

## 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 – Italia

Cerved Rating Agency in data 28/09/2020 ha confermato il rating B1.2 di I.CO.P. S.p.A.

Prima emissione del rating: 28/11/2016

La rating action contempla l'avvenuta emissione, in data 30 luglio 2020, di un nuovo minibond da 10 milioni di Euro, incrementabili fino a 15 milioni entro il 30 giugno 2021, denominato "ICOP TF 4,95% 2020-2026 Amort Eur" (Codice ISIN: IT0005416604). Il prestito obbligazionario è stato sottoscritto da BANCA FININT e da BANCA SELLA, co-arranger dell'operazione, insieme ad altri investitori istituzionali e professionali tra cui banche, Sgr e Confidi. Lo stesso è stato quotato sul Segmento Professionale "ExtraMOT Pro 3" del Mercato "ExtraMOT" organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. E' caratterizzato da un tasso fisso nominale lordo annuo di partenza del 4,95% (soggetto a possibili step-up in relazione all'eventuale sfioramento dei covenant finanziari sottostanti) e da un piano di rimborso amortizing che prevede nove rate semestrali costanti di capitale a partire dal 30/06/2022 (scadenza al 30 giugno 2026). I proventi dell'emissione saranno utilizzati per sostenere finanziariamente il piano di sviluppo definitivo dell'emittente, indirizzato alla crescita ed al consolidamento nel mercato di riferimento ed in segmenti limitrofi di operatività. Una parte dei proventi verrà infine utilizzata nell'ottica di un'ottimizzazione delle strategie finanziarie del Gruppo nonché per sostenere la crescita del capitale circolante nei prossimi esercizi derivante dallo sviluppo del giro d'affari atteso.

Tale nuova emissione segue l'avvenuto rimborso integrale anticipato, posto in essere a fine gennaio 2020, del debito residuo ancora esistente, pari per quota capitale a € 6.300.000, afferente un primo prestito obbligazionario emesso da I.CO.P. a gennaio 2017 per 7 milioni di Euro e denominato "ICOP Tf 6% Gen24 Amort Eur" (Codice ISIN: IT0005238727). La scelta, attuata esercitando apposita clausola prevista dal regolamento di emissione ed in parte supportata da un bridge loan erogato nello stesso mese per 5 milioni di Euro, è stata determinata dalla volontà della società di rivedere complessivamente la struttura finanziaria dell'impresa e di negoziare a condizioni migliorative una ulteriore emissione obbligazionaria, come appunto avvenuto nel seguente mese di luglio.

Il Gruppo ha evidenziato negli ultimi esercizi una decisa crescita in termini di volumi affaristici, conseguendo nel 2019 un livello record di Valore della Produzione (VdP) di 151,9 milioni di Euro (+24,1% vs il 2018), andando oltre a quanto previsto dal budget e mostrandosi resiliente alla stagnazione che caratterizza il settore edile nel suo complesso. Molto positivo, in particolare, l'andamento nei Paesi Scandinavi ed in Francia (secondo mercato per volumi) anche in relazione ai proficui rapporti in essere con gruppi locali. Si conferma importante l'attività presso il Porto di Trieste anche in ragione del nuovo Accordo di Programma firmato nel corso del giugno 2020 che definisce nuovi investimenti di sviluppo sull'area. Appare in calo la marginalità realizzata nel 2019, penalizzata da una commessa sul mercato francese caratterizzata da costi superiori rispetto alle previsioni in relazione a problemi dovuti alla gestione dello specifico cantiere. Emerge nel complesso un EBITDA adjusted di 14,1 milioni di Euro valore che si riflette in un EBITDA margin adjusted del 9,3% ovvero contratto di oltre un p.p. vs il 10,6% del 2018. Nel complesso il Gruppo I.CO.P. permane in ogni caso contraddistinto da marginalità

percentuali in linea, se non superiori, alla media del settore. L'esercizio 2019 è stato chiuso con un utile netto di 3,2 milioni di Euro (2 milioni di Euro nel 2018).

Sempre nel 2019 la rilevante crescita dei volumi affaristici è stata accompagnata da un contestuale sviluppo del Capitale Investito Netto (CIN) passato da 55 milioni di Euro a 70,3 milioni di Euro. Lato fonti si evince un consolidamento dei mezzi propri, in parte dovuto all'iscrizione di una "riserva da rivalutazione" per 7,2 milioni di Euro. Emerge nel complesso un Patrimonio Netto di 25,8 milioni di Euro (+10 milioni di Euro vs fine 2018) rappresentante oltre il 36% delle fonti complessive. La crescita affaristica e del capitale investito ha portato ad un naturale maggiore ricorso a fonti finanziarie esterne. A fine 2019 si rileva una Posizione Finanziaria Netta (PFN) di 44,5 milioni di Euro, ovvero incrementata per 5,3 milioni di Euro rispetto alla fine dell'esercizio precedente. I.CO.P permane comunque contraddistinta da un indebitamento finanziario sostenibile come evidenziato da un ratio PFN/PN=1,7x (2,4x a fine 2018) e da un indice PFN/EBITDA adj=3,1x (3,0x a fine 2018). Lo sfioramento dei covenant finanziari in essere ha portato, a partire dal 2020, ad uno step up di 50 b.p. (passato quindi ad un 6,1% rispetto al 5,6% iniziale) del tasso di interesse applicato al prestito obbligazionario "ICOP Tf 5,6% Ott23 Amort Euro" emesso nel 2017.

Con riferimento all'esercizio in corso, l'emergenza sanitaria determinata dal Covid-19 ha inciso anche sulla attività del Gruppo, portando nel periodo di lockdown a temporanee sospensioni dell'attività di cantiere soprattutto in Italia, Francia, El Salvador e Malesia. Ad oggi tutti i cantieri risultano aperti e pienamente operativi, tuttavia appare inevitabile prevedere per il 2020 una contrazione del volume d'affari (stimabile in un -20% circa). Di contro il management stima di potere limitare l'impatto negativo su marginalità (previste anzi in crescita vs il 2019) e sulla struttura finanziaria del Gruppo (con una PFN attesa in riduzione a fine esercizio). Viene preventivata una pronta ripresa del trend di crescita già a partire dal 2021 anche in relazione ad un backlog commesse quantificabile a fine agosto in circa 240 milioni di Euro. I dati consolidati al 30 giugno 2020 evidenziano una contrazione del volume affaristico (-26% vs il I semestre 2019) tuttavia con EBITDA margin incrementato di ben 4 p.p. rispetto al medesimo periodo dell'esercizio precedente (13,3% vs 9,3%). Emerge una contestuale crescita del CIN a fronte di un circolante maggiormente penalizzante. Lato fonti si evince una crescita, comunque contenuta, dell'indebitamento finanziario con una PFN pari a 47,5 milioni di Euro e con indici PFN/PN e PFN/EBITDA (quest'ultimo calcolato sui 12 mesi dal 1 luglio 2019 al 30 giugno 2020) pari rispettivamente a 1,7x e 3,3x.

A fronte delle informazioni sopra riportate, Cerved Rating Agency conferma per I.CO.P. S.p.A. la permanenza all'interno di un'area di "solvibilità" ritenendo che la società possa essere caratterizzata nell'arco dei prossimi esercizi da un discreto sviluppo del proprio business e da un contestuale miglioramento delle marginalità. L'avvenuta emissione del nuovo minibond e le ripercussioni economiche derivanti dall'attuale emergenza sanitaria in atto non vanno a compromettere la struttura finanziaria del Gruppo che permane nel complesso caratterizzata da un livello di indebitamento sostenibile.

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – [tiziano.caimi@cerved.com](mailto:tiziano.caimi@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.*