

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.2
di **I.CO.P. S.p.A.**

Basiliano (UD) – Via Silvio Pellico, 2

Cerved Rating Agency in data 27/11/2017 ha confermato il rating B1.2 di I.CO.P. S.p.A.

Prima emissione del rating: 28/11/2016

I.CO.P. S.p.A., costituita il 16/06/1973, è una impresa edile a controllo familiare nata su iniziativa della famiglia Petrucco come ditta specializzata nel campo delle opere speciali di fondazione. Il core business dell'azienda e del gruppo è rappresentato dalle opere di fondazione speciale e dal microtunneling. La compagine sociale vanta la presenza di un socio finanziario, Friulia S.p.A., con una quota del 27,27%.

Fattori di rating (Key rating factors)

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

Opera nelle nicchie di mercato del settore delle costruzioni, eseguendo, con tecnologie d'avanguardia, lavori specialistici in molteplici settori di attività: fondazioni e opere speciali, sottopassi ferroviari, ponti e viadotti, costruzioni stradali, micro gallerie e tunnel. Sul mercato nazionale (principalmente in Triveneto) il 90% dei lavori proviene da appalti pubblici e una marginale quota del 10% viene ricavata dal settore privato. Il Gruppo tuttavia è da sempre molto orientato all'export, grazie alla maggior redditività garantita dai mercati internazionali (su tutti il rapporto di partnership con il gruppo francese Eiffage). A fronte della lenta ripresa dell'economia nazionale, il Gruppo ha consolidato la propria presenza nel mercato europeo e sta portando avanti una prudente politica di ingresso in paesi extra-europei (avvio dei primi cantieri a Singapore e in Malesia).

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

Nel 2016 il Gruppo ha realizzato un valore della produzione (Vdp) intorno a 82 milioni di euro (+9,5% rispetto 2015) con un Ebitda in decremento del 3,5% rispetto al 2015, registrando un'incidenza sul Vdp del 11,1%, in seguito ai rallentamenti nei cantieri di PLT (Piattaforma Logistica Trieste), Francia e Malesia. Il Gruppo ha chiuso l'esercizio 2016 con un utile di 140 mila euro. L'Indebitamento Finanziario Netto (IFN: debiti finanziari al netto della liquidità) cresce leggermente nel 2016, attestandosi a 36,2 milioni di euro, al fine di soddisfare il fabbisogno generato dai ritardi nella gestione delle commesse citate. I ratio IFN/Equity e IFN/Ebitda risultano pari rispettivamente a 2.96x (2.81x nel 2015) e 3.96x (3.64x nel 2015). Al 30/06/2017 il Vdp si attesta a 47,6 milioni di euro (34,8 milioni di euro a giugno 2016) con un Ebitda margin del 17,1%. Il volume d'affari dovrebbe superare la quota di 100 milioni di euro a fine 2017, con oltre 35 milioni di euro di ricavi generati da PLT nel secondo semestre, e un Ebitda di 16 milioni di euro, grazie alla redditività della stessa PLT, delle nuove commesse in Francia e ad un portafoglio caratterizzato da commesse più redditizie.

- **Liquidità (Liquidity)**

Nel corso del 2016, nonostante l'assorbimento di risorse dalla gestione del circolante operativo, i flussi finanziari derivanti dall'attività caratteristica hanno generato un Cash Flow Operativo Netto pari a circa 4,3 milioni di euro, che ha permesso alla società di finanziare la CAPEX di circa 4 milioni di euro. L'emissione nel primo semestre 2017 di due prestiti obbligazionari per un ammontare pari a 12 milioni di euro ha permesso il finanziamento di nuovi investimenti e l'ulteriore espansione del capitale circolante.

Fattori di rischio (Key risk factors)

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

In riferimento ai rischi di mercato, il Gruppo evidenzia una prudente selezione dei mercati esteri in cui operare. L'azienda riesce a garantirsi un buon posizionamento grazie al know-how, all'innovazione e alla qualità elevata dei servizi offerti.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

I.CO.P. monitora i rischi legati all'ambiente di lavoro (cantieri) operando nel rispetto delle vigenti norme in tema di sicurezza e di tutela ambientale. Il sistema di controllo interno mantiene monitorato in tempo reale lo stato avanzamento lavori anche dal punto di vista economico. La società presenta una struttura snella ed efficiente, in grado di rispondere adeguatamente alle esigenze del mercato.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il rischio finanziario legato al tasso di interesse è mitigato attraverso contratti di Interest Rate Swap. Operando all'estero il Gruppo è esposto parzialmente al rischio di tasso di cambio. Il rischio di liquidità cui è soggetta la società può sorgere da criticità in termini di ritardi nei flussi di fatturazione delle commesse. Non si identifica un rischio di credito sui mercati esteri, mentre risulta contenuto sul mercato nazionale per la tipologia di clientela rappresentata da Enti Pubblici.

Assunzioni di rating (Rating assumptions)

- Volume d'affari in espansione a fine 2017 a oltre 100 milioni di euro, con un miglioramento della marginalità
- Mantenimento dell'attuale livello di sostenibilità dell'indebitamento
- Regolarità dei flussi di fatturazione legati a PLT

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- L'ulteriore espansione del valore della produzione senza compromettere la marginalità, accompagnata da un leverage ratio (IFN/Equity) inferiore a 2x potrebbe portare l'opinione sul merito creditizio ad un upgrade
- Il peggioramento delle performance e/o il sensibile deterioramento del leverage finanziario potrebbe condurre l'opinione sul merito creditizio ad un downgrade

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

Analista Responsabile: Stefano Pieri – stefano.pieri@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.