

## 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, n°2

Cerved Rating Agency in data 26/11/2018 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 a capo dell'omonimo gruppo (di seguito ICOP o il Gruppo) specializzato nel comparto fondazioni speciali e microtunneling. E' controllata dalla terza generazione della famiglia Petrucco, che a fine 2015 ha aperto il capitale al partner finanziario Friulia S.p.A. (27,3%). Nel 2017 ICOP ha emesso due prestiti obbligazionari (quotati sul Segmento Professionale ExtraMOT PRO), per un importo complessivo di 12 milioni di euro. A ottobre 2018 la Società è stata ammessa al progetto ELITE di Borsa Italiana London Stock Exchange.*

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

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

Il Gruppo, attivo nel settore infrastrutture, esegue con tecnologie d'avanguardia lavori specialistici in differenti aree: fondazioni e opere speciali, sottopassi ferroviari, ponti e viadotti, costruzioni stradali, micro gallerie e tunnel. Con *headquarter* a Basiliano (UD), ICOP ha una presenza radicata in Triveneto ed un portafoglio clienti composto principalmente da committenti istituzionali. A fronte della lenta ripresa dell'economia nazionale, il Gruppo ha consolidato la propria presenza nel mercato europeo (prevalentemente in Francia con il partner Eiffage) portando avanti una prudente politica di ingresso in paesi extra-europei (avvio dei primi cantieri a Singapore e Malesia).

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

Nel 2017 il Gruppo ha evidenziato una crescita del 23,2% del Valore della Produzione (VdP), pari a 100,9 milioni di euro (81,9 milioni di euro nel 2016), per effetto dello sviluppo del *backlog* in essere al 31 dicembre 2016. L'EBITDA (al netto di una svalutazione crediti di 1,9 milioni) è pari a 12,9 milioni di euro (+58,2% YoY) per una marginalità caratteristica del 12,8%, in aumento rispetto all'esercizio precedente (10,0%) beneficiando del positivo impatto della Divisione Microtunnel e dell'avvio del cantiere PLT (Piattaforma Logistica Trieste), caratterizzati da elevate marginalità. La gestione 2017 ha raggiunto un utile di 1,6 milioni (0,1 milioni nel 2016), con un EBITDA *Interest Coverage* di 5,6x (4,9x nel 2016). Al 31/12/2017 la Posizione Finanziaria Netta (indebitamento finanziario al netto della liquidità) si è attestata a 37,2 milioni di euro, registrando un incremento del 2,9% condizionato dai leasing accesi. Gli indici PFN/EBITDA e PFN/PN, pari rispettivamente a 2,87x (4,42x nel 2016) e 2,78x (2,98x nel 2016), si sono collocati al di sopra dei *covenant* previsti dai regolamenti dei prestiti obbligazionari pur rientrando entro le soglie di tolleranza, comportando un innalzamento di 50 *basis points* del tasso di interesse. Al 30/06/2018 il VdP si attesta a 56,4 milioni di euro (47,6 milioni di euro a giugno 2017) con un *Ebitda margin* intorno al 14%. In presenza di un *backlog* di 336 milioni di euro a luglio 2018, anche per il prossimo biennio è stimato il mantenimento di un VdP di oltre i 100 milioni di euro.

- **Liquidità (Liquidity)**

Nell'ultimo biennio, il Gruppo ha presentato un cash flow operativo netto in miglioramento nonostante una variazione del capitale circolante netto (CCN) costantemente negativa. Nel 2017 il cash flow operativo netto, pari a 11,3 milioni di euro, ha permesso di finanziare le CAPEX di circa 9 milioni. L'entrata a regime della commessa PLT nel 2018, con più celeri tempistiche di incasso, dovrebbe garantire un miglioramento del CCN.

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

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

Il Gruppo opera prevalentemente nel settore infrastrutture, fortemente esposto ai mutamenti del contesto macroeconomico e delle disposizioni normativo-regolamentari della disciplina dei lavori pubblici. Al fine di mitigare il rischio settoriale, ICOP ha adottato la scelta strategica di sviluppare progetti diversificati e specializzati in aree di business complesse e ad alto contenuto tecnologico.

- **Rischio operativo (Operational risk)**

ICOP, in linea con il settore di riferimento, è esposta ai rischi derivanti da possibili slittamenti o sospensioni nell'avanzamento delle commesse, che potrebbero comportare extra costi impattanti su margini e situazione finanziaria del Gruppo. Per mitigare tale rischio è stato implementato internamente uno strumento di *Lean Planning* sui cantieri, tale da rilevare tempestivamente eventuali criticità sorte nell'esecuzione dei progetti e permettere il monitoraggio degli scostamenti rispetto al budget. Il Gruppo, inoltre, ha stipulato polizze assicurative CAR per cautelarsi rispetto ai rischi derivanti da responsabilità di prodotto.

- **Rischio finanziario (Financial risk)**

Il rischio di liquidità è mitigato dalla presenza di linee di fido e dalla capacità di aggiudicazione di commesse sostenibili finanziariamente. L'esposizione al rischio di credito è sotto controllo attraverso un'adeguata selezione dei committenti. Il Piano di sviluppo ha richiesto un ricorso importante a fonti di finanziamento, anche attraverso canali alternativi a quello bancario.

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

- Mantenimento di un volume d'affari al di sopra dei 100 milioni di euro
- Miglioramento dell'assetto finanziario-patrimoniale anche in relazione ad una più efficace dinamica del circolante

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

- Una rating action positiva è vincolata al raggiungimento degli obiettivi economici previsti nelle ipotesi di piano, unitamente ad un ratio PFN/PN inferiore a 2x.
- Il peggioramento delle performance e/o il sensibile deterioramento del leverage finanziario potrebbero condurre l'opinione sul merito creditizio ad un downgrade.

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

Analista Responsabile: Azzedine Bouchari – [azzedine.bouchari@cerved.com](mailto:azzedine.bouchari@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.*