

COMUNICAZIONE DI RATING

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

B1.1

al titolo di debito **“ICM S.p.A. Euribor 6M + 2,50% 2025-2031 – Amort Euro 20.000.000”**

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

Cerved Rating Agency in data 19/04/2025 ha assegnato il rating B1.1 al titolo di debito denominato “ICM S.p.A. Euribor 6M + 2,50% 2025-2031 – Amort Euro 20.000.000”, ISIN: IT0005643306, collocato in private placement.

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 19/04/2025.

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 (il 18% del backlog attuale è rappresentato da commesse estere, percentuale destinata a crescere nel medio termine una volta ultimati i lavori nazionali in ambito PNRR), a committenza prevalentemente pubblica (ca. 92% del backlog in essere a fine 2024). MALTAURO PARTECIPAZIONI (MP) FINANZIARIA S.p.A., holding finanziaria della famiglia fondatrice, controlla il 74% delle azioni, mentre KEYSTONE ENTERPRISES (socio subentrato a dicembre 2022) 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.

Regolamento dell'emissione

Tipologia strumento finanziario:	prestito obbligazionario
Data di emissione:	01/04/2025
Data di godimento:	01/04/2025
Data di scadenza:	01/04/2031
Importo di emissione:	€ 20.000.000,00
Tasso di interesse:	Euribor 6M + 2,50%
Data pagamento cedola:	semestrale a partire dal 30/09/2025
Modalità di rimborso:	amortizing con dieci rate semestrali costanti a partire dal 30/09/2026

Finalità dell'emissione

L'Emittente si impegna a utilizzare i proventi derivanti dall'emissione del Prestito Obbligazionario ai fini di supporto al piano di investimenti e per la crescita del Gruppo.

Fattori di rating relativi all'Emittente

Marginalità in lieve flessione nel FY24PC a fronte di un VdP inferiore alle attese – Negli ultimi esercizi ICM ha consolidato *performance* affaristiche positive (CAGR del 25% ca. nel periodo 2020/2024PC) beneficiando della crescente domanda settoriale e di un contesto competitivo meno aggressivo. Nel FY24PC, tuttavia, i ritardi nell'avvio dei cantieri PNRR hanno portato all'emergere di un Valore della Produzione (VdP) nell'intorno dei 700 mln, ampiamente inferiore alle attese di budget. Nonostante ciò, Il Gruppo ha saputo comunque contenere la flessione della marginalità operativa, la quale è stata impattata da: (i) maggiori costi sostenuti dalla commessa di Konza in Kenya, riconducibili al prolungamento dell'ultimazione dei lavori della “fase 1” e al contestuale avvio della relativa estensione contrattuale; (ii) apprezzabili contribuzioni derivanti da commesse italiane, prudenzialmente inserite nel precedente Piano con margini inferiori a quelli

effettivamente espressi nell'anno. Al netto di accantonamenti per rischi contrattuali (280 mila euro) e di oneri fidejussori e spese bancarie (8,3 mln), emerge a livello preconsuntivo un EBITDA margin *adjusted* pari a ca. il 5,5% (-1,3 p.p. YoY). Appare meno penalizzante la gestione finanziaria, con un saldo negativo per 9,4 mln (-21,5 mln nel FY23), in relazione a oneri stabili sui valori del FY23 e di utili su cambi per 4,7 mln. Al netto di un carico fiscale abitualmente non trascurabile (conseguenza del maggiore contributo delle commesse italiane rispetto a quelle estere e in virtù del regime di *branch exemption* adottato dal Gruppo), l'esercizio chiude con utile di ca. 2,5 mln.

Mantenimento di un *leverage* finanziario sostenibile a fine 2024 – Nell'ultimo biennio ICM ha beneficiato di una gestione dei flussi favorevole in relazione soprattutto all'incasso di rilevanti *advance* sulle commesse PNRR. Il FY24PC evidenzia un Cash Flow Operativo Netto capiente, tale da garantire un parziale autofinanziamento delle *capex* (ca. 33,4 mln). Al 31/12/2024 si rileva comunque una Posizione Finanziaria Netta (PFN) in crescita a 102 mln ca. (82,2 mln a fine 2023), valore che non tiene conto di "debiti per diritti di utilizzo" e di crediti finanziari correnti, superiore alle attese per effetto del contingente slittamento di alcuni significativi incassi nei primi mesi del FY25. A fronte di disponibilità liquide pari a 101,1 mln (prive di vincoli), si segnala che nell'esercizio il Gruppo ha raccolto nuova finanza a MLT per complessivi 40,1 mln. Gli indici di sostenibilità del debito, PFN/EBITDA *adj* ≈ 2,5x (1,8x a fine 2023) e PFN/PN ≈ 0,8x (0,7x a fine 2023) confermano il persistere di un livello di *leverage* sostenibile, garantendo il rispetto dei covenant in essere.

Strategie e risultati attesi – Il Business Plan 2025-2027 prevede una crescita dei volumi affaristici, con un CAGR di periodo del 18%. Nel breve termine la produzione beneficerà dello sviluppo delle commesse PNRR, mentre in prospettiva ICM perseguirà un riequilibrio del portafoglio al fine: (i) di un'equa distribuzione tra attività estere e domestiche; (ii) di un maggiore peso assunto da attività di manutenzione su infrastrutture stradali e ferroviarie. Possibili, altresì, operazioni di M&A (ad oggi non a Piano) per accelerare il percorso di crescita in alcuni ambiti (i.e. manutenzioni). Per il FY25 si ipotizza un VdP prossimo a 930 mln (+33% ca. YoY), obiettivo supportato dalla capienza del *backlog* in essere (3,5 mld) con un *roll-out* sull'esercizio in corso tale da coprire il 97% del VdP previsto. Per il FY25 non sono attesi significativi scostamenti nell'EBITDA margin *adj* mentre, in prospettiva, la marginalità potrebbe beneficiare di un diverso mix commesse e di una gestione più diretta delle stesse. Il fabbisogno finanziario dettato dalle *capex* (si stimano nel triennio investimenti per 21 mln) e da una contingente crescita del *working capital* sarà supportato tramite: (i) un incrementale 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 un consono equilibrio tra fonti di breve e di MLT. Già nel corso dei primi mesi 2025 si segnala l'accensione di finanziamenti per totali 15 mln e l'emissione di due nuovi bond per un controvalore complessivo di 25 mln. Nelle ipotesi di Piano, la conferma di flussi di cassa operativi positivi dovrebbe comunque garantire il mantenimento di un *leverage* allineato all'attuale profilo di rischio, obiettivo ritenuto conseguibile dall'Agenzia anche nell'ipotesi di un *effort* finanziario potenzialmente superiore a quanto preventivato dal management.

Rischi relativi all'emissione

L'investimento finanziario comporta un rischio di credito legato alla possibilità che l'Emittente diventi insolvente.

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: Tiziano Caimi – tiziano.caimi@cerved.com

Vice Presidente del Comitato di Rating: Flavio Cusimano – 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 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.

Cerved Rating Agency S.p.A. u.s. Via dell'Unione Europea, 6A-6B - 20097 San Donato Milanese (MI) - Tel. +39 02 77541

Capitale Sociale: € 150.000,00 - R.E.A. 2026783 - C.F. e P.I. IT08445940961 - Società diretta e coordinata da Cerved Group S.p.A.
ratingagency.cerved.com