

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 16/02/2022 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. Nel 2020 è stato effettuato un aumento di Capitale Sociale (da 11 a 25 milioni di Euro) tramite conversione di riserve a Patrimonio e immissione di mezzi liquidi (3 milioni di Euro) da parte del socio FRIULIA S.p.A. Pur mantenendo le caratteristiche di impresa familiare, negli anni I.CO.P. ha adottato un modello di governance strutturato ed efficace. Il Gruppo pone da sempre attenzione al tema dell'innovazione e della sostenibilità del business condotto (fattori ESG), 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".

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette il mantenimento nel FY21 di una marginalità in linea con l'esercizio precedente, pur in presenza di un volume affaristico inferiore alle attese. Nonostante dinamiche di circolante meno favorevoli, permane positivo il flusso di cassa generato dalla gestione operativa, tale da garantire una contrazione della PFN anche in ragione alle minori capex. I.CO.P. gode di un solido posizionamento nel contesto settoriale, all'interno del quale rappresenta un player di riferimento anche su scala internazionale. Positive le prospettive sui risultati conseguibili nel prossimo triennio, esercizi in cui lo sviluppo del business sarà fortemente imperniato, oltre che sulle abituali attività *core*, sull'avanzamento del progetto relativo allo sviluppo del porto 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 (75% del VdP 2021) quanto in ambito internazionale (con particolare focus su Francia e, soprattutto, Paesi Scandinavi). Il business del Gruppo comprende quattro distinte linee di attività, ovvero "Fondazioni Speciali" (hanno impattato per il 29% sul VdP 2021), "Microtunneling" (54%), "Costruzioni Generali - EPC" (9%) e "Opere Marittime" (8%), quest'ultima prevista in forte espansione nei prossimi anni e concentrata essenzialmente sullo sviluppo del progetto "Piattaforma Logistica Trieste". La recente 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, garantendo a I.CO.P. la possibilità di partecipare a commesse di rilevante impatto economico e reputazionale, nonché di intercettare al meglio tutte le nuove opportunità di business legate al PNRR.

Conferma di una discreta marginalità nel FY21 nonostante il contestuale calo affaristico - Contrariamente a quanto previsto dal budget, nel corso del FY21 I.CO.P. ha registrato, a livello consolidato, una nuova importante flessione affaristica (-30,5% YoY) conseguendo a livello consolidato, in base ai dati pre-consuntivi, un Valore della Produzione (VdP)

pari a 77,2 milioni di Euro. Tale trend è correlato al ritardo accumulato nell'avanzamento di alcune commesse per motivi non direttamente imputabili alla Società, ma anche al rinvio di alcuni importanti *tender*. Si rileva in ogni caso un consolidamento della marginalità evidenziata nel FY20, in relazione ad una struttura di costi non rigida ma anche all'effetto *one-off* legato ad attività ad elevato valore aggiunto. L'esercizio evidenzia un utile di 2,3 milioni di Euro a fronte di un EBITDA pari a 12,4 milioni di Euro, valore che si riflette in un EBITDA margin del 16,1%, percentuale pressoché immutata rispetto all'esercizio precedente.

Mantenimento di un assetto finanziario equilibrato - Nonostante l'assorbimento di cassa da parte del circolante (particolarmente penalizzante nel corso del FY21 a fronte della scelta di adottare DPO più ravvicinati), I.CO.P. appare in grado di generare flussi di cassa operativi positivi (Cash Flow Operativo Netto di 6,3 milioni di Euro nel 2021), dinamica che nel corso del biennio 2020/2021 ha garantito peraltro un pieno autofinanziamento delle capex poste in essere (inferiori alla media che aveva caratterizzato gli esercizi precedenti) ed un riassorbimento della Posizione Finanziaria Netta (PFN). Al netto della liquidità (incrementata a 31,6 milioni di Euro) emerge a fine 2021 una PFN in contrazione a 33 milioni di Euro (39,9 milioni di Euro a fine 2020), con indici di sostenibilità, PFN/PN=0,9x (1,2x a fine 2020) e PFN/EBITDA=2,7x (2,2x a fine 2020) tali da confermare un livello di leverage sostenibile. Importante ricordare come un massiccio ricorso a finanziamenti bancari (in buona parte garantiti SACE), unitamente alla nuova emissione obbligazionaria del 2020, abbiano permesso nell'ultimo biennio il consolidamento sul M/L termine del debito in essere.

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 (il backlog indica lavori per circa 50 milioni di Euro, spalmati sul triennio 2022/2024, inerenti soprattutto ai lavori di bonifica e riconversione dell'area della ex Ferriera di Servola). Il Piano delinea altresì una crescita dei business storici del Gruppo, sia in ambito nazionale che estero, sfruttando al meglio il forte posizionamento e le referenze maturate. L'ingresso nel Consorzio ETERIA costituisce un'ulteriore opportunità per partecipare a importanti gare sul territorio nazionale (PNRR). In ordine al 2022 il budget indica, a fronte di una crescita del VdP (+69% YoY), una possibile lieve contrazione della marginalità (EBITDA margin≈14,5%) riconducibile ad un diverso mix delle diverse attività, comunque tale da non pregiudicare la capacità di generare un CFON positivo, anche in relazione ad una più efficiente gestione del circolante. Cerved Rating Agency reputa raggiungibili tali obiettivi, a fronte di un backlog (88 milioni di Euro) che copre circa il 68% del VdP previsto. Nonostante maggiori capex (≈ 26 milioni di Euro nel triennio 2022/2024), viene indicata una PFN in graduale contrazione (≈ 24 milioni di Euro il valore atteso per fine 2022), con indici di sostenibilità in miglioramento.

SENSIBILITÀ DI RATING

- In un arco temporale di breve termine, il pieno conseguimento degli obiettivi di Piano porterà ad un mantenimento dell'attuale classe di rating.
- 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); (iii) scarsa capacità di assorbire eventuali impatti legati all'andamento sfavorevole delle variabili macroeconomiche (i.e. prezzo e *shortage* materie prime) 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: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@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.