

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

di **I.CO.P. S.p.A. Società Benefit**

Basiliano (UD) – Via Silvio Pellico 2 – Italia

Cerved Rating Agency in data 15/02/2023 ha confermato il rating B1.1 di I.CO.P. S.p.A. Società Benefit

Prima emissione del rating: 28/11/2016

I.CO.P. S.p.A. Società Benefit, fondata nel 1920, è a capo dell'omonimo Gruppo (di seguito "I.CO.P." o "il Gruppo") specializzato nel settore delle costruzioni, fondazioni e opere speciali d'ingegneria. I.CO.P. fa capo alla terza generazione della famiglia PETRUCCO. Il Capitale Sociale è ad oggi sottoscritto e versato per 25 milioni di euro, con azioni riconducibili per il 79,6% alla holding di famiglia CIFRE S.r.l. e per il 20% al partner finanziario FRIULIA S.p.A. Pur mantenendo le caratteristiche di impresa familiare, negli anni I.CO.P. ha adottato un modello di governance strutturato. Il Gruppo pone da sempre attenzione al tema dell'innovazione e della sostenibilità del business, sia con riferimento al sociale quanto all'impatto ambientale dello stesso, aspetti che hanno contribuito all'ottenimento nel corso del 2020 del riconoscimento legale di "Società Benefit" e, nel FY22, di un rating ESG in classe AA. È in fase di ultimazione la procedura per l'ottenimento della qualifica di "B-Corp".

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette: (i) la buona ripresa in termini di marginalità nel corso del FY22, dopo un 2021 caratterizzato da EBITDA margin consolidato inferiore alle attese e penalizzato da una minore capacità di assorbire i costi fissi strutturali e dallo slittamento di commesse ad elevata profittabilità; (ii) la parziale inversione di tendenza a livello affaristico evidenziata nel FY22 (+10% circa YoY), dopo un biennio 2020/2021 contraddistinto da una forte contrazione del Valore delle Produzioni (VdP) a causa di un generale rallentamento nell'avvio di gare d'appalto; (iii) il mantenimento di un livello di leverage a fine 2022 consono con l'attuale profilo di rischio. Appaiono positive le prospettive sui risultati conseguibili nel prossimo triennio, esercizi in cui lo sviluppo del business permarrà fortemente imperniato, oltre che sulle abituali attività core, sull'avanzamento del progetto relativo allo sviluppo del porto di Trieste.

Conferma di un buon posizionamento all'interno del settore di riferimento - All'interno di un contesto settoriale caratterizzato da processi di aggregazione, I.CO.P. si differenzia dai big player in virtù della focalizzazione su particolari segmenti di nicchia, fattore che le garantisce buona visibilità sia sul mercato interno (83,5% del VdP 2022) quanto in ambito internazionale (con particolare focus su Francia e Paesi Scandinavi). Il business del Gruppo comprende quattro distinte linee di attività, ovvero "Fondazioni Speciali" (34% del VdP 2022), "Microtunnel" (32%), "Costruzioni Generali - EPC" (19%) e "Opere Marittime" (15%), quest'ultima in forte espansione e concentrata essenzialmente sullo sviluppo del progetto PLT - "Piattaforma Logistica Trieste". L'adesione (con una quota del 10%) ad ETERIA, Consorzio Stabile sorto nel 2021 su iniziativa di due importanti player del settore, ovvero il gruppo CALTAGIRONE ed il gruppo GAVIO, fungerà da importante traino per lo sviluppo del Gruppo nell'arco dei prossimi esercizi.

Ripresa della marginalità nel FY22 nonostante un risultato affaristico inferiore alle attese - Dopo un biennio caratterizzato da una marcata flessione affaristica (con un VdP passato da 151,3 milioni del FY19 a 77,7 milioni del FY21), nel corso del FY22 I.CO.P., pur evidenziando una parziale ripresa, ha conseguito un VdP (≈88 milioni di euro da

preconsuntivo) inferiore alle previsioni di Budget, risentendo di ritardi nell'avvio di alcune commesse. Emerge, in ogni caso, un deciso miglioramento delle marginalità, con un EBITDA margin preconsuntivo superiore al 17% (12,7% il dato *reported* del FY21), percentuale significativamente superiore al track record del Gruppo, frutto di un diverso peso assunto dalle BU (con particolare riferimento alle lavorazioni presso la Piattaforma Logistica di Trieste intrinsecamente contraddistinte da una maggiore profittabilità).

Mantenimento di un livello di leverage sostenibile – L'ampia raccolta finanziaria posta in essere negli ultimi anni ha garantito al Gruppo un adeguato supporto dell'attività operativa nel corso del FY22. In assenza di significativi scostamenti nella gestione del circolante e di capex indicate nell'ordine dei 7 milioni di euro, I.CO.P, in linea con quanto evidenziato negli ultimi anni, ha peraltro potuto beneficiare di un Free Cash Flow positivo. I dati preconsuntivi a disposizione evidenziano a fine 2022 una Posizione Finanziaria Netta (PFN) pari a 45 milioni di euro circa, con ratio di sostenibilità tali da garantire il rispetto dei covenant in essere sul bond "ICOP TF 4,95% 2020-2026 Amort Eur". A dicembre 2022 I.CO.P. ha rimborsato anticipatamente il bond "ICOP Tf 5,6% Ott23 Amort Eur", mentre contenuto è stato il ricorso a nuovi finanziamenti bancari. La PFN di fine esercizio non tiene conto di liquidità vincolata 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) e di anticipi da INVITALIA per 5,6 milioni di euro incassati posticipatamente a gennaio 2023 (riferibili sempre ad una commessa attinente all'aera portuale di Trieste).

Strategie di crescita e risultati attesi - Le strategie di crescita delineate dal Piano Industriale vedono I.CO.P. impegnata nei prossimi anni nella realizzazione della piattaforma logistica all'interno dell'hub portuale di Trieste, con ritorni affaristici importanti (backlog di circa 80 milioni di euro). Il Piano delinea altresì una crescita dei business storici del Gruppo, soprattutto in ambito nazionale, sfruttando al meglio il forte posizionamento e le referenze maturate. L'ingresso nel Consorzio ETERIA costituisce un'ulteriore opportunità di sviluppo, offrendo la possibilità di partecipare a gare promosse sul territorio nazionale nell'ambito dell'implementazione dei progetti supportati dai fondi PNRR. A fronte di tali presupposti il management ipotizza una crescita affaristica con tassi superiori a quello evidenziato nel corso del FY22, con un VdP target per il FY23 prossimo a 125 milioni di euro, obiettivo giudicato raggiungibile da Cerved Rating Agency a fronte di un portafoglio ordini di 350 milioni di euro a fine 2022, con una copertura backlog/VdP nel FY23 del 91,8%. La marginalità è attesa invece in potenziale lieve flessione rispetto all'exploit del FY22, con un EBITDA margin ($\approx 14/15\%$) comunque più che discreto per il comparto. Nonostante maggiori capex (≈ 18 milioni di euro nel biennio 2023/2024), viene indicata una PFN in progressiva contrazione, con indici di sostenibilità in miglioramento. Nel corso del 2023 le finanze del Gruppo potrebbero beneficiare dell'ingresso di HHLA GmbH nel capitale di LOGISTICA GIULIANA (grazie allo smobilizzo della suddetta liquidità vincolata e ad un celere incasso dei crediti vantati vs la medesima consociata), mentre in ottica futura un significativo impatto favorevole potrà essere determinato dalle anticipazioni derivanti dall'eventuale partecipazione a commesse finanziate dal PNRR (assumption ad oggi prudenzialmente non espressa nel Piano).

SENSIBILITÀ DI RATING

- Non sono previste rating action positive in un arco temporale di breve termine.
- Il rating potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) deterioramento delle marginalità conseguite e della capacità di generare flussi di cassa; (ii) appesantimento della struttura finanziaria ($PFN/PN > 1,0x$ e/o $PFN/EBITDA > 3,0x$).

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

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

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – mara.cassinari@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.