

COMUNICAZIONE DI RATING

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

A3.1di **I.CO.P. S.p.A. Società Benefit**

Basiliano (UD) – Via Silvio Pellico 2 – Italia

Cerved Rating Agency in data 25/07/2026 ha confermato il rating A3.1 di I.CO.P. S.p.A.

Prima emissione del rating: 28/11/2016

Fondata nel 1920 dalla famiglia Petrucco, I.CO.P. S.p.A. Società Benefit (di seguito “ICOP” o “il Gruppo”) è un gruppo di ingegneria del sottosuolo attivo in Italia e all'estero nelle fondazioni speciali, nel microtunneling e nelle opere marittime. Le azioni sono quotate su Euronext Growth Milan dal 23 luglio 2024, con CIFRE S.r.l. (holding della famiglia Petrucco) che mantiene il controllo del capitale (78,4%). Nell'ottica di una progressiva espansione internazionale, ICOP ha acquisito il 1° aprile 2025 il 100% di Atlantic GeoConstruction Holdings Inc. (AGH), leader statunitense nelle soluzioni geotecniche avanzate, e il 100% di Palingeo S.p.A. (società specializzata in servizi geotecnici e geognostici per costruzioni civili e infrastrutture) attraverso una prima acquisizione del 61,9% (4 settembre 2025) successivamente aumentata al 96,8% tramite OPA (22 dicembre 2025) e completata il 9 gennaio 2026 (100%) con il delisting della società. Il bilancio consolidato 2025, redatto per la prima volta secondo gli IFRS, include 9 mesi di contributo di AGH (aprile-dicembre 2025) e 4 mesi di Palingeo (settembre-dicembre 2025). Inoltre, il 29 giugno 2026 ICOP ha promosso un'Offerta Pubblica di Scambio volontaria sul 100% di Trevi Finanziaria Industriale S.p.A., con l'obiettivo di creare un leader internazionale nelle fondazioni speciali e nell'ingegneria del sottosuolo; l'operazione, non concordata con la controparte, non consente alla data odierna di formulare previsioni certe sul suo effettivo completamento. Contestualmente al lancio dell'OPS è stato altresì avviato il progetto di trasferimento delle azioni ICOP da Euronext Growth Milan al mercato Euronext Milan.

FATTORI DI RATING

La conferma del rating A3.1 riflette: (i) un portafoglio ordini in crescita e diversificato, con un backlog consistente che potrà garantire un'ulteriore crescita del Valore della Produzione (VdP) e dell'EBITDA dopo le buone performance registrate nel FY25; (ii) le previsioni di mantenimento del leverage entro livelli pienamente sostenibili; (iii) il rafforzamento del modello di business grazie alle operazioni di M&A perfezionate e pianificate.

Salto dimensionale dei risultati economici nel FY25 supportato anche dalle recenti operazioni M&A – Nel FY25 il Gruppo ha evidenziato una significativa crescita delle proprie performance economiche registrando un Valore della Produzione (VdP) in incremento a 427,3 mln (183,5 mln nel FY24 Restated o FY24R) e un EBITDA adjusted CRA, comprensivo di accantonamenti a FSC (0,9 mln) e al netto di costi per acquisizioni straordinarie (5,2 mln), di 81,0 mln (38,4 mln in FY24R). Tali risultati derivano in buona parte anche dall'apporto delle due nuove acquisizioni che hanno contribuito: (i) AGH con 86,1 mln di ricavi e 8,8 mln di EBITDA (da Apr25 a Dic25); (ii) Palingeo con 24,9 mln di fatturato a fronte di un EBITDA di 5,7 mln (da Set25 a Dic25). A livello di perimetro costante, ICOP ha altresì registrato una crescita organica importante (ricavi +76% YoY), trainata dagli avanzamenti operativi nei principali cantieri tra cui: (i) l'intervento per l'Acquedotto Marcio a Roma per conto di ACEA (52,6 mln nel FY25); (ii) le attività per la Linea 18 del Grand Paris Express a Parigi (18,7 mln); (iii) i lavori di microtunneling in Germania per TenneT (18,6 mln); (iv) sul fronte marittimo, attraverso la controllata Taverna, lo sviluppo del porto di Trieste nei cantieri Noghère, Molo VI e Molo VII, nonché nelle attività nell'area della Ferriera di Servola, funzionali al futuro Molo VIII (complessivi 35,2 mln nel FY25). In termini di marginalità, il FY25 evidenzia una leggera flessione al 19,0% (20,9% nel FY24R) che riflette sia il diverso

mix commesse che gli effetti del consolidamento delle attività svolte tramite il Consorzio Eteria. Infine, pur a fronte dell'aumento degli oneri finanziari a 8,2 mln (3,6 mln nel FY24R), il Gruppo ha chiuso l'esercizio con un utile netto di 30,5 mln (17,3 mln nel FY24R).

Assetto finanziario al 31 Dic25 e nuova operazione di finanziamento nel 1H26 – Nel corso del 2025 la struttura finanziaria del Gruppo riflette le operazioni di M&A effettuate (flusso netto di ca. -75,0 mln) che, unitamente alla copertura del fabbisogno connesso all'espansione del business (i.e. sviluppo RoboGO, sistema robotico semi-sommergibile per la manutenzione portuale, che ha richiesto investimenti complessivi pari a ca. 20 mln), a Dic25 hanno determinato un incremento della Posizione Finanziaria Netta *adjusted* (PFN adj) a 155,3 mln (*cash positive* per 11,2 mln a Dic24R). Gli indici di *leverage* si sono comunque mantenuti entro soglie di piena sostenibilità (PFN adj/EBITDA adj pari a 1,9x e PFN adj/PN di 1,1x). Nell'ottica di rifinanziare il debito *existing* in capo alla capogruppo ICOP S.p.A. e alla neoacquisita AGH, ottenendo condizioni migliorative e rafforzando la struttura finanziaria in una fase di espansione del *business*, nel Giu26 il Gruppo ha perfezionato un'operazione di rifinanziamento per complessivi 106 mln, suddivisi in tre contratti di finanziamento bilaterali sottoscritti con Intesa S. Paolo, Unicredit e Banco BPM (rimborsabili in rate trimestrali e in scadenza nel FY31).

Strategie di medio termine e prospettive FY26 – Sulla scorta del Piano Industriale 2026-2029 presentato il 20 Lug 26, l'indirizzo strategico del Management prevede di consolidare il posizionamento competitivo di ICOP attraverso tre direttrici di crescita organica: (i) l'espansione negli USA per la BU *Fondazioni speciali*; (ii) il rafforzamento della *leadership* europea e una accelerazione dell'ingresso negli USA per il *Microtunneling*; (iii) nell'ambito delle *Opere marittime* il focus sarà sui porti italiani e sulle opportunità di crescita nei principali porti USA, facendo anche leva sulla nuova tecnologia robotica RoboGO. I target economico-finanziari del Piano, a perimetro costante, prevedono: (i) un VdP pari a 610-640 mln di euro nel FY26 ed un incremento a 900-950 mln nel FY29; (ii) un EBITDA FY26 di 105-115 mln di euro con un margine del 17-18%, con crescita in arco piano a 170-190 mln (margine del 19-20% nel FY29); (iii) Capex di 30-35 mln nel FY26, in aumento fino a 40-45 mln nel FY29 (di cui 15-20 mln di euro di spesa cumulata in R&S nel periodo FY26-FY29). Le previsioni di crescita riflettono il portafoglio ordini già acquisito, con un *backlog* di ca. 1,5 mld di euro che garantisce una buona visibilità pluriennale. In aggiunta al piano organico, ICOP intende accelerare la crescita attraverso nuove operazioni di M&A mirate, facendo leva sul *track record* di acquisizioni recentemente concluse (AGH negli USA e Palingeo in Italia). La recente OPS su Trevi rappresenta una possibile attuazione di tale strategia, con l'obiettivo di creare uno dei principali operatori nell'ingegneria del sottosuolo. Considerando gli effetti delle integrazioni ancora in corso con le società neoacquisite e i potenziali riflessi delle operazioni di M&A attualmente *ongoing* (i.e. Trevi), Cerved Rating Agency ritiene che i risultati economico-finanziari del Gruppo potranno esser condizionati in maniera significativa dagli esiti di tali dinamiche e da potenziali nuove direttive strategiche emergenti post M&A. Ciononostante, l'Agenzia ritiene che l'assetto finanziario del Gruppo potrà mantenersi comunque allineato ad una classe di rating di sicurezza.

SENSIBILITÀ DI RATING

- Il rating di ICOP potrebbe registrare un *upgrade* in caso di ulteriore crescita dimensionale in linea con le ipotesi di piano, con indici di *leverage* (PFN/PN e PFN/EBITDA) inferiori a 1,0x.
- Il rating di ICOP potrebbe registrare un *downgrade* nel caso di risultati economici significativamente al di sotto delle previsioni, con connesso appesantimento della struttura finanziaria (PFN/PN > 1,5x e/o PFN/EBITDA > 2,5x).

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

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

Vice Presidente del Comitato di Rating: Stefania Merlo – stefania.merlo@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 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.