

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

A3.1

il rating pubblico del titolo di debito **“ICOP TF 4,95% 2020-2026 Amort Eur”**

emesso da **I.CO.P. S.p.A. Società Benefit (C.F. 00298880303)** – Via Silvio Pellico, n°2 – Basigliano (UD) - Italia

Cerved Rating Agency in data 13/05/2024 ha modificato da B1.1 ad A3.1 il rating del titolo di debito denominato “ICOP TF 4,95% 2020-2026 Amort Eur”, ISIN: IT0005416604, ammesso alle negoziazioni sul Segmento Professionale “ExtraMOT PRO” del Mercato “ExtraMOT”, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Prima emissione del rating: 28/09/2020

L’upgrade riflette il rating A3.1 dell’Emittente I.CO.P. S.p.A. Società Benefit, aggiornato da Cerved Rating Agency in data 13/05/2024.

Fattori di rating dell’Emittente

Conferma di un buon posizionamento all’interno del settore di riferimento - All’interno di un contesto settoriale caratterizzato da processi di aggregazione, ICOP si differenzia dai big player in virtù della focalizzazione su particolari segmenti di nicchia, fattore che le garantisce un buon posizionamento, sia sul mercato interno, quanto in ambito internazionale. Il business del Gruppo comprende quattro distinte linee di attività, ovvero “Fondazioni Speciali”, “Microtunneling”, “Costruzioni Generali - EPC” e “Opere Marittime”, quest’ultima in forte espansione e concentrata sullo sviluppo del Porto di Trieste. L’adesione (con una quota del 10%) ad ETERIA, consorzio stabile sorto nel 2021 su iniziativa del gruppo CALTAGIRONE e del gruppo GAVIO, fungerà da importante traino per lo sviluppo del Gruppo nell’arco dei prossimi esercizi.

Rilevante crescita affaristica nel FY23 con una contingente flessione della marginalità – Dopo due esercizi caratterizzati da una marcata flessione affaristica (con un VdP *adjusted* passato da 151,3 milioni del FY19 a 77,7 milioni del FY21), nel corso dell’ultimo biennio ICOP ha evidenziato un’apprezzabile inversione di tendenza anche in relazione ad un contesto macroeconomico e settoriale più favorevole. In particolare, nel FY23 ha conseguito un VdP consolidato *adjusted* pari a 110,1 milioni di euro (+21,4% YoY) grazie al positivo andamento di tutte le aree di business. Di contro si rileva un fisiologico ridimensionamento della marginalità operativa (-7,1 p.p. YoY) dopo l’exploit registrato nel FY22 in relazione: (i) alla crescente incidenza dei costi esterni diretti (maggiore peso delle commesse gestite tramite consorzi, modalità operativa che porta ad una diluizione dei margini); (ii) ad un diverso mix commesse. Emerge nel complesso un EBITDA margin *adjusted* (ovvero al netto delle svalutazioni crediti e delle poste “non ricorrenti”) pari al 9,4%, maggiormente allineato al *track record* e comunque tendenzialmente superiore alle medie settoriali (proprio in ragione della capacità di operare in nicchie di mercato contraddistinte da minore pressione competitiva). Il FY23 viene chiuso con un utile netto di 4,9 milioni di euro (4,1 milioni di euro nel FY22) beneficiando: (i) di proventi finanziari pari a 7,3 milioni di euro (tali da controbilanciare i maggiori oneri finanziari pagati in relazione al rialzo dei tassi di interesse di mercato); (ii) di un contenuto carico fiscale in reazione ai crediti di imposta maturati sugli investimenti sostenuti negli esercizi precedenti.

Marcata contrazione del livello di *leverage* – Nel FY23 la dinamica dei flussi ha beneficiato: (i) dell'incasso di crediti pregressi vs consortili estere; (ii) dell'incasso negli ultimi giorni dell'anno di crediti commerciali per 10 milioni di euro circa verso la ex collegata LOGISTICA GIULIANA; (iii) di un incremento degli anticipi contrattuali; (iv) dello svincolo di liquidità per 10 milioni di euro (*collateral* di una garanzia bancaria rilasciata a supporto dell'acquisizione delle quote in LOGISTICA GIULIANA, società veicolo dedicata allo sviluppo del progetto PLT). Proprio in relazione al minore peso del circolante (ratio CCN/VdP in flessione al 5,8% vs il 29,1% di fine 2022) e ai contenuti investimenti netti sostenuti (\approx 4 milioni di euro), al 31/12/2023 emerge una Posizione Finanziaria Netta (PFN) in contrazione a 21,0 milioni di euro (45,6 milioni di euro al 31/12/2022), con ratio di sostenibilità PFN/EBITDA *adj* e PFN/PN pari rispettivamente a 2,0x (3,1x a fine 2022) e 0,5x (1,1x a fine 2022) e tali da evidenziare un livello di *leverage* in forte ridimensionamento.

Strategie di crescita e risultati attesi - In prospettiva, il management di ICOP si attende una crescita significativa nei prossimi anni, ipotesi supportata da un portafoglio ordini molto capiente (quantificato in 900 milioni di euro circa a marzo 2024). Tale andamento sarà trainato: (i) dall'avanzamento delle attività inerenti al piano di sviluppo del Porto di Trieste; (ii) dagli effetti positivi dell'appartenenza al Consorzio ETERIA, con la possibilità di partecipare a gare promosse sul territorio nazionale nell'ambito dell'implementazione dei progetti supportati dai fondi PNRR. Viene altresì preventivata un'accelerazione delle marginalità essenzialmente a fronte di una crescente copertura dei costi fissi strutturali. Da valutare in prospettiva la capacità del Gruppo di gestire in modo efficiente tale repentina crescita dimensionale, sia dal punto di vista operativo/organizzativo sia a livello finanziario. Il Business Plan ipotizza in tal senso il mantenimento di un livello di *leverage* sufficientemente contenuto a fronte della capacità di generare rilevanti flussi di cassa operativi, i quali beneficeranno soprattutto dei crescenti anticipi riconosciuti dalla committenza pubblica e destinati alla copertura finanziaria delle singole commesse.

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Il miglioramento del merito creditizio dell'Emittente potrebbe comportare un *upgrade* del rating sul titolo.
- Il peggioramento delle *performance* dell'Emittente potrebbe condurre l'opinione sul merito creditizio a un *downgrade*.

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Elena Saporiti – elena.saporiti@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 chieste 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.