

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di TBS GROUP S.p.A.

Trieste (TS) – Località Padriciano, 99

Cerved Rating Agency in data 09/08/2018 ha confermato il rating B1.1 di TBS GROUP S.p.A.

Prima emissione del rating: 25/06/2014

TBS GROUP (o "TBS") è specializzata nella progettazione e gestione di servizi in outsourcing di ingegneria clinica; fornisce inoltre soluzioni integrate di ICT, finalizzate all'efficiamento, alla gestione e all'utilizzo delle tecnologie biomediche ed informatiche nelle strutture sociosanitarie, sia pubbliche che private. TBS è controllata dalle società gestite da Permira Holdings Limited a seguito dell'OPA promossa dalla società Double 2 S.p.A. (oggi Althea S.p.A.), conclusasi il 26 luglio 2017 con successivo delisting dal segmento AIM Italia. È ancora in corso il processo di riorganizzazione di TBS Group con conseguenti impatti sulla corporate governance e sulla struttura societaria.

Fattori di rating (Key rating factors)

- **Modello di business e posizionamento competitivo (Business model and market positioning)**

Il mercato dei dispositivi medicali è in costante crescita e si stima possa aggiungere i 522 miliardi di dollari nel 2022, con un CAGR intorno al 5%. La concentrazione del settore, in considerazione delle politiche di M&A avvenute negli ultimi anni tra aziende *MedTech*, è molto elevata e in continuo aumento. Il Gruppo TBS, operante sia in Italia che all'estero, è tutt'ora in fase di riorganizzazione aziendale, volta ad ottimizzare la struttura gestionale e operativa a vantaggio dell'efficienza dei processi. Con l'ingresso del nuovo socio, TBS potrà beneficiare già nel breve periodo di economie di scala con il Gruppo Althea, già controllata da Permira Funds, che permetteranno di conseguire performance reddituali migliorative mediante l'adozione di *best practice* sull'intero portafoglio commesse, attività di *cross-selling* e l'attuazione di sinergie di costo.

- **Principali risultati economico-finanziari (Key financial results)**

Nel 2017 i ricavi consolidati di TBS GROUP si attestano a 210 milioni, in lieve aumento (+6,2%) rispetto ai 198 milioni del 2016. Tale andamento deriva principalmente dai buoni risultati ottenuti in Italia (108,7 milioni) che beneficia dell'acquisto del ramo d'azienda di Easaote (26 contratti di gestione e manutenzione di apparecchi biomedicali), UK (26,3 milioni) e India (8,3 milioni). L'EBITDA 2017 è in riduzione principalmente per effetto delle rettifiche e delle svalutazioni apportate ai bilanci delle società del Gruppo a seguito delle operazioni di M&A avvenute. L'EBITDA margin adjusted, al netto delle poste one-off e pro forma, mostra una riduzione di circa un punto percentuale rispetto all'esercizio precedente dovuta principalmente a un peggioramento dei risultati in Francia e Portogallo in seguito all'aumento dei prezzi sul mercato, solo parzialmente compensati dai miglioramenti registrati in Italia e in India. Al 31/12/2017 l'Indebitamento Finanziario Netto (IFN) è pari a 74,7 milioni, in aumento di circa 8 milioni rispetto al dato di fine 2016. L'ingresso del nuovo socio, ha tuttavia permesso di rifinanziare il debito bancario a medio-lungo termine di TBS, la quale a fine 2017, vantava un'esposizione verso Double 1 S.p.A. di 73,6 milioni. Le operazioni M&A in corso con il Gruppo Althea comporteranno una ridefinizione del perimetro delle società appartenenti al Gruppo TBS con conseguente riduzione del fatturato e aumento del leverage di TBS e un livello di leverage a livello di Double 1 in linea con l'esercizio precedente. Per il 2018 il management prevede il raggiungimento di ricavi consolidati (TBS e Gruppo Althea) oltre la soglia di 450 milioni. Per il 2019 si stima un impatto positivo derivante dalle sinergie di costo mentre i risultati del 2018, saranno influenzati da oneri di riorganizzazione.

- **Liquidità (Liquidity)**

Il Gruppo TBS conferma nel 2017 la sua capacità di fronteggiare le proprie esigenze di liquidità attraverso la generazione di flussi di cassa derivanti dall'attività operativa (cash flow operativo netto ante investimenti pari a 31,3 milioni). La gestione del circolante viene sostenuta facendo regolarmente ricorso al factoring pro soluto. Si stima nel 2018 il cash flow operativo positivo, in riduzione rispetto l'esercizio precedente per cambiamenti nella struttura del Gruppo.

Fattori di rischio (Key risk factors)

- **Rischio di mercato (Market risk)**

TBS opera all'interno di un mercato molto regolamentato e influenzato dal settore pubblico, che ne condiziona la dinamica di spesa. L'allocazione delle risorse finanziarie potrebbe risentire in futuro della crescita delle strutture ospedaliere private. Il rischio derivante dalla complessità del quadro normativo di riferimento viene mitigato mediante la continua diversificazione del business, sia per segmenti di clientela, sia per area geografica.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

La significativa esperienza degli esponenti di Permira nelle riorganizzazioni societarie mitiga parzialmente i rischi operativi derivante dalle numerose operazioni in corso.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

L'esposizione al rischio di credito risulta contenuta, in tale ottica si segnala un fondo svalutazione crediti capiente e il ricorso al factoring pro soluto che rappresenta la quasi totalità dei crediti vantati verso la clientela pubblica in Italia. Non si segnalano particolari criticità legate al rischio di cambio relativamente alle società che contabilizzano costi e ricavi in valuta diversa dall'euro (UK e India) in quanto caratterizzati da una parziale copertura naturale. Il rischio di liquidità è presidiato da un'apposita funzione di tesoreria, il cash pooling con la controllante (Double1) garantisce il rispetto delle obbligazioni assunte. Inoltre nel corso 2018 per TBS Group e per il gruppo Althea è stato stipulato un accordo quadro di durata triennale per la cessione pro-soluto dei crediti commerciali verso clienti pubblici.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Complessità operativa legata alle operazioni di fusione avvenute nel corso del 2018
- Potenziale crescita derivante dall'integrazione con il Gruppo Althea tramite sinergie di costo e attività di *cross-selling*
- Riduzione dell'indebitamento verso terzi e aumento dei livelli di *leverage* infragruppo

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- L'attuazione degli obiettivi di piano derivanti dall'integrazione con il Gruppo Althea potrebbe determinare il mantenimento della classe di rating attribuita.
- La mancata realizzazione delle sinergie previste, la riduzione del perimetro delle società apparenti a TBS Group non proporzionato rispetto al livello di *leverage* o il sopraggiungere di eventi negativi tali da compromettere il livello di performance attuale, potrebbe comportare un downgrade della classe di rating attribuita.

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.