

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 23/11/2019 ha confermato il rating B1.2 a I.CO.P. S.p.A.

I.CO.P. S.p.A., fondata nel 1920 con la denominazione di impresa Ing. Alvise Petrucco e Costantini, è a capo dell'omonimo gruppo (di seguito ICOP o il Gruppo) specializzato nel settore fondazioni speciali e microtunneling. La società è controllata dalla terza generazione della famiglia Petrucco e dalla società Friulia S.p.A. (finanziaria controllata dalla regione Friuli Venezia Giulia), che ne detiene il 27,27% dal 2015.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating riflette il costante consolidamento della *market share*, con una crescita del Valore della Produzione (VdP) che nel triennio 2016-2018 ha registrato un CAGR del 22,3% e la contestuale conferma dei margini operativi. I risultati del primo semestre 2019 (VdP di 69,7 milioni di euro ed EBITDA Margin pari al 9,3%) risultano in linea con il Budget, che per il FY2019 prevede un trend positivo dei volumi ed una stabilità della marginalità. Nel biennio 2018-2019 ICOP ha effettuato investimenti rilevanti al fine di disporre di un parco attrezzature tecnologicamente avanzato per affrontare i prossimi esercizi.

Crescita organica e buon posizionamento competitivo – Nel FY2018 il Gruppo ha registrato un Valore della Produzione pari a 122,4 milioni di euro, riportando un incremento del 21,5% YoY derivante principalmente dall'avanzamento del cantiere portuale Piattaforma Logistica Trieste e dalle commesse di Parigi (Grand Paris Express Ligne 15 e Ligne 16), in partnership con Eiffage. Il forecast 2019 indica un tasso di crescita che si mantiene a doppia cifra (+18%), con l'ampliamento dell'attività nei Paesi del Nord Europa oltre ai tradizionali mercati di sbocco (Italia e Francia). Gli investimenti sostenuti negli anni hanno consentito una specializzazione in settori di nicchia, trainando l'espansione del portafoglio clienti e favorendone una maggior fidelizzazione. In presenza di un backlog stabile intorno ai 200 milioni di euro, anche per il prossimo biennio è stimato il mantenimento di un VdP superiore ai 100 milioni.

Adeguatezza livello di marginalità – All'interno di un contesto settoriale caratterizzato da processi di aggregazione, il Gruppo si è differenziato dai big player in virtù della scelta strategica di focalizzare il proprio business su particolari segmenti di mercato. Nel triennio 2016-2018 l'EBITDA Margin si è mantenuto sopra il 10% confermando un livello di redditività superiore alle medie settoriali. I dati consolidati 2018 hanno evidenziato una marginalità del 10,6% rispetto al 13,1% del bilancio 2017, contrazione determinata in particolare dalla commessa "Grand Paris Express Ligne 16" caratterizzata da costi *actual* superiori rispetto alle previsioni. Per il FY2019 non si prevedono significativi scostamenti rispetto all'esercizio precedente.

Indebitamento in aumento ma sostenibile – Al 31/12/2018 il Patrimonio netto risultava pari a 15,8 milioni, evidenziando un congruo grado di capitalizzazione in rapporto al capitale investito. A fine 2018 la Posizione Finanziaria Netta (PFN) era pari a 39,1 milioni di euro (37,2 milioni di euro a fine 2017), valore che contempla debiti obbligazionari per 11,7 milioni di euro, con un rapporto PFN/EBITDA pari a 3,0x (2,8x nel 2017). Gli indici di copertura degli interessi

passivi si mantengono adeguati nonostante l'incremento dell'indebitamento finanziario: i rapporti EBITDA/OF ed EBIT/OF, infatti, risultano pari rispettivamente a 5,5x e 2,2x. Il management stima una PFN al 31/12/2019 in lieve incremento, con un probabile superamento dei *covenants* previsti dal regolamento dei prestiti obbligazionari, senza tuttavia inficiare la sostenibilità dell'indebitamento.

Adeguata capacità di generare flussi di cassa operativi – Il Gruppo nel 2018 si conferma in grado di generare flussi di cassa attraverso la gestione operativa, beneficiando di tempistiche più favorevoli derivanti dai maggiori volumi realizzati nel mercato francese. Emerge un Cash Flow Operativo Netto di 16,3 milioni di euro, tale da permettere la copertura di CAPEX per 12,4 milioni di euro. A partire dal FY2020 è attesa una progressiva contrazione dell'indebitamento finanziario in relazione ai minori investimenti pianificati.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating potrebbe registrare un upgrade nel caso di: (i) crescita dei volumi accompagnata da una contestuale conferma dei margini operativi; (ii) miglioramento del leverage finanziario, con PFN/PN<2,0x.
- Il rating di ICOP potrebbe registrare un downgrade nel caso di: (i) deterioramento delle marginalità conseguite; (ii) peggioramento degli indici di sostenibilità del debito, PFN/EBITDA>4,0x e/o PFN/PN>3,0x.

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

Analista Responsabile: Azzedine Bouchari – azzedine.bouchari@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas – 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.