

## COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. conferma il rating pubblico

**A3.1**

di **I.CO.P. S.p.A. Società Benefit**

Basiliano (UD) – Via Silvio Pellico 2 – Italia

Cerved Rating Agency in data 18/10/2025 ha confermato il rating A3.1 di I.CO.P. S.p.A. Società Benefit

Prima emissione del rating: 28/11/2016

La conferma del rating A3.1 riflette la pubblicazione dei risultati semestrali del Gruppo ICOP, nonché il *closing* dell'operazione con F.L.S. Holding Srl per l'acquisizione della partecipazione di maggioranza in Palingeo S.p.A.

Nel 1H25 ICOP ha raggiunto un Valore della Produzione (VdP) di 160,1 mln (+81,5 mln YoY) e un EBITDA *adjusted* CRA (comprensivo di accantonamento a FSC) di 26,9 mln (+10,3 mln YoY) grazie, sia alla crescita organica, sia al contributo della neo-acquisita americana Atlantic Geoconstruction Holdings (AGH). A livello di marginalità, nel 1H25 il Gruppo ha registrato un EBITDA margin adj del 16,8% (21,2% nel 1H24) che sconta un diverso mix commesse e gli effetti derivanti dal consolidamento delle attività svolte tramite il Consorzio Eteria. Sul piano finanziario-patrimoniale, l'assetto del Gruppo a Giu25 risulta caratterizzato da: (i) una Posizione Finanziaria Netta (PFN) di 132,9 mln (*cash positive* per 12,3 mln a Dic24), in aumento principalmente per effetto dell'acquisizione di AGH (*closing* effettuato a Mar25 per un *enterprise value* di 126 mln di USD), e per le Capex del periodo (ca. 13 mln), in parte riferibili allo sviluppo di un innovativo sistema robotico semi-sommersibile per la manutenzione portuale (RoboGO); (ii) un Patrimonio Netto di 92,8 mln (90,4 mln a Dic24), corrispondente al 41% del totale delle fonti di finanziamento del Gruppo; (iii) indici di *leverage* PFN/PN e PFN/EBITDA LTM Giu25 pari rispettivamente a 1,4x e 2,7x. Si precisa che nell'ambito dell'acquisizione di AGH la Capogruppo ha ridefinito la struttura del debito attraverso l'accensione di nuovi finanziamenti concessi da un *pool* di istituti di credito, con SACE come garante, provvedendo nel contempo al rimborso anticipato del bond "ICOP TF 4,95% 2020-2026 Amort Eur".

Nell'ottica di accelerare il processo di espansione del business, a Set25 il Gruppo ha altresì perfezionato l'acquisizione da F.L.S. Holding S.r.l. del 61,89% delle quote di Palingeo S.p.A., realtà italiana quotata su *Euronext Growth Milan* specializzata nelle fondazioni speciali e nella geotecnica che a Giu25 evidenzia un portafoglio ordini di ca. 144,0 mln con marginalità operativa nell'intorno del 20%. Nello specifico, l'operazione ha previsto: (i) un primo esborso da 9,2 mln (6 euro ad azione) per la compravendita di 1.539 mila azioni Palingeo di titolarità di FLS; (ii) un conferimento in natura da parte di FLS di 2.736 mila azioni ordinarie Palingeo, a liberazione delle 1.728 mila nuove azioni emesse per effetto dell'aumento di capitale deliberato da ICOP ad Ago25. In ultimo, si segnala che a Set25 ICOP ha depositato presso la CONSOB l'offerta per l'OPA totalitaria, e obbligatoria ai fini del *delisting* di Palingeo, per l'acquisto delle residue 2.706 mila azioni che, stante il succitato prezzo di cessione, comporterà un esborso di ulteriori 16,2 mln.

Per il prossimo biennio le azioni strategiche rimarranno incentrate sull'internazionalizzazione e diversificazione del portafoglio lavori sfruttando le recenti acquisizioni, con focus su progetti ad alta marginalità e dall'elevato contenuto tecnologico nei settori delle infrastrutture, dell'energia e della mobilità. I risultati economici saranno trainati: (i) in Italia, dalle grandi opere infrastrutturali, per cui risulta strategica la partecipazione al Consorzio Eteria, e dai lavori in campo marittimo portuale (i.e. Porto di Trieste) la cui redditività beneficerà anche dell'introduzione di RoboGO; (ii) sul piano internazionale, dall'integrazione con AGH finalizzata allo sviluppo del segmento infrastrutturale in USA; (iii) a livello europeo, dai lavori in Germania e in Nord Europa.

Sulla base di un valore di *backlog* di ca. 1,4 mld a Giu25 (a cui si aggiungono altri 140,0 mln e 100,0 mln derivanti rispettivamente dal portafoglio lavori acquisito da Palingeo e AGH), nonché delle ultime operazioni di M&A perfezionate, l'Agenzia prevede che nel breve termine l'assetto economico finanziario del Gruppo potrà confermarsi su livelli allineati all'attuale classe di rating.

La metodologia utilizzata è consultabile sul sito di Cerved Rating Agency – <https://ratingagency.cerved.com>

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – [roberta.donzelli@cerved.com](mailto:roberta.donzelli@cerved.com)

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – [flavio.cusimano@cerved.com](mailto:flavio.cusimano@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.*