

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

a “**ICM S.p.A. Euribor 6M + 2,50% 2025-2031 – Amort Euro 5.000.000**”

emesso da **ICM S.p.A. (C.F. 00184540276)** – Viale dell’Industria, n°42 – Vicenza (VI) - Italia

Cerved Rating Agency in data 18/04/2026 ha confermato il rating B1.1 al titolo di debito denominato “ICM S.p.A. Euribor 6M + 2,50% 2025-2031 – Amort Euro 5.000.000”, ISIN: IT0005643314, collocato in *private placement*.

Prima emissione del rating: 19/04/2025

Il rating assegnato all’emissione *senior unsecured* riflette il rating B1.1 dell’Emittente ICM S.p.A. aggiornato da Cerved Rating Agency in data 18/04/2026.

Fattori di rating dell’Emittente

Solido posizionamento competitivo nel settore – Nel corso degli ultimi esercizi ICM ha progressivamente ampliato il proprio portafoglio commesse, beneficiando anche dell’apporto derivante dal PNRR. Ad oggi rappresenta uno dei primari player italiani nel settore delle costruzioni, dove opera prevalentemente in veste di *general contractor* nella realizzazione di grandi opere infrastrutturali ed edili (rispettivamente 82% e 11% del *backlog*, superiore a 3,0 mld di euro), occupandosi anche di attività di manutenzione, logistica, prefabbricazione e servizi di ecologia. Il Gruppo è presente stabilmente a livello internazionale con realtà che presidiano le aree di interesse (16% del *backlog* rappresentato da commesse estere), mercati che rivestono crescente importanza in considerazione della progressiva ultimazione dei lavori in ambito PNRR. In un’ottica di medio termine, lo sviluppo continuerà a concentrarsi su ambiti strategici quali infrastrutture stradali, autostradali e ferroviarie, attività di manutenzione stradale e ferroviaria, infrastrutture idriche (dighe) e, nel settore dell’edilizia, la realizzazione di data center ed edifici civili e industriali di gestione complessa.

Marginalità stabile nel FY25PC – Negli ultimi esercizi ICM ha evidenziato una crescita sostenuta, con un CAGR pari all’11% nel periodo 2022–2025PC, supportato da un contesto di domanda settoriale favorevole e da una minore pressione competitiva. Nel FY25PC il Valore della Produzione (VdP) si attesta a ca. 808,0 mln di euro, in incremento del 13% YoY sebbene inferiore rispetto alle previsioni di Budget (930,0 mln), principalmente per ritardi nell’avanzamento dei cantieri PNRR, riconducibili in larga parte a criticità progettuali. Sotto il profilo della redditività, il Gruppo ha mantenuto una sostanziale stabilità dei margini operativi: al netto di accantonamenti per rischi contrattuali (0,25 mln) e di oneri fidejussori e spese bancarie (8,3 mln), l’EBITDA *margin adjusted* si attesta al 5,1%, in linea con il FY24. La gestione finanziaria evidenzia invece un peggioramento, con un saldo negativo pari a 16,2 mln, imputabile sia all’incremento degli oneri finanziari (+3,2 mln YoY) sia al contributo negativo delle differenze cambio (-0,9 mln, a fronte di proventi per 8,2 mln nel FY24, che beneficiavano della rivalutazione della valuta kenyota). Permane un carico fiscale significativo, coerente con il maggiore apporto delle commesse domestiche rispetto a quelle estere e con l’adozione del regime di *branch exemption*: per il FY25PC l’onere fiscale è stimato nell’ordine di 7 mln, determinando un utile netto di periodo pari a ca. 2,8 mln.

Incremento della Posizione Finanziaria Netta a Dic25 a supporto dell'avanzamento delle commesse – Nel FY25PC la generazione di cassa operativa evidenzia un profilo meno favorevole rispetto al FY24, principalmente per effetto dell'assorbimento da parte del capitale circolante netto. In particolare, si osserva: (i) una contrazione degli acconti incassati (-56,0 mln), riconducibile allo slittamento ad inizio 2026 di alcune specifiche commesse; (ii) un incremento delle rimanenze (+12,0 mln) ascrivibile al diverso mix di portafoglio lavori, con una maggiore incidenza di commesse infrastrutturali caratterizzate da cicli di fatturazione più dilatati. Ne deriva un Cash Flow Operativo Netto (CFON) in contrazione con una copertura parziale degli investimenti sostenuti nell'esercizio, pari a ca. 11,0 mln e funzionali al cambiamento strategico orientato alla gestione diretta di alcune fasi di lavorazione nei processi più critici. Si conferma ampio il sostegno che il sistema creditizio garantisce al Gruppo, il quale nel FY25 ha fatto ricorso a nuova finanza bancaria a medio-lungo termine per complessivi 58,2 mln e ha emesso due ulteriori prestiti obbligazionari (complessivi 25,0 mln di euro) finalizzati a supportare lo sviluppo del portafoglio ordini. Per effetto delle dinamiche sopra descritte, al 31/12/2025 la Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN *adj*) risulta in aumento a ca. 122,0 mln (104,0 mln a fine 2024), su livelli superiori alle attese. L'incremento dell'indebitamento si riflette in un moderato peggioramento degli indicatori di *leverage*, PFN *adj*/EBITDA *adj* e PFN *adj*/PN che si attestano rispettivamente 2,9x e 1,1x (2,8x e 0,9x a fine 2024); tali livelli permangono tuttavia complessivamente coerenti con l'attuale profilo di rischio e compatibili con i covenant finanziari vigenti..

Budget FY26 e obiettivi di medio termine – Il Business Plan 2026-28 ipotizza una prosecuzione dell'importante crescita dei volumi, con un VdP che dovrebbe collocarsi in un range 900,0 mln – 1,0 mld (CAGR del periodo 7%). Per il FY26, in particolare, è atteso un VdP di ca. 980,0 mln di euro (+22% YoY), obiettivo supportato dalla capienza del *backlog* in essere con commesse già acquisite in grado di coprire il 98% della produzione prevista (87% il grado di copertura per il FY27). A livello di marginalità è atteso un EBITDA *margin adj* sostanzialmente allineato al FY25PC (5% ca.), con possibili *upsides* derivanti da commesse di recente acquisizione, non riflesse a Piano, caratterizzate da margini più consistenti. Il fabbisogno finanziario correlato alle Capex (nel triennio 2026-28 sono previsti investimenti per complessivi 47,0 mln) e alla contingente crescita del *working capital* sarà supportato tramite: (i) un crescente ricorso a *factoring pro-soluto* e *reverse factoring* nella gestione di ciclo attivo e passivo; (ii) un costante utilizzo del leasing; (iii) la predisposizione di operazioni di *financing* volte a mantenere l'equilibrio tra fonti di breve e di MLT. Nelle ipotesi di Piano, la conferma di flussi di cassa operativi positivi dovrebbe garantire il mantenimento di un *leverage* allineato all'attuale profilo di rischio. Alla luce della consistenza e della qualità del portafoglio commesse in essere, l'Agenzia ritiene tale obiettivo ragionevolmente conseguibile, anche nell'ipotesi di un fabbisogno finanziario potenzialmente superiore rispetto alle attese del management.

Sensibilità di rating (Rating sensitivities)

- Il miglioramento del merito creditizio dell'Emittente potrebbe comportare un *upgrade* del rating sul titolo.
- Il deterioramento delle *performance* dell'Emittente potrebbe portare ad un *downgrade* del rating dell'emissione.

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

Analista Responsabile: Roberta Donzelli – roberta.donzelli@iongroup.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – flavio.cusimano@iongroup.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 chieste 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.