

COMUNICAZIONE DI RATING

Cerved Rating Agency S.p.A. alza a

B1.1

il rating pubblico di **ICM S.p.A.**

Vicenza (VI) – Viale dell'Industria, n°42 - Italia

Cerved Rating Agency in data 25/04/2024 ha modificato il rating di ICM S.p.A. da B1.2 a B1.1

Prima emissione del rating: 02/03/2017

ICM S.p.A. (di seguito "ICM" o "Gruppo") è la holding operativa del Gruppo MALTAURO, fondato nel 1921 dall'omonima famiglia, attivo come general contractor nella realizzazione di grandi opere infrastrutturali e edili a livello nazionale e internazionale, a committenza prevalentemente pubblica (ca. 88% del backlog in essere a gennaio 2024). A dicembre 2022 è stato predisposto un aumento di Capitale Sociale, sottoscritto interamente dal nuovo socio KEYSTONE ENTERPRISES S.r.l., società riconducibile a partner strategici di ICM. L'operazione, oltre a garantire l'entrata nelle casse del Gruppo di liquidità per 30,8 milioni di euro, sta portando all'emergere di importanti sinergie a livello strategico e operativo. A valle dell'operazione MALTAURO PARTECIPAZIONI (MP) FINANZIARIA S.p.A., holding finanziaria della famiglia fondatrice, controlla il 74% delle azioni, mentre KEYSTONE ENTERPRISES detiene il rimanente 26%. ICM adotta dal 2003 un "Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo" ai sensi del D.lgs. 231/2001, evidenziando una struttura di governance adeguata a supportare l'attuale significativa espansione del business.

FATTORI DI RATING

L'upgrade del rating riflette: (i) la performance economica nel FY23PC, con un miglioramento della marginalità e la conferma di un trend affaristico di crescita; (ii) la significativa contrazione del *leverage* finanziario a fine 2023 a fronte di una gestione del circolante impattata favorevolmente dalla possibilità di supportare il ciclo delle commesse attraverso un crescente ricorso ad anticipi contrattuali; (iii) l'attuale sostegno garantito al Gruppo dal sistema creditizio, anche in relazione alla disponibilità di capienti linee fidejussorie. Nel medio termine, grazie al positivo impatto delle gare PNRR sulla domanda di mercato, è atteso un ulteriore sviluppo del business, con un VdP in crescita del 18% nell'arcopiano 2024/2026 e un sostanziale consolidamento delle marginalità, risultati ritenuti conseguibili dall'Agenzia. La conferma di un'efficace gestione finanziaria del ciclo delle commesse potrà inoltre riflettersi in un'ulteriore contrazione della consistenza debitoria netta.

Apprezzabile posizionamento competitivo – ICM rappresenta uno dei primari player nazionali nell'ambito delle "costruzioni". Forte di una storia centenaria contrassegnata da un virtuoso percorso di sviluppo, è oggi impresa in grado di operare nelle vesti di *general contractor* nella realizzazione di grandi opere infrastrutturali e edili (rispettivamente 55% e 45% della produzione 2023), occupandosi anche di manutenzioni, opere di logistica, attività di prefabbricazione e di servizi di ecologia. Il Gruppo è presente con stabili e radicate diramazioni a livello internazionale; nel FY23PC circa il 38% del Valore della Produzione (VdP) è stato realizzato all'estero. Marcata l'attenzione alla sostenibilità del business sia in ambito sociale che ambientale, con la redazione nel FY23 del primo "Bilancio di Sostenibilità" sottoposto a certificazione.

Marginalità in ripresa nel FY23PC – Negli ultimi anni il Gruppo ICM ha evidenziato una costante crescita affaristica (CAGR del 24% circa nel periodo 2020/2023PC) beneficiando di una crescente domanda settoriale e di un contesto competitivo meno aggressivo rispetto al passato. In particolare, il FY23PC evidenzia un VdP pari a 686,9 milioni di euro (+15,2% YoY), risultato inferiore alle attese di Budget (≈765 milioni di euro) a fronte dello slittamento dell'avvio dei nuovi lavori PNRR. Dopo la flessione registrata nel FY22, si rileva nel FY23PC un recupero in ordine alla marginalità operativa

a fronte soprattutto del progressivo affievolirsi delle dinamiche inflattive che nel corso dell'esercizio precedente avevano in particolare penalizzato alcune commesse estere (i.e. Kenya & Qatar). Emerge nel complesso un EBITDA margin adjusted (comprensivo anche di affitti & noli, oneri fidejussori, spese bancarie) pari al 6,7% (+2,3 p.p. YoY). Al netto di una gestione finanziaria più penalizzante (in relazione al rialzo dei tassi di mercato), di perdite su cambi per 7,7 milioni di euro (nel FY22 il saldo cambi era positivo per 4,1 milioni di euro), di rettifiche su attività finanziarie positive per 6,9 milioni di euro e di un maggiore carico fiscale, l'esercizio evidenzia un utile netto di 2,4 milioni di euro (-5,0 milioni di euro nel FY22).

Significativa contrazione del leverage finanziario – Dal punto di vista finanziario i dati preconsuntivi 2023 mettono in evidenza una dinamica dei flussi decisamente favorevole (Cash Flow Operativo Netto positivo per oltre 108 milioni di euro) in relazione ad un minore peso assunto dal circolante (determinante in tal senso un maggiore ricorso al factor ma, soprattutto, l'incasso di rilevanti *advance* sulle nuove commesse acquisite). Ciò si è tradotto in un riassorbimento dell'indebitamento finanziario e in un incremento delle disponibilità liquide (≈ 127 milioni di euro). Al 31/12/2023 si rileva una Posizione Finanziaria Netta (PFN) pari a 73,6 milioni di euro (131,9 milioni di euro a fine 2022), valore che non tiene conto dei "debiti per diritti di utilizzo" (IAS 16) e dei crediti finanziari ma che, al contrario, contempla al suo interno liquidità vincolata per 13,4 milioni di euro. In miglioramento gli indici di sostenibilità del debito, PFN/EBITDA adj=1,6x (5,0x a fine 2022) e PFN/PN=0,6x (1,1x a fine 2022), tali da evidenziare un livello di *leverage* in decisa contrazione.

Risultati attesi – Il Business Plan 2024-2026 ipotizza una nuova importante crescita dei volumi affaristici (VdP superiore ad un *billion* nel 2025), con un CAGR di periodo pari al 18%, legata al *boost* scaturente dall'aggiudicazione di gare rientranti nel PNRR. In ordine al FY24 viene ipotizzato un VdP superiore a 920 milioni di euro (+34% circa YoY), con un EBITDA margin adj indicato in potenziale lieve contrazione percentuale. Attesa tuttavia una ripresa delle marginalità già dal FY25 in virtù di un diverso mix commesse e della scelta strategica di una crescente gestione diretta delle commesse (anziché mediante sub-appalto). L'Agenzia ritiene conseguibile il target affaristico in relazione alla capienza del *backlog* in essere a inizio FY24 (3,4 miliardi di euro), con un *roll-out* sull'esercizio in corso tale da andare a coprire il 95% del VdP previsto (89% in ordine al FY25). Dal punto di vista finanziario le *assumptions* di Piano ipotizzano: (i) la predisposizione di importanti *capex* (≈ 69 milioni di euro distribuiti nel triennio 2024/2026) finalizzate ad un ampliamento e potenziamento delle attrezzature a disposizione nell'ottica di un parziale cambio di strategia operativa che il Gruppo sta attuando, passando da un approccio prettamente di *general contractor* a logiche esecutive più dinamiche, affiancando al primo interventi con lavorazioni eseguite in diretta; (ii) il supporto delle suddette *capex* sia attraverso lo strumento del leasing (con relativi debiti in crescita di 16 milioni di euro circa nell'arcopiano) sia attraverso il ricorso a nuova finanza a medio termine per 30 milioni di euro circa nel triennio. Nel contempo, è prevista la conferma di flussi di cassa operativi ampiamente positivi a fronte di un'efficace gestione del circolante con conseguente mantenimento di un contenuto *leverage* finanziario (PFN/EBITDA adj inferiore a 2,0x lungo tutto il triennio) con impatto favorevole in termini di contenimento dei costi del debito.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Nel breve termine è attesa la conferma dell'attuale classe di rating.
- Il rating potrebbe subire un downgrade a fronte di: (i) un significativo deterioramento delle marginalità e della capacità di generare flussi di cassa; (ii) un appesantimento dell'assetto finanziario (PFN/EBITDA adj > 3,0x).

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

Analista Responsabile: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Mara Cassinari – mara.cassinari@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.