

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B1.1

il rating pubblico di **I.CO.P. S.p.A. Società Benefit**

Basiliano (UD) – Via Silvio Pellico 2 – Italia

Cerved Rating Agency in data 19/02/2021 ha modificato il rating di I.CO.P. S.p.A. Società Benefit da B1.2 a B1.1

Prima emissione del rating: 28/11/2016

I.CO.P. S.p.A. Società Benefit, fondata nel 1920, è oggi a capo dell'omonimo gruppo (di seguito "I.CO.P." o "il Gruppo") specializzato nel settore delle costruzioni, fondazioni e opere speciali d'ingegneria. La società fa capo alla terza generazione della famiglia PETRUCCO. Nel corso del 2020 è stato posto in essere un aumento di Capitale Sociale (da 11 a 25 milioni di Euro) in parte attraverso la conversione di riserve a Patrimonio ed in parte (3 milioni di Euro) tramite l'immissione di nuovi mezzi liquidi da parte del socio FRIULIA S.p.A. Quest'ultima detiene oggi il 20% del pacchetto azionario, a valle della riorganizzazione dell'azionariato posta in essere di recente e finalizzata tra l'altro, attraverso l'ingresso della finanziaria CIFRE S.r.l., a dare avvio ad un processo di passaggio generazionale all'interno della famiglia fondatrice, senza tuttavia andare a snaturare il preesistente assetto di governance.

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette il consolidato posizionamento del Gruppo all'interno del contesto settoriale di riferimento nonché il percorso di crescita dimensionale ed affaristica evidenziato nel corso degli ultimi anni. In linea con le previsioni del management, l'esercizio 2020 è stato caratterizzato, nonostante un'inevitabile flessione del Valore della Produzione imputabile all'impatto del Covid-19, da un deciso miglioramento delle marginalità e da una contestuale lieve contrazione della Posizione Finanziaria Netta, con un conseguente miglioramento degli indici di sostenibilità. Positivo l'outlook sui risultati conseguibili nel prossimo triennio, esercizi in cui lo sviluppo del business sarà fortemente imperniato, oltre che sulle abituali attività core, soprattutto sull'avanzamento del progetto relativo alla Piattaforma Logistica di Trieste.

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 di una forte focalizzazione su particolari segmenti di nicchia, fattore che le garantisce buona visibilità sia sul mercato interno (52% del VdP 2020) quanto in ambito internazionale (con particolare focus su Francia e soprattutto Paesi Scandinavi) all'interno del quale opera sia attraverso vere e proprie legal entity quanto attraverso stabili organizzazioni. Il business del Gruppo comprende quattro distinte linee di attività, ovvero "Fondazioni Speciali" (hanno impattato per il 38% sul VdP 2020), "Microtunneling" (41%), "Impresa Generale" (5%) e "Opere Marittime" (16%), quest'ultima prevista in forte espansione nei prossimi anni e concentrata essenzialmente allo sviluppo del progetto "Piattaforma Logistica Trieste".

Adeguata struttura di governance – Pur mantenendo le caratteristiche di impresa familiare, negli anni I.CO.P. ha saputo adottare un modello di governance strutturato ed efficace, disponendo di management capace e con una adeguata conoscenza del mercato di riferimento. Il Gruppo pone da sempre particolare attenzione al tema dell'innovazione e della sostenibilità del business condotto (fattori ESG), sia con riferimento al sociale quanto all'impatto ambientale dello stesso, fattori che hanno peraltro contribuito all'ottenimento nel corso del 2020 del riconoscimento legale di "Società Benefit".

Marginalità 2020 in decisa crescita - L'impatto del Covid-19 nel corso del 2020 ha comportato un'interruzione del track record di continua crescita affaristica che caratterizzava I.CO.P. ormai da parecchi anni (CAGR del 23% nel quadriennio 2016-2019), con un Valore della Produzione (108,1 milioni di Euro) in contrazione del 29% circa in base ai valori pre-consuntivi a disposizione. Ciò nonostante, dopo la flessione avutasi nel 2019, emerge una significativa ripresa in termini di marginalità, con un EBITDA margin attestatosi al 15,3% (+6,7 p.p. YoY).

Tendenziale miglioramento degli indici di sostenibilità del debito - Nonostante un assorbimento di cassa da parte del circolante, la cui gestione è stata impattata dalle partite commerciali vs le consociate, il Gruppo è stato in grado nel 2020 di generare flussi di cassa positivi con la propria attività caratteristica (Cash Flow Operativo Netto di poco inferiore a 9 milioni di Euro), dinamica che ha garantito un discreto autofinanziamento delle capex poste in essere (comunque inferiori alla media che aveva caratterizzato gli esercizi precedenti) ma anche un marginale riassorbimento della Posizione Finanziaria Netta. Al netto della liquidità (raddoppiata a 26,5 milioni di Euro) emerge infatti una PFN in contrazione a 41,2 milioni di Euro (44,5 milioni di Euro a fine 2019), con indici di sostenibilità in buon miglioramento, ovvero PFN/PN=1,2x (1,7x a fine 2019) e PFN/EBITDA=2,5x (3,4x a fine 2019). I.CO.P. non ha usufruito nell'esercizio di moratorie, mentre il ricorso a finanziamenti garantiti (SACE), così come previsto dai Decreti Governativi post Covid-19, ha permesso un allungamento della duration del debito a fronte di tassi più favorevoli.

Strategie di crescita e risultati attesi - Le strategie di crescita delineate dal Piano Industriale vedono I.CO.P. impegnata nei prossimi anni nel progetto di realizzazione della piattaforma logistica sita all'interno dell'hub portuale di Trieste, con ritorni affaristici potenzialmente importanti. Da segnalare la firma nel giugno 2020 dell' "Accordo di Programma" che va a definire i nuovi step evolutivi del progetto, nonché il perfezionamento a gennaio 2021 dell'ingresso in PLT, con una quota di maggioranza, della società tedesca HAMBURGER HAFEN UND LOGISTIK AG (HHLA), grande operatore internazionale della logistica che garantisce la disponibilità delle risorse finanziarie atte a supportare il progetto nonché l'esperienza necessaria per il corretto sviluppo del business. In ordine al 2021 il budget indica, a fronte di una rilevante crescita del VdP (+57% YoY), un sostanziale mantenimento della marginalità (EBITDA margin≈15,5%), obiettivo giudicato raggiungibile da Cerved Rating Agency pur a fronte di volumi affaristici che potrebbero rilevarsi inferiori a quelli preventivati (il backlog copre ad oggi circa il 65% del VdP target), anche in relazione al protrarsi dell'emergenza sanitaria in atto. Atteso un appesantimento della PFN (≈57 milioni di Euro) in relazione ad una crescita del circolante e a capex importanti, dinamica tuttavia accompagnata da un contestuale incremento dei mezzi propri e da una migliorata capacità di generare flussi di cassa. Ipotizzabile invece un riassorbimento della PFN a partire dal 2022.

SENSIBILITÀ DI RATING

- In un arco temporale di breve termine, il pieno conseguimento degli obiettivi di Piano in ordine ad un mantenimento delle marginalità e di un congruo equilibrio finanziario porteranno ad un mantenimento dell'attuale classe di rating.
- Il rating potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) deterioramento delle marginalità conseguite (EBITDA margin <13%) e della capacità di generare flussi di cassa; (ii) significativo appesantimento della struttura finanziaria (PFN/PN>1,5x e/o PFN/EBITDA>3,4x); (iii) scarsa capacità di assorbire eventuali impatti legati all'andamento sfavorevole delle variabili macro-economiche e/o dal mutamento improvviso delle dinamiche settoriali.

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 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.