

## COMUNICAZIONE DI RATING

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

**A2.2**  
di **COSWELL S.p.A.**

Argelato (BO) – Via P. Gobetti, 4

Cerved Rating Agency in data 02/07/2018 ha confermato il rating A2.2 di COSWELL S.p.A.

Prima emissione del rating: 09/05/2014

*Specializzato nel settore healthcare e cosmetica, il Gruppo Coswell è stato fondato negli anni '60 dalla Famiglia Gualandi che ancora oggi ne mantiene il controllo. Dal 2006, dopo lo spin-off con Guaber, ha focalizzato il core business sulla produzione e commercializzazione dei prodotti per la cura e il benessere della persona.*

### **Fattori di rating (Key rating factors)**

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

Nel corso degli anni il Gruppo ha sviluppato marchi di successo, realizzati nei propri impianti produttivi e distribuiti nei canali GDO, Farmacia e Profumeria. L'ampia gamma di articoli a marchio proprio, su licenza e tramite *private label*, ha favorito la strategia distributiva basata sulla "multicanalità". Ad oggi oltre la metà del fatturato deriva dalla vendita di prodotti dei segmenti *toiletries* e *oral care*, con marchi quali Bionsen, Prep, Blanx e Biorepair, sebbene stia crescendo in misura rilevante il peso del segmento *health food* grazie al favorevole riscontro sul mercato del marchio Istituto Erboristico l'Angelica. Costanti gli investimenti in ricerca e sviluppo i quali, unitamente alla collaborazione con alcune Università, hanno garantito una continua innovazione di prodotto. Il Gruppo ha sin qui raggiunto gli obiettivi previsti sia in termini di maggiore presenza nei canali di vendita (principalmente le farmacie) sia di ampliamento della gamma prodotti. Nel medio termine il management prevede un consolidamento delle quote di mercato in Italia e soprattutto all'estero, anche mediante la collaborazione con distributori locali sotto forma di *joint venture*.

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

L'esercizio 2017 ha contabilizzato un utile netto di 5,9 milioni di euro (vs 3,2 milioni del 2016), a fronte di un fatturato consolidato pari a 122,4 milioni di euro (+4,6% y-o-y). Nonostante l'aumento dei volumi, il Gruppo è stato in grado di mantenere inalterata l'incidenza dei costi fissi, conseguendo una marginalità caratteristica in incremento ed in linea alle previsioni di Budget: al netto degli accantonamenti al fondo svalutazione crediti di 707 mila euro, l'Ebitda si attesta a 18,4 milioni di euro (+11,7% y-o-y) con un Ebitda Margin del 14,2% (vs 13,4% del 2016). Al 31/12/2017 l'Indebitamento Finanziario Lordo è pari a 58,5 milioni di euro, in aumento del 12% y-o-y per effetto dell'emissione di un secondo prestito obbligazionario (10 milioni di euro) e della stipula di finanziamenti a supporto del nuovo piano di sviluppo, che troverà pieno avvio a partire dal 2018. A fine 2017 si rileva pertanto una importante disponibilità di cassa (21,9 milioni di euro) ed una significativa riduzione dell'Indebitamento Finanziario Netto, passato a 36,6 milioni di euro dai 44,6 milioni di dicembre 2016, con contestuale miglioramento dei rapporti IFN/PN e IFN/EBITDA pari rispettivamente a 0,51x e 1,99x (0,68x e 2,71x nel 2016). I risultati al 31/03/2018 (fatturato di 34,5 milioni di euro ed Ebitda di 4,1 milioni di euro) risultano in linea con il Budget 2018, che prevede una ulteriore crescita in termini affaristici e reddituali.

- **Liquidità (Liquidity)**

Nell'esercizio 2017 l'attività caratteristica si è confermata in grado di generare risorse, beneficiando altresì della liquidità rilasciata dal circolante tramite l'utilizzo di factoring pro soluto. Il Cash Flow Operativo Netto ha raggiunto i 19,9 milioni di euro (13,6 milioni nel 2016) garantendo una piena copertura delle capex, pari nel 2017 a complessivi 7,6 milioni di euro, come emerge da un Free Cash Flow positivo per 11,6 milioni di euro. Da segnalare che le disponibilità liquide di fine 2017 risultano in grado di coprire interamente la quota dei debiti finanziari consolidati in scadenza nel 2018 (circa 11 milioni di euro). Il budget 2018 ad oggi non contempla il ricorso a nuova finanza, e gli investimenti pianificati saranno in larga parte autofinanziati.

### **Fattori di rischio (Key risk factors)**

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

Il mercato di riferimento risulta maturo e presidiato da numerosi operatori, molti dei quali multinazionali, con potenziali di crescita circoscritti ad alcune nicchie. La multicanalità, la continua diversificazione dei prodotti e la ricerca di nuove quote di export consentono di gestire tale rischio.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

Rischi di natura operativa sono mitigati dal presidio costante delle attività di progettazione e produzione, nonché dalla presenza di certificazioni a garanzia della qualità dei prodotti e dei servizi offerti al cliente. La *corporate governance* è stata inoltre oggetto di rafforzamenti attraverso l'inserimento di nuove figure manageriali a presidio di aree strategiche quali marketing, HR e *supply chain*.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

I flussi di cassa generati e la capacità di accesso a nuove fonti di finanziamento, anche alternative rispetto al canale bancario, hanno sin qui garantito un'efficace gestione della liquidità. La presenza di nominativi ad elevato standing, la sottoscrizione di polizze assicurative e una costante attività di selezione e monitoraggio, limitano l'esposizione al rischio di credito. Il Gruppo risulta parzialmente esposto ai rischi derivanti da un possibile rialzo dei tassi di interesse, non avendo adottato strumenti di copertura.

### **Assunzioni di rating (Rating assumptions)**

- Moderata crescita dei ricavi e dell'Ebitda
- Livello sostenibile dell'indebitamento finanziario
- Stabilità nelle politiche di sviluppo rispetto a quanto delineato da piano

### **Sensibilità di rating (Rating sensitivities)**

- In attesa del nuovo Piano 2018-2022, la conferma della capacità di autofinanziamento e della sostenibilità del debito garantirebbero il mantenimento dell'attuale classe di rating
- Un significativo deterioramento del leverage finanziario e/o della dinamica dei flussi di cassa, potrebbero comportare una rating action negativa

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@cerved.com](mailto:roberta.donzelli@cerved.com)

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas – [cristina.zuddas@cerved.com](mailto: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.*

Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541  
Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A.  
[ratingagency.cerved.com](http://ratingagency.cerved.com)