

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1

di **I.CO.P. S.p.A. Società Benefit**

Basiliano (UD) – Via Silvio Pellico 2 – Italia

Cerved Rating Agency in data 08/05/2025 ha confermato il rating A3.1 di I.CO.P. S.p.A. Società Benefit

Prima emissione del rating: 28/11/2016

Fondata nel 1920 dalla famiglia Petrucco, I.CO.P. S.p.A. Società Benefit (di seguito "ICOP" o "il Gruppo") è una società di ingegneria del sottosuolo a capo dell'omonimo Gruppo attivo in ambito nazionale ed internazionale nei settori delle fondazioni speciali, del microtunneling e delle opere marittime. Il 23 luglio 2024 le azioni ordinarie di ICOP sono state ammesse alle negoziazioni sul mercato Euronext Growth Milan gestito da Borsa Italiana S.p.A. (CIFRE Srl, holding della famiglia Petrucco, si conferma socio di riferimento controllando l'80% delle azioni) e il 31 marzo 2025, nell'ottica di una progressiva espansione internazionale, la società ha acquisito il 100% di Atlantic GeoConstruction Holdings Inc. ("AGH"), leader statunitense nelle soluzioni geotecniche avanzate.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating A3.1 riflette: (i) un portafoglio ordini in crescita e maggiormente diversificato, con impatti positivi già riscontrabili dai risultati del FY24; (ii) il rafforzamento del modello di *business* grazie all'operazione di M&A perfezionata nel 1Q25, finanziata sia con risorse post-IPO, sia con nuovo debito; (iii) un *backlog* consistente, dal quale l'Agenzia stima un'ulteriore espansione del Valore della Produzione (VdP) e dell'EBITDA dal FY25, con contestuale mantenimento del leverage entro livelli sostenibili nonostante il maggiore *effort* finanziario.

Positivi risultati economico-finanziari del FY24 – Nel FY24 ICOP ha registrato un miglioramento significativo delle proprie *performance* economiche, riflettendo una favorevole dinamica di *business* sostenuta dalla capacità di aggiudicarsi commesse di rilevanza e complessità crescente, sia a livello nazionale che internazionale. L'esercizio si è infatti chiuso con un utile netto di 18,0 mln di euro (4,9 mln nel FY23), a fronte di un VdP *adjusted* (al netto di proventi/oneri *non core*) incrementatosi a 184,5 mln di euro (110,1 mln nel FY23) e un EBITDA *adjusted* CRA (comprensivo di accantonamenti a FSC) che ha raggiunto i 36,6 mln (10,3 mln nel FY23). Il rilevante incremento della marginalità rispetto al *track record* è stato trainato da un diverso *mix* di commesse e, in particolare, dalla maggiore incidenza di progetti del comparto *Microtunnelling* e Fondazioni speciali (85% del VdP FY24). Sotto il profilo finanziario il FY24 si è contraddistinto per una efficace gestione dei flussi di cassa, che ha beneficiato anche degli *advanced* incassati, in grado di finanziare il piano *Capex* (ca. 17,0 mln di euro) e ridurre l'indebitamento finanziario lordo (IFL sceso da 63,9 mln di Dic23 a 59,0 mln di Dic24). Un ulteriore rafforzamento della solidità finanziaria è scaturito dall'operazione di quotazione in Borsa (IPO) avvenuta nel mese di luglio, che ha consentito al Gruppo di raccogliere risorse per ca. 30 mln e chiudere l'esercizio con una Posizione Finanziaria Netta (PFN) *cash positive* per 12,3 mln.

Ingresso nel mercato americano tramite M&A – In linea con la strategia di internazionalizzazione del Gruppo, annunciata già in sede di IPO, nel 1Q25 ICOP ha finalizzato l'acquisizione di *Atlantic Geo-construction Holdings* (AGH),

player americano specializzato in soluzioni geotecniche avanzate e attivo in nicchie ad alto potenziale (logistica, *data-center*, protezione costiera, trasporti pubblici). Con sede operativa in Florida e presenza radicata in Virginia, AGH conta più di 250 dipendenti e nel FY24 ha conseguito oltre 114 mln USD di VdP con un EBITDA *margin adjusted* del 15,5%. Il *closing* dell'operazione, avvenuto il 31 marzo 2025, ha determinato una transazione del valore di ca. 126 mln di USD (*Enterprise Value*), finanziata tramite un *mix* di risorse proprie (*equity*) e nuovo debito acquisito da un *pool* di istituti di credito con SACE come garante. Dal punto di vista strategico, attraverso l'integrazione con AGH il Gruppo ICOP mira ad arricchire il proprio perimetro tecnologico e geografico e, soprattutto, a cogliere nuove opportunità per crescere ulteriormente sotto il profilo dimensionale. In aggiunta, l'operazione offre un potenziale sinergico rilevante, sia sul piano operativo, che su quello strategico, in quanto il *know-how* specifico sviluppato da AGH sul mercato americano si affianca alla capacità di ICOP di operare in ambienti complessi come quelli del *Microtunnelling* e dell'ingegneria del sottosuolo.

Prospettive FY25 e obiettivi di medio termine – Il *backlog* di ICOP (960 mln a Dic24, 1,1 mld considerando anche AGH) conferma una discreta diversificazione del portafoglio lavori in termini geografici, settoriali e di committenza, e comprende le seguenti *top* commesse: (i) nel *Microtunneling*, gli interventi sulla rete fognaria di Roma (Acquedotto Marcio) per conto di ACEA e l'esecuzione di un tratto di rete di trasmissione elettrica per primario operatore tedesco (TenneT); (ii) nel segmento Fondazioni, l'entrata a regime dei cantieri relativi al nodo ferroviario di Catania (tramite partecipazione al Consorzio Eteria); (iii) in ambito portuale, lo sviluppo dei lavori dei cantieri Noghere e Molo VII nel porto di Trieste; (iv) la realizzazione e la gestione in PPP del parco scientifico tecnologico in San Giuliano terme (Campus Sant'Anna). In linea con il regolare avanzamento dei lavori già acquisiti, per il FY25 Cerved Rating Agency prevede un'ulteriore crescita del VdP di ICOP (stimato in un *range* tra 350-400 mln), a fronte di una marginalità operativa influenzata dal diverso *mix* commesse caratterizzato da un maggior peso dei lavori eseguiti per il tramite di società consortili. Considerando il contributo ai risultati economici della neoacquisita AGH (9 mesi di consolidamento nel FY25), l'Agenzia ritiene che il Gruppo potrà raggiungere un VdP compreso tra i 450-500 mln, con una marginalità operativa del 15% ca. (senza riflettere, prudenzialmente, potenziali *upsides* derivanti dalle sinergie operative conseguibili post integrazione con AGH). Dal punto di vista finanziario, il nuovo assetto sarà caratterizzato da un incremento dell'indebitamento finanziario lordo (IFL) a copertura della succitata operazione di M&A e dell'atteso sviluppo del *business*. Ciononostante, l'Agenzia ritiene che ICOP potrà confermare l'attuale profilo di rischio in virtù di indici di *leverage* che dovrebbero mantenersi entro soglie di piena sostenibilità (PFN/EBITDA adj. $\leq 1,5x$ e PFN/PN $\leq 1,0x$).

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di ICOP potrebbe registrare un *upgrade* in caso di ulteriore crescita dimensionale (VdP > 500 mln ed EBITDA > 75 mln), con mantenimento di indici di *leverage* (PFN/PN e PFN/EBITDA) inferiori a 1,0x.
- Il rating di ICOP potrebbe registrare un *downgrade* nel caso di risultati economici significativamente al di sotto delle previsioni, con connesso appesantimento della struttura finanziaria (PFN/PN > 1,5x e/o PFN/EBITDA > 2,5x).

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – <https://ratingagency.cerved.com>

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@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.