standard di Basilea II*



*Cerved Rating Agency è riconosciuta dalla Banca Centrale Europea in qualità di **Rating Tool** all'interno del sistema **Eurosystem credit assessment framework (ECAF)** delle banche centrali europee*

Scala di Rating

INVESTMENT GRADE	A1.1	SICUREZZA	AAA	Aaa	AAA
	A1.2		AA+/AA	Aa1/Aa2	AA+/AA
	A1.3		AA-	Aa3	AA-
	A2.1		A+	A1	A+
	A2.2		A	A2	A
	A3.1		A-	A3	A-1
SPECULATIVE GRADE	B1.1	SOLVIBILITÀ	BBB+/BBB	Baa1/Baa2	BBB+/BBB
	B1.2		BBB-	Baa3	BBB-
	B2.1	VULNERABILITÀ	BB+/BB	Ba1/Ba2	BB+/BB
	B2.2		BB-	Ba3	BB-
	C1.1	RISCHIO	B+/B	B1/B2	B+/B
	C1.2		B-	B3	B-
	C2.1		CCC/C	Caa/Ca/C	CCC/C
			S&P	Moody's	Fitch

Profilo societario

Scenario competitivo

Portafoglio clienti

Analisi di bilancio

Rapporti con i terzi

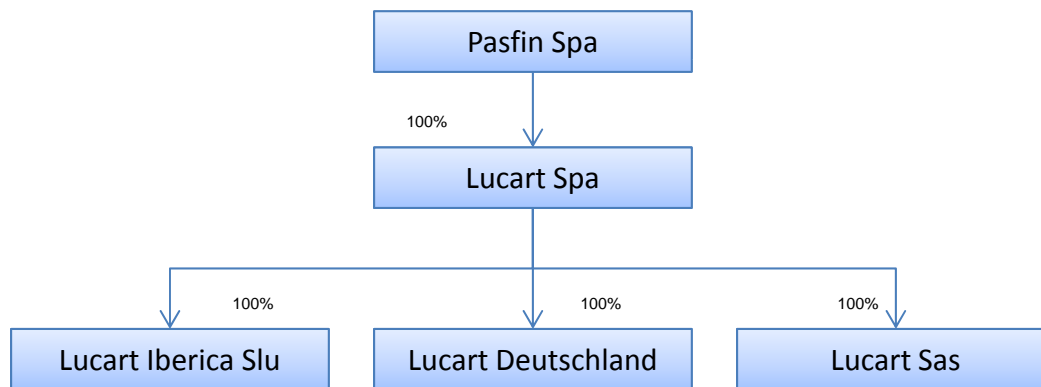
Prospettive



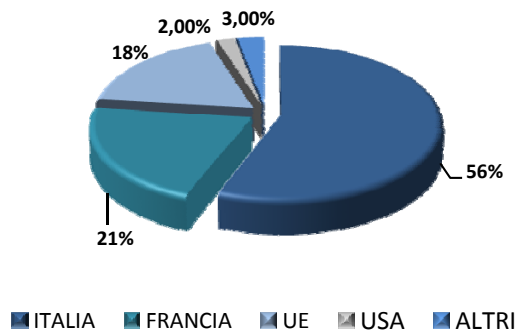
Profilo societario

- 1953** *La Famiglia Pasquini fonda una società per la produzione di carte monolucide flessibili*
- 1987** *Avvio produzione carte tissue ad uso igienico sanitario*
- 1988** *Con l'acquisizione dello stabilimento di Diecimo avvia il processo produttivo integrato con la realizzazione di prodotti finiti*
- 1993** *Con la costituzione della società commerciale Cartiera Lucchese France avvia la fase di internazionalizzazione*
- 2012** *Acquisizione della Georgia Pacific Italia Srl, di cui rileva anche i marchi Tenderly e Tutto*
- 2015** *Cessione della francese LUCART FRANCE e acquisizione della LUCART DEUTSCHLAND, controllata al 100% dalla Lucart Spa*

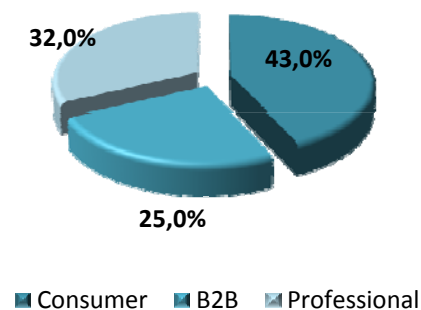
Profilo societario



**Ripartizione ricavi consolidati
“net-net” 2014 per aree geografiche**



**Ripartizione ricavi consolidati
“net-net” 2014 per divisione**



Scenario competitivo e portafoglio clienti

Settore di riferimento

- Il mercato consumer italiano risulta caratterizzato da un eccesso di offerta
- Il settore risente degli elevati costi della cellulosa e dell'energia
- Buone opportunità di sviluppo nei Paesi emergenti
- Elevate barriere all'entrata

Posizionamento competitivo

- Il Gruppo è riuscito negli anni a consolidare la propria reputazione nel settore tramite prodotti a basso impatto ambientale
- il Gruppo può contare sulla storicità del marchio Tenderly
- Elevato know how tecnologico: progetto Fiberpack
- Impiego di materie prime alternative alla cellulosa, che garantisce una minore esposizione al rischio di prezzo
- Costanti investimenti finalizzati ad incrementare la capacità produttiva e a ridurre i costi energetici e di smaltimento rifiuti

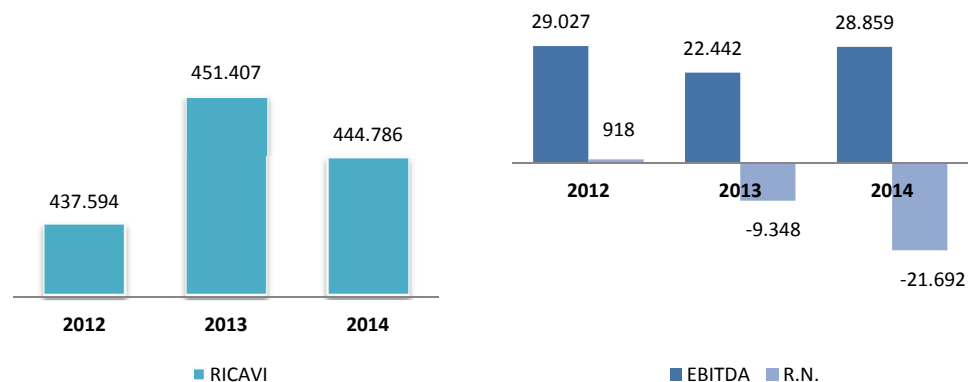
Portafoglio clienti

- Buon portafoglio clienti con un conseguente rischio di credito contenuto, grazie anche alla cessione dei crediti pro-soluto e al ricorso all'assicurazione del credito
- Moderato grado di concentrazione della clientela
- Limitato potere contrattuale con la Gdo

Analisi di bilancio

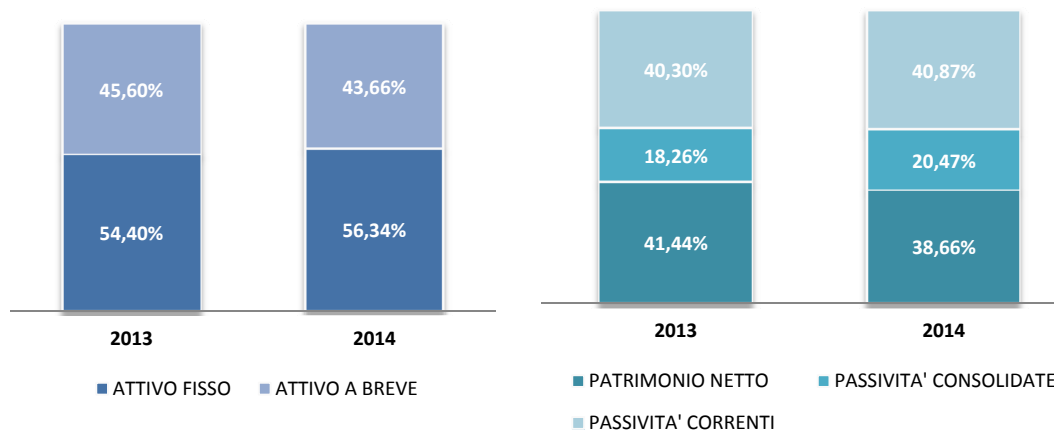
Conto economico

- Calo di fatturato legato alla “decontribuzione” e al diverso mix di prodotti
- Marginalità operativa in crescita
- Risultati finali negativi nell’ultimo biennio



Stato patrimoniale

- Adeguato livello di patrimonializzazione, se rapportato all’indebitamento complessivo
- Peggioramento del margine di struttura di secondo livello
- Miglioramento della PFN, anche in relazione all’EBITDA
- Riduzione dei crediti commerciali con benefici sul circolante



Analisi di bilancio: stime 2015

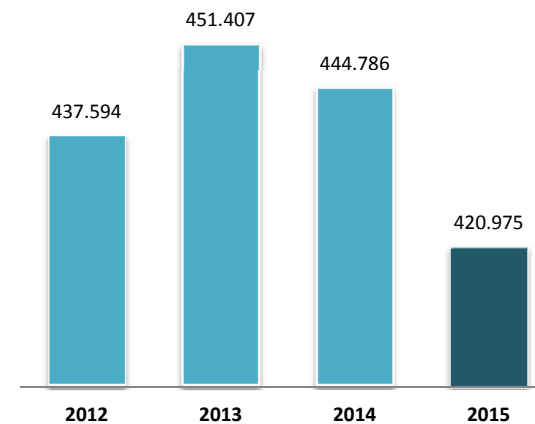
Conto economico

- Ulteriore calo del volume di affari, determinato dalla cessione della Lucart France
- Al netto della cessione della Lucart France, emerge un incremento di fatturato pari a circa 6 milioni di euro
- Riduzione delle marginalità in seguito all'aumento dei costi della cellulosa e dell'energia
- Perdita di esercizio stimata per 5,9 milioni di euro circa

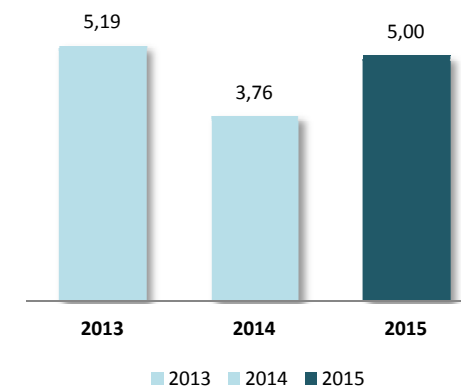
Stato patrimoniale

- Rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi che permane equilibrato
- Miglioramento della PFN
- Incremento dell'indicatore PFN/EBITDA

Ricavi



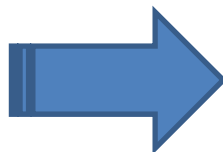
PFN/EBITDA



Rapporti con i terzi

Indagini ufficiali

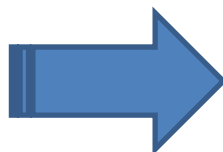
- Verifica dei dati andamentali negativi
- Analisi centrale rischi



Emerge un corretto utilizzo delle linee di credito a breve termine

Indagini ufficiose

- Referenze puntuali
- Esperienze pay-line



Attualmente risultano regolari i rapporti con le fonti commerciali interpellate

Prospettive

Profilo economico-finanziario

- ❖ Crescita dei ricavi, stimati per il 2016 pari a 455 milioni di euro
- ❖ Miglioramento della marginalità lorda e dei risultati finali
- ❖ Miglioramento del profilo strutturale determinato da una maggiore concentrazione verso l'indebitamento bancario a M/L termine

Business strategies

- ❖ Completamento del rilancio del marchio Tenderly
- ❖ Miglior presidio del mercato tedesco
- ❖ Incremento delle vendite a marchio proprio, trainate dalla crescita della BU Professional
- ❖ Interventi sulle voci di costo controllabili tramite investimenti mirati
- ❖ Incremento della presenza sul mercato europeo tramite operazioni di M&A

Rating e PD

E' la valutazione delle capacità di un soggetto economico di onorare puntualmente gli impegni finanziari assunti.

Cerved Rating: Merito creditizio buono (B1.1)

Probabilità di insolvenza (a 12 mesi): **1,14%**

C2.1	C1.2	C1.1	B2.2	B2.1	B1.2	B1.1	A3.1	A2.2	A2.1	A1.3	A1.2	A1.1
Merito creditizio basso						Merito creditizio alto						

Azienda caratterizzata da una adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbe risentire di mutamenti gravi ed improvvisi del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il merito creditizio è buono.

Rating e PD

Scenario favorevole

A3.1 – SICUREZZA: Lo scenario più favorevole riguardante l'azienda ed il settore di appartenenza, potrebbe comportare, tenuto conto del piano di sviluppo operativo della società, un upgrading, portando il merito creditizio in una classe superiore, ovvero A3.1, corrispondente ad una situazione di elevata capacità di far fronte agli impegni assunti con un rischio di credito più contenuto rispetto all'attuale (con una "Probabilità di Insolvenza", oscillante tra 0,40% e 0,77%).

Scenario sfavorevole

B1.2 – SOLVIBILITA': Lo scenario più sfavorevole, eccetto eventi catastrofici, riguardante l'azienda ed il suo settore di appartenenza, potrebbe portare l'opinione sul merito creditizio a subire un downgrading, ovvero B1.2, determinando il passaggio ad una classe con un rischio di credito più elevato, (con una "Probabilità di Insolvenza", oscillante tra 1,50% e 3,51%).

