



Piano Industriale

Sistemi integrati S.p.A.

2018 - 2022

INSERISCI QUI IL TUO LOGO

Sommario

Disclaimer	1
Financial Highlights	2
Cash Flow	2
Dati economici	4
Dati patrimoniali	6
Posizione finanziaria netta	7
Struttura del debito	8
Ratios.....	10
I soci e la società proponente	11
Analisi del mercato	14
Strategie di Marketing	16
Stato Patrimoniale Riclassificato	17
Stato Patrimoniale liquidità esigibilità	17
Stato Patrimoniale gestionale	20
Stato Patrimoniale liquidità esigibilità	22
Conto Economico Riclassificato	24
Conto Economico a valore aggiunto	24
Analisi principali dati economici	26
Anni	27
Rendiconto Finanziario	28
Analisi Cash flow	30
Andamento Cash flow	31
Posizione Finanziaria Netta	33
Posizione finanziaria netta	33
Scomposizione debiti finanziari e piani di rimborso	34

Posizione finanziaria netta*	35
------------------------------------	----

Indicatori di Bilancio

37

Indici di Redditività	37
Indici di Liquidità	42
Indici di Solidità	46

Indici di Copertura finanziaria

50

Analisi del Rating

56

Equilibrio finanziario - Metodo Standard & Poor's.....	56
Indice di Altman	58
Rating MCC L. 662/1996 Industria e artigianato*.....	59
Rating MCC L. 662/1996 Commercio e servizi*	60

Valutazione Performance relativa all'esercizio previsionale 2018E.....

61

Economica.....	61
Patrimoniale.....	62
Finanziaria.....	63
Liquidità	64

Analisi Investimento

66

Note Metodologiche

70

Indici.....	70
Stato Patrimoniale Liquidità	71
Stato Patrimoniale Gestionale	73

Disclaimer

La presente relazione contiene dichiarazioni previsionali (“forward-looking statements”). Queste dichiarazioni sono basate sulle attuali aspettative e proiezioni della Società relativamente ad eventi futuri e, per loro natura, sono soggette ad una componente intrinseca di rischiosità ed incertezza. Sono dichiarazioni che si riferiscono ad eventi e dipendono da circostanze che possono, o non possono, accadere o verificarsi in futuro e, come tali, non si deve fare un indebito affidamento su di esse. I risultati effettivi potrebbero differire significativamente da quelli contenuti in dette dichiarazioni a causa di una molteplicità di fattori, incluse la volatilità e il deterioramento dei mercati del capitale e finanziari, variazioni nei prezzi di materie prime, cambi nelle condizioni macroeconomiche e nella crescita economica ed altre variazioni delle condizioni di business, mutamenti della normativa e del contesto istituzionale (sia in Italia che all'estero), e molti altri fattori, la maggioranza dei quali è al di fuori del controllo della Società.

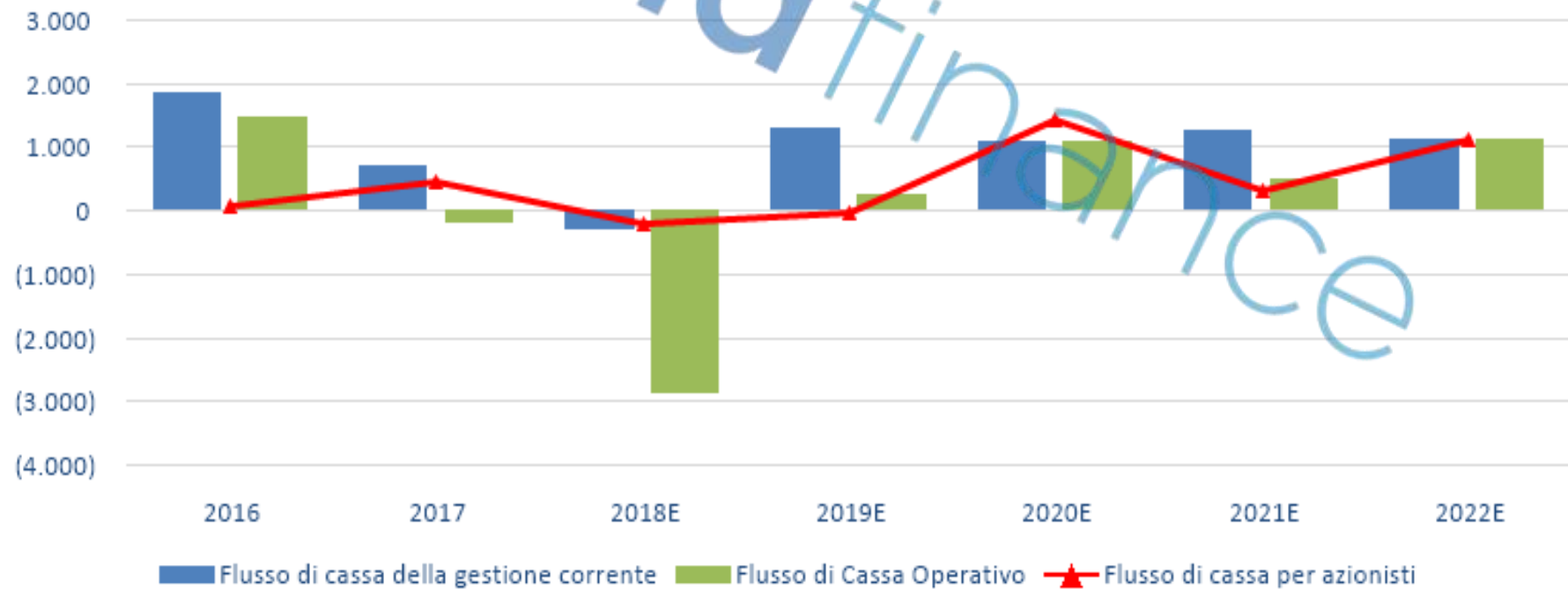
Financial Highlights

Cash Flow

Anni	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<i>Dati in migliaia di euro</i>							
Flusso di cassa operativo lordo	1.239	1.297	1.360	2.239	2.497	2.650	2.511
Variazione CCN	595	(596)	(1.652)	(945)	(1.403)	(1.403)	(1.392)
Flusso di cassa della gestione corrente	1.834	701	(292)	1.294	1.094	1.248	1.120
Flusso di Cassa Operativo	1.463	(208)	(2.892)	244	1.094	498	1.120
Flusso di Cassa al servizio del debito	1.435	(202)	(2.917)	191	1.026	411	1.018
Flusso di cassa per azionisti	81	459	(214)	(34)	1.430	335	1.105
Flusso di cassa netto	79	459	(214)	(344)	511	(423)	440

Il rendiconto finanziario utilizzato per l'analisi è quello dei flussi di liquidità che determina, nella fattispecie, il Flusso di cassa disponibile per gli azionisti e i finanziatori (detto anche Unlevered Free Cash Flow o Free Cash Flow to the Firm). Tale flusso corrisponde al Flusso di cassa operativo, ovvero quello che scaturisce dalla gestione caratteristica dell'impresa al lordo degli oneri finanziari e della restituzione delle risorse impiegate da tutti i finanziatori dell'impresa (capitale di rischio e di terzi). Per calcolare tale flusso occorre utilizzare il concetto del NOPAT, ovvero considerare le c.d. imposte figurative che rappresentano la parte di imposta imputabile al solo risultato operativo che la società pagherebbe se non ci fossero gli oneri finanziari o proventi/oneri straordinari che in Italia sono in parte deducibili. Iniziamo la nostra analisi con il primo flusso di cassa detto operativo lordo dato dalla somma del NOPAT con i costi non monetari per eccellenza ovvero gli ammortamenti e gli accantonamenti. Nell'ultimo bilancio approvato, relativo all'esercizio 2017, il flusso di cassa operativo lordo si è mantenuto sostanzialmente costante rispetto all'esercizio precedente, attestandosi a € 1.296.760.

Continuiamo la nostra analisi con il flusso di cassa della gestione corrente che, dopo quello operativo lordo, è l'indicatore più importante della performance finanziaria di un'azienda. Esso comprende tutte le operazioni che costituiscono le attività tipiche dell'azienda che presentano il carattere di continua ripetitività nel tempo. Nell'esercizio 2017 il flusso di cassa della gestione corrente è positivo ovvero le entrate monetarie risultano maggiori delle uscite monetarie ed è diminuito, rispetto all'esercizio precedente, del 61,79% attestandosi a € 700.719. Questa differenza rappresenta risorse che possono essere impiegate per il fabbisogno generato dall'altro flusso che attiene l'area degli investimenti in immobilizzazioni necessarie per un eventuale sviluppo aziendale. Arriviamo al flusso di cassa operativo che rappresenta il flusso di cassa al lordo degli oneri finanziari e dei benefici fiscali derivanti da questi ultimi. Misura la liquidità generata dalla gestione aziendale per tutti gli investitori aziendali (azionisti e finanziatori) al netto delle spese non cash, delle variazioni del circolante non cash e delle necessità di investimento/reinvestimento. Un flusso positivo genera liquidità disponibile per essere utilizzata per effettuare pagamenti del debito (interessi passivi e restituzione sorta capitale) e del patrimonio netto (dividendi e riacquisto di azioni proprie). Un flusso di cassa negativo implica che l'impresa deve affrontare un deficit di cassa che deve essere coperto da nuova immissione di Equity o attraverso l'apporto di ulteriore debito. Nell'esercizio 2017 il flusso di cassa operativo è negativo ed è diminuito rispetto all'esercizio precedente, del 114,22% attestandosi a € -208.035. Una grossa importanza riveste il flusso di cassa al servizio del debito che è rappresentato dal flusso di cassa operativo al netto degli oneri straordinari e degli oneri finanziari aggiustato per tenere conto del beneficio della deducibilità di quest'ultimi e destinato al rimborso delle rate dei debiti a medio e lungo termine contratti per la realizzazione dei progetti aziendali. Il flusso di cassa al servizio del debito è negativo ma il flusso di cassa degli azionisti è comunque positivo grazie alle risorse ottenute dall'utilizzo delle banche a breve, dall'accensione di un mutuo e attraverso l'immissione di Equity. Nell'esercizio previsionale 2018E il flusso di cassa operativo lordo si è mantenuto sostanzialmente costante rispetto all'esercizio precedente, attestandosi a € 1.360.075. Continuando la nostra analisi dei flussi nell'anno previsionale si evidenzia che il flusso di cassa della gestione corrente è negativo ovvero le uscite monetarie risultano maggiori delle entrate monetarie ed è diminuito, rispetto all'esercizio precedente, del 141,67% attestandosi a € -291.967. Nell'esercizio 2018E il flusso di cassa operativo è negativo ed è diminuito rispetto all'esercizio precedente, del 1290,14% attestandosi a € -2.891.967 mentre il flusso di cassa al servizio del debito e quello degli azionisti risultano entrambi negativi comportando un grave deficit finanziario da colmare attraverso l'immissione di risorse.

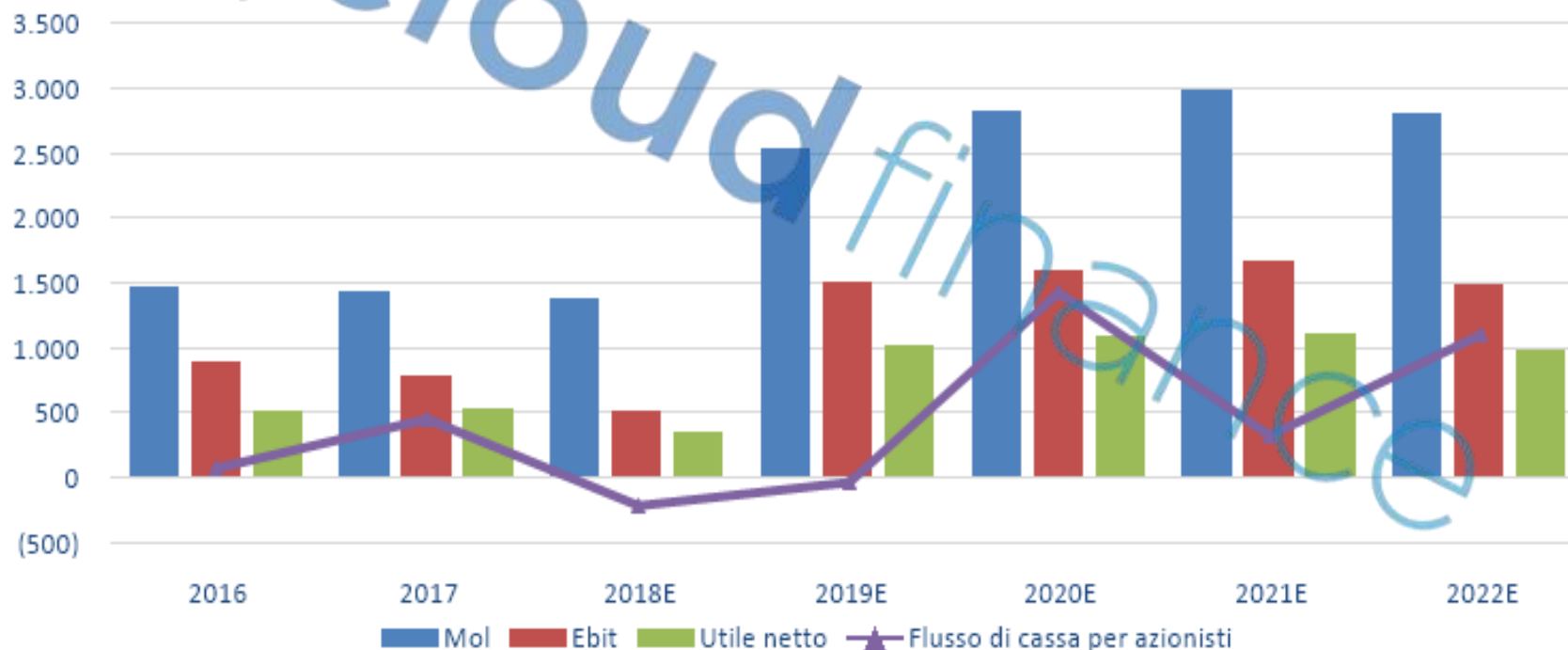


Dati economici

Anni	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<i>Dati in migliaia di euro</i>								
Ricavi delle vendite	10.528	11.309	11.088	11.084	11.306	11.894	12.369	12.617
VdP	10.621	10.350	11.141	11.315	11.544	12.144	12.631	12.883
Mol	883	1.458	1.422	1.374	2.530	2.819	2.982	2.802
Ebit	344	879	773	515	1.491	1.598	1.661	1.490
Ebt	254	835	791	482	1.421	1.508	1.547	1.356
Utile netto	237	511	527	345	1.021	1.082	1.110	971
<i>Dividendi</i>								
Vendite change (%)	-	7,4%	-2,0%	0,0%	2,0%	5,2%	4,0%	2,0%
Mol change (%)	-	65,2%	-2,5%	-3,4%	84,2%	11,4%	5,8%	-6,0%
Ebit change (%)	-	155,4%	-12,1%	-33,3%	189,5%	7,2%	3,9%	-10,3%
Mol margin (%)	8,4%	12,9%	12,8%	12,4%	22,4%	23,7%	24,1%	22,2%
Ebit margin (%)	3,3%	7,8%	7,0%	4,6%	13,2%	13,4%	13,4%	11,8%

Nell'ultimo bilancio approvato relativo all'esercizio 2017, il fatturato è diminuito, rispetto all'esercizio precedente, del 1,95% attestandosi a € 11.088.421, il Margine operativo lordo MOL è diminuito del 2,45% attestandosi a € 1.421.967 con un'incidenza sui ricavi del 12,82% mentre l'EBIT è diminuito del 12,07% risultando pari a € 772.508 con un'incidenza sui ricavi del 6,97%. Gli indicatori di redditività vedono per il ROI una diminuzione del 0,77% attestandosi al 4,33%, per il ROE una sostanziale stabilità attestandosi al 4,06% e per quanto concerne la redditività delle vendite ROS si registra una diminuzione del 0,80% attestandosi al 6,97%. Il rapporto Ebit/Of, pari ad un valore di 26,69, denota una situazione di equilibrio finanziario, il reddito generato dalla gestione caratteristica è sufficiente a remunerare il capitale acquisito per produrlo. Nel valutare l'incidenza sui ricavi di alcune delle tipiche voci di costo, si rileva che due dei quattro indicatori calcolati risultano in aumento rispetto all'anno precedente, segnalando dunque un peggioramento dell'efficienza di costo dell'azienda rispetto alla capacità di generare ricavi, perlomeno in relazione alle voci alle quali si riferiscono, ovvero i costi per l'acquisto di materie prime e servizi. Nello specifico, l'incidenza dei costi per l'acquisto di servizi è pari a 20,25% come percentuale sul fatturato e fa registrare un aumento di 2,47 punti percentuali rispetto all'anno precedente, mentre l'incidenza dei costi per l'acquisto di materie prime è pari a 45,90%, a sua volta in crescita di 7,76 punti. Al contrario, i costi per il godimento di beni di terzi sono pari a 0,71%, in rapporto ai ricavi facendo segnare una sostanziale stabilità rispetto al precedente esercizio mentre l'incidenza del costo del lavoro è pari a 21,35%, e rimane a sua volta grossomodo in linea con il precedente esercizio. Gli oneri finanziari sono diminuiti, rispetto all'esercizio precedente, del 27,24% attestandosi a € 28.944 con un'incidenza sui ricavi del 0,26%. L'utile netto è cresciuto, rispetto all'esercizio precedente, del 3,20% attestandosi a € 527.120.

Come si evince dalla tabella di confronto tra l'utile e il flusso di cassa a servizio degli azionisti relativi all'ultimo bilancio approvato 2017 la gestione aziendale ha comportato sia un utile economico che un surplus finanziario. Questo dà la possibilità di poter distribuire dividendi utilizzando le risorse proprie dell'azienda oppure utilizzare tale surplus sia per investimenti futuri sia come tesoretto per eventuali future esigenze finanziarie imprevedute evitando così il ricorso a ulteriori mezzi di terzi ed al conseguente pagamento di oneri finanziari. Analizzando il bilancio previsionale relativo all'esercizio previsionale 2018E, notiamo che il fatturato si è mantenuto sostanzialmente in linea con l'anno precedente attestandosi a € 11.083.986, il MOL è diminuito del 3,40% attestandosi a € 1.373.620 con un'incidenza sui ricavi del 12,39% mentre l'EBIT è diminuito del 33,34% risultando pari a € 514.978 con un'incidenza sui ricavi del 4,65%. Gli indicatori di redditività vedono per il ROI una diminuzione del 1,77% attestandosi al 2,55%, per il ROE una diminuzione del 1,47% attestandosi al 2,58% e per quanto concerne la redditività delle vendite ROS una diminuzione del 2,32% attestandosi al 4,65%. Il rapporto Ebit/Of, pari ad un valore di 15,46, denota una situazione di equilibrio finanziario, il reddito generato dalla gestione caratteristica è sufficiente a remunerare il capitale acquisito per produrlo. L'incidenza degli acquisti sul fatturato registra un incremento del 2,04% rispetto all'esercizio precedente. L'incidenza del costo per servizi sul fatturato fa segnare una diminuzione del -4,24% rispetto all'esercizio precedente. Infine, l'incidenza del costo del godimento dei beni di terzi sul fatturato incrementa del 1,96% rispetto all'esercizio precedente, mentre l'incidenza del costo del lavoro sui ricavi, pari al 21,79%, risulta stabile rispetto all'esercizio precedente. Gli oneri finanziari sono cresciuti, rispetto all'esercizio precedente, del 15,07% attestandosi a € 33.305 con un'incidenza sui ricavi del 0,30%. L'utile netto è diminuito, rispetto all'esercizio precedente, del 34,60% attestandosi a € 344.736.



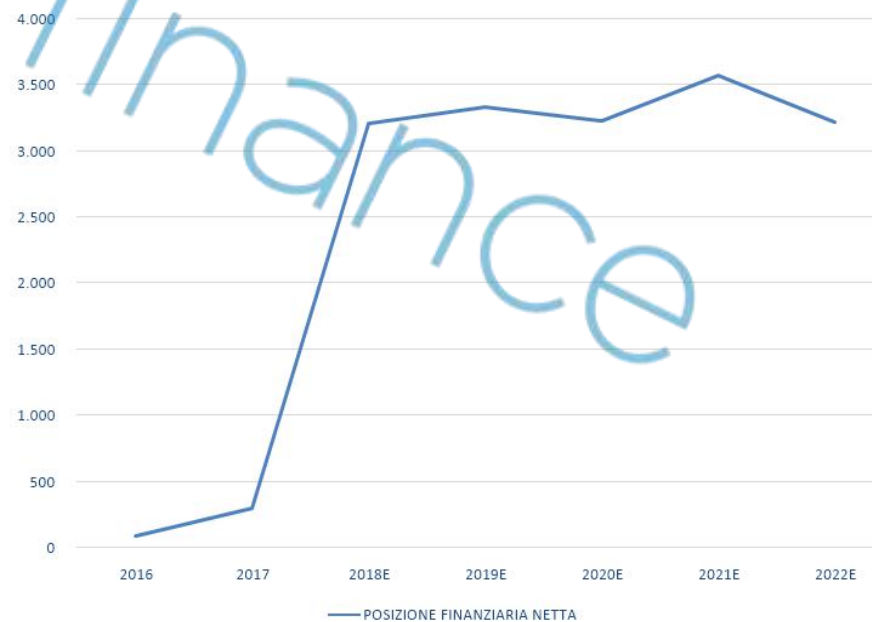
Dati patrimoniali

Anni	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<i>Dati in migliaia di euro</i>								
Immobilizzi materiali netti	8.945	8.803	9.182	10.982	11.042	9.872	9.342	8.072
Immobilizzi immateriali netti	362	296	176	146	126	106	96	86
Immobilizzi finanziari	9	9	15	15	15	15	15	15
Immobilizzi commerciali	476	425	447	447	346	265	265	264
TOTALE ATTIVO A LUNGO	9.792	9.532	9.821	11.591	11.530	10.259	9.718	8.438
Rimanenze	4.268	3.129	3.328	3.606	3.880	4.167	4.465	4.773
Liquidità differite	4.074	4.405	4.038	4.513	5.361	6.301	7.336	8.363
Liquidità immediate	103	182	660	447	103	613	190	630
TOTALE ATTIVO A BREVE	8.445	7.717	8.027	8.566	9.344	11.082	11.991	13.767
TOTALE ATTIVO	18.236	17.249	17.848	20.157	20.873	21.341	21.709	22.204
Patrimonio netto	11.959	12.469	12.997	13.342	14.053	14.216	14.568	14.874
Fondi per rischi e oneri	1.099	1.065	1.027	1.027	1.027	1.027	1.027	1.027
Trattamento di fine rapporto	824	822	825	957	1.082	1.208	1.340	1.466
TOTALE DEBITI A LUNGO	1.942	1.909	2.595	4.698	4.305	4.281	3.811	3.456
TOTALE DEBITI A LUNGO + PN	13.902	14.378	15.592	18.040	18.358	18.497	18.379	18.329
TOTALE DEBITI A BREVE	4.335	2.871	2.256	2.117	2.515	2.844	3.330	3.875
TOTALE PASSIVO	18.236	17.249	17.848	20.157	20.873	21.341	21.709	22.204

Posizione finanziaria netta

Anni	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
<i>Dati in migliaia di euro</i>							
Debiti v/banche a breve termine	71	179	778	1.046	1.573	2.126	2.753
Mutui passivi	0	619	2.580	2.140	2.064	1.479	939
Finanziamento soci	65	32	32	32	32	32	32
Altri debiti finanziari	135	123	123	123	123	123	123
Debiti Leasing	0	0	143	92	45	(0)	(0)
(Crediti finanziari)	0	0	0	0	0	0	0
(Cassa e banche c/c)	(182)	(660)	(447)	(103)	(613)	(190)	(630)
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	89	294	3.211	3.330	3.224	3.570	3.217
Pfn Change %		231%	994%	4%	-3%	11%	-10%

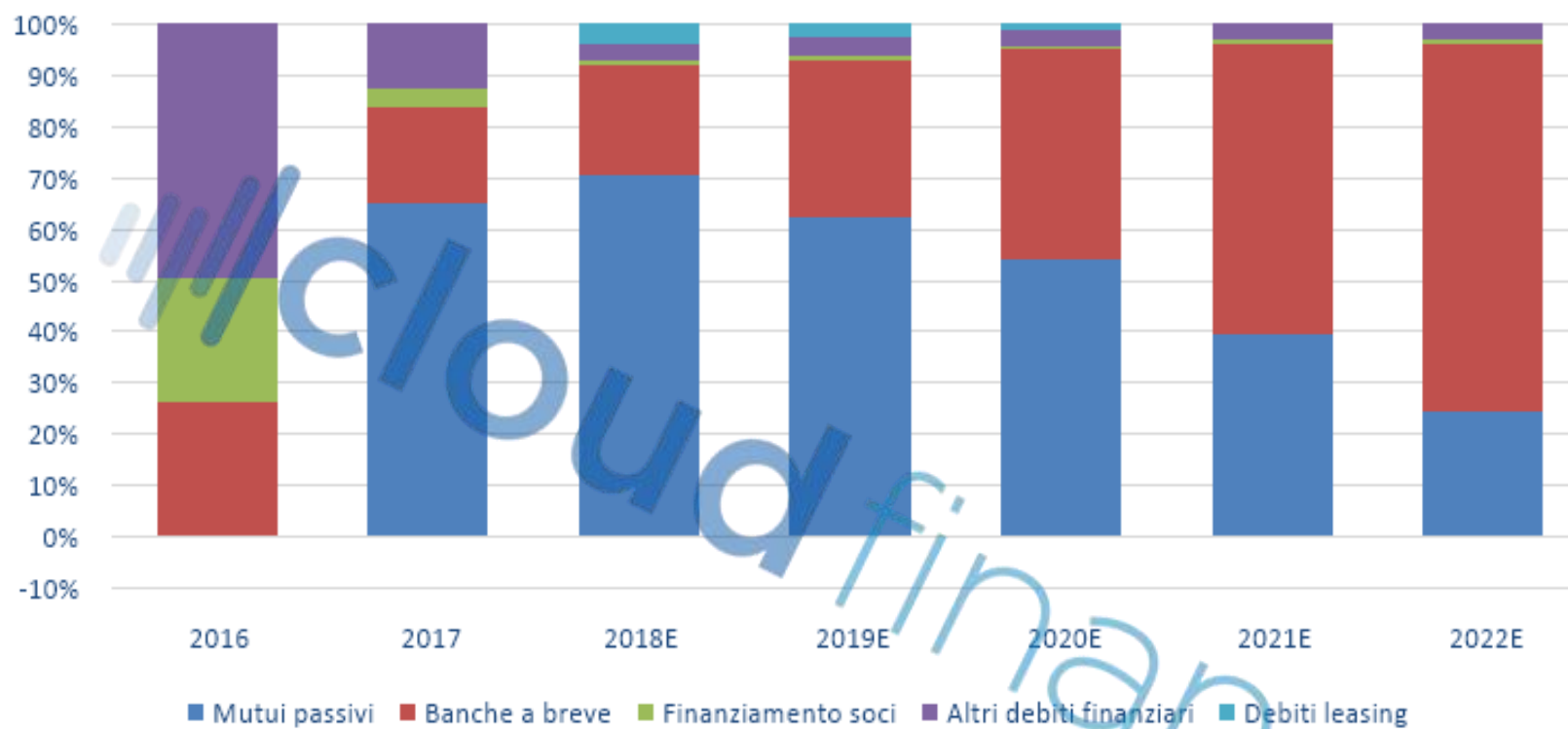
La Posizione finanziaria netta dell'azienda è calcolata come somma dei debiti verso banche e dei finanziamenti a breve e medio lungo termine, al netto della cassa attiva e delle attività finanziarie prontamente liquidabili. Nell'esercizio 2017 dal punto di vista patrimoniale si registra una sostanziale stabilità del rapporto Debt to Equity che si attesta al 0,02, risultato di un Patrimonio netto di € 12.997.326 e una Posizione finanziaria netta di € 293.536 la quale registra un incremento del 230,86% rispetto all'esercizio precedente. Il valore dell'indebitamento risulta equilibrato, per quanto concerne il rapporto tra fonti finanziarie onerose esterne e fonti proprie. Il rapporto Pfn/Mol, pari ad un valore di 0,21, risulta sostenibile e la sua situazione finanziaria, per quanto concerne il rapporto tra fonti finanziarie onerose esterne e la sua marginalità lorda, risulta equilibrata. Il rapporto Pfn/Ricavi, pari ad un valore di 2,65%, risulta sostenibile e la sua situazione finanziaria, per quanto concerne il rapporto tra fonti finanziarie onerose esterne e la sua capacità di generare ricavi, risulta equilibrata. La Posizione finanziaria lorda è cresciuta, rispetto all'esercizio precedente, del 251,80% attestandosi a € 953.884. Nell'esercizio 2018E dal punto di vista patrimoniale si registra un peggioramento del 21,81% del rapporto Debt to Equity che si attesta al 0,24, risultato di un Patrimonio netto di € 13.342.062 e una Posizione finanziaria netta di € 3.210.815 la quale registra un incremento del 993,84% rispetto all'esercizio precedente. Il valore dell'indebitamento risulta equilibrato, per quanto concerne il rapporto tra fonti finanziarie onerose esterne e fonti proprie. Il rapporto Pfn/Mol, pari ad un valore di 2,34, risulta sostenibile e la sua situazione finanziaria, per quanto concerne il rapporto tra fonti finanziarie onerose esterne e la sua marginalità lorda, risulta equilibrata. Il rapporto Pfn/Ricavi, pari ad un valore di 28,97%, risulta sostenibile e la sua situazione finanziaria, per quanto concerne il rapporto tra fonti finanziarie onerose esterne e la sua capacità di generare ricavi, risulta equilibrata. La Posizione finanziaria lorda è cresciuta, rispetto all'esercizio precedente, del 283,44% attestandosi a € 3.657.579.



Struttura del debito

Anni	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
	%	%	%	%	%	%	%
Mutui passivi	0,0%	64,9%	70,5%	62,3%	53,8%	39,3%	24,4%
Banche a breve	26,2%	18,8%	21,3%	30,5%	41,0%	56,5%	71,6%
Finanziamento soci	24,0%	3,4%	0,9%	0,9%	0,8%	0,9%	0,8%
Altri debiti finanziari	49,8%	12,9%	3,4%	3,6%	3,2%	3,3%	3,2%
Debiti leasing	0,0%	0,0%	3,9%	2,7%	1,2%	0,0%	0,0%

In particolare, nell'esercizio 2017, scomponendo la Pfn notiamo che: i debiti v/banche a breve sono cresciuti, rispetto all'esercizio precedente, del 152,01%; i Mutui passivi sono cresciuti, rispetto all'esercizio precedente, del 100,00%; i debiti v/soci per finanziamenti sono diminuiti, rispetto all'esercizio precedente, del 50,77%; gli Altri debiti finanziari sono diminuiti, rispetto all'esercizio precedente, del 8,59%; l'azienda non ha contratto leasing oppure li ha contabilizzati con il metodo patrimoniale e quindi non definibili come debito in senso stretto. Per quanto concerne l'esercizio previsionale 2018E, scomponendo la Pfn notiamo che: i Debiti v/banche a breve sono cresciuti, rispetto all'esercizio precedente, del 334,19% comportando un valore degli oneri finanziari pari a € 8.769; i Mutui passivi sono cresciuti, rispetto all'esercizio precedente, del 316,73% con un valore degli oneri finanziari pari a € 21.104; i Debiti v/soci per finanziamenti si sono mantenuti sostanzialmente in linea con l'anno precedente con un valore degli oneri finanziari pari a € 0; gli Altri debiti finanziari si sono mantenuti sostanzialmente in linea con l'anno precedente; i Debiti per Leasing sono cresciuti, rispetto all'esercizio precedente, del 100,00% e comportano oneri finanziari pari a € 3.432.



Ratios

Anni	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
ROE	2,0%	4,1%	4,1%	2,6%	7,3%	7,6%	7,6%
ROI	1,9%	5,1%	4,3%	2,6%	7,1%	7,5%	7,6%
Of/Mol	8,1%	2,7%	2,0%	2,4%	2,8%	3,2%	3,8%
Ebit/Of	478,3%	2208,6%	2669,0%	1546,2%	2141,1%	1772,0%	1460,4%
Pfn/Mol	172,5%	6,1%	20,6%	233,7%	131,6%	114,4%	119,7%
Pfn/Pn	12,7%	0,7%	2,3%	24,1%	23,7%	22,7%	24,5%
Pfn/Ricavi	14,5%	0,8%	2,6%	29,0%	29,5%	27,1%	28,9%

I soci e la società proponente

I Soci

La compagine sociale della Sistemi Integrati Spa è così suddivisa:

1. Benedetto del Gaudio 30%
2. Cristina Maglione 45%
3. Mauro Tesoti 55%

Sistemi Integrati vede il suo core business nella produzione di pannelli in discontinuo. La modalità produttiva viene così definita poiché non utilizza una linea di produzione "in continuo".

Tale modalità, a differenza di quella «continua», le cui applicazioni prevalenti riguardano la copertura di edifici, consente invece la realizzazione di pannelli per impieghi differenti (costruzione di prefabbricati, blocchi modulari, celle frigorifere, shelter, sale bianche nel settore agro alimentare, cabine di verniciatura, ecc.) e vengono realizzati in base alle specifiche esigenze del cliente.

Sebbene il prodotto lavorato in discontinuo presenti caratteristiche qualitative superiori si protende oggi, nei mercati più sensibili al prezzo, come quello italiano, ad integrare, dove possibile, installazioni di prodotti in continuo, con prodotti in discontinuo che possono consentire al cliente di realizzare risparmi nell'ordine del 20/50% per pannello sostituito.

Il mercato del pannello in continuo e quello del pannello in discontinuo non sono completamente permeabili dato che numerosi impieghi sono, al momento, preclusi ai pannelli prodotti in continuo.

La produzione dei pannelli in discontinuo risulta, ancora oggi, centrale, dato che, le molteplici applicazioni ne consentono l'ingresso in mercati differenti, favorendo il cross selling degli altri prodotti realizzati dalla Sistemi Integrati Sistemi Integrati (infissi, porte frigo, accessori in PVC, etc) e dal Gruppo (celle frigo, monoblocchi, etc).

La Società

Il gruppo Sistemi Integrati nasce nel 1978 a Pratovecchio (AR), per volontà del sig. Angiolo Dalle Macchie, dopo una esperienza come operaio nel settore di riferimento, e con il successivo supporto del sig. Omero Fantacci, per l'aspetto commerciale.

Il business iniziale è quello dei pannelli sandwich in poliuretano, polistirene, lana di roccia, polistirolo con supporti in lamiera, alluminio e vetroresina.

Sono individuabili tre diverse contestuali strategie di sviluppo:

1. Strategie di completamento del portafoglio prodotti

Il gruppo nel 2005 fonda Sistemi Integrati che produce pannelli "in continuo" con alto livello di automazione e che inizia la sua attività produttiva all'inizio del 2006

2. Strategie di sviluppo laterale e verticale

Sistemi Integrati adotta sin dagli anni 80 simultaneamente:

- strategie di sviluppo verticale: realizzando integrazioni a valle: celle frigo e realizzazione "chiavi in mano" di celle frigorifere e sale di lavorazione per - salumifici e caseifici, contenitori termici per il settore farmaceutico, monoblocchi, container
- strategie di sviluppo laterale: entrando in business complementari: infissi, porte ed accessori per celle frigorifere, stampati in plastica, estrusi in pvc, lavorazione di legno con la costruzione diretta di pannelli in lamellare

3. Strategie di sviluppo conglomerale

La strategia di sviluppo viene progressivamente estesa con una logica conglomerale anche a:

- Business collegati: pannelli e semilavorati in legno, produzione di tubi in PVC per pozzi ed edilizia in genere.
- Settori/Business diversi: costruzioni, produzione energia (idroelettrica), alberghiero

L'idea imprenditoriale

Il gruppo Sistemi Integrati nasce nel 1978 a Pratovecchio (AR), per volontà del sig. Matteo Prato, dopo una esperienza come operaio nel settore di riferimento, e con il successivo supporto del sig. Veste Adolfo, per l'aspetto commerciale.

Il business iniziale è quello dei pannelli sandwich in poliuretano, polistirene, lana di roccia, polistirolo con supporti in lamiera, alluminio e vetroresina. Sono individuabili tre diverse contestuali strategie di sviluppo: Strategie di completamento del portafoglio prodotti.

Il gruppo nel 2005 fonda Sistemi Integrati che produce pannelli "in continuo" con alto livello di automazione e che inizia la sua attività produttiva all'inizio del 2006 Strategie di sviluppo laterale e verticale Sistemi Integrati adotta sin dagli anni 80 simultaneamente:

strategie di sviluppo verticale: realizzando integrazioni a valle: celle frigo e realizzazione "chiavi in mano" di celle frigorifere e sale di lavorazione per salumifici e caseifici, contenitori termici per il settore farmaceutico, monoblocchi, container

strategie di sviluppo laterale: entrando in business complementari: infissi, porte ed accessori per celle frigorifere, stampati in plastica, estrusi in pvc, lavorazione di legno con la costruzione diretta di pannelli in lamellare

3. Strategie di sviluppo conglomerale.

La strategia di sviluppo viene progressivamente estesa con una logica conglomerale anche a:

Business collegati: pannelli e semilavorati in legno, produzione di tubi in PVC per pozzi ed edilizia in genere Settori/Business diversi: costruzioni, produzione energia (idroelettrica), alberghiero

Analisi del mercato

ANALISI DELLA DOMANDA

Il mercato di riferimento ed i clienti target

Il rapporto Cerved 2010 definisce il 2009 come anno di grande sofferenza. I settori che hanno più risentito della crisi sono quelli che producono beni d'investimento e le imprese manifatturiere, in particolar modo le medio-grandi. In questo macro settore rientra, infatti, l'attività svolta dalla Sistemi Integrati Sistemi Integrati srl e dei suoi principali clienti italiani. Il macrosettore risulta provato dalla crisi e con parametri finanziari deteriorati. In particolare la flessione nei ricavi per le imprese del Centro si è attestata intorno al -5,1%. A sperimentare un crollo delle vendite a due cifre è quasi il 41% delle imprese localizzate nel Centro Italia. Le percentuali ampiamente superiori a quelle registrate l'anno precedente. Gli effetti sulla produttività e sui margini lordi sono risultati pesanti: la capacità di creare valore aggiunto ogni 100 euro di costi sostenuti per il personale cade di 5 punti. Nella penisola tra il 2008 e il 2009 si è ridotta dal 71% al 65% la percentuale di imprese in grado di chiudere l'esercizio in utile, con una riduzione più marcata al Nord.

Gli indici Cerved che sintetizzano la struttura patrimoniale e gli equilibri finanziari delle imprese analizzate evidenziano un deterioramento nella gestione corrente, con livelli critici tra le imprese di minori dimensioni. La percentuale di società per cui l'attivo corrente copre meno del 50% del passivo corrente è in crescita in tutto il paese e ha toccato una punta del 7,7% nel Centro.

I debiti finanziari sono rimasti stabili ma, per effetto della caduta dei ricavi, aumenta la percentuale di aziende con debiti superiori al fatturato e si attestano al 16% al Centro. Viceversa, è stabile al 41% la quota di imprese per cui il rapporto tra debiti finanziari e capitale netto è in zona di rischio, con debiti oltre il doppio del capitale netto.

Assumendo come proxy dell'andamento tendenziale dei mercati industriali di riferimento l'indice destagionalizzato della produzione industriale si evidenzia una tendenziale ripresa: Nel primo trimestre 2011 l'attività torna a crescere, anche se di poco: +0,2% congiunturale, dopo il -0,6% nel quarto 2010 e il +1,1% nel terzo. Il secondo trimestre 2011 acquisisce dal primo una crescita dell'1,4% congiunturale. Le indicazioni sugli ordini segnalano progressi, sebbene a un tasso meno vivace: in marzo il relativo indice del PMI manifatturiero per l'Italia si è collocato a 55,8 da 59,7, che era il massimo da giugno 2006. Rispetto al picco pre-crisi (aprile 2008) il livello di attività rimane inferiore del 16,5%, avendo recuperato il 13,0% dai minimi di marzo 2009. Nell'aprile 2011 le aziende che lavorano su commessa segnalano un miglioramento degli ordini sia in termini mensili (+0,5%) sia annui (+1,3%).

ANALISI DELL'OFFERTA

Descrizione dei concorrenti diretti e indiretti

Limitatamente al core business pannelli in discontinuo, sono individuabili, sul territorio italiano, una ristretta rosa di concorrenti che puntano su diversi Fattori Critici di Successo (FCS):

Piva Group SpA: è un concorrente diretto e forte, ha le dimensioni maggiori ed ha sede a Gazzo Veronese (VR). Ha il sistema d'offerta più simile a Sistemi Integrati Sistemi Integrati con una buona struttura dei costi (migliore di Sistemi Integrati Sistemi Integrati) e, pertanto, è in grado di sostenere meglio il livello dei prezzi.

Pan Urania SpA: è un concorrente prossimo a Sistemi Integrati Sistemi Integrati in termini di vicinanza geografica (ha sede operativa a Barberino Val D'Elsa-FI) e similarità del sistema di offerta (ha però un buon grado di specializzazione sui sistemi fonoassorbenti). Ha un posizionamento competitivo in termini di FCS molto simile a Sistemi Integrati Sistemi Integrati.

Nav Sistemi Integrati SpA: ha sede a Cesena, presenta un sistema d'offerta più limitato di Sistemi Integrati Sistemi Integrati, ma ha una struttura leggera.

T-Pan Srl: ha sede a Tizzano Val Parma (PR) ed è un'azienda specializzata in pannelli speciali in vetroresina ad alto valore aggiunto, di fascia alta di prezzo. Occupa un segmento scarsamente presidiato da Sistemi Integrati Sistemi Integrati, è pertanto un concorrente meno rispetto agli altri sopra menzionati.

Sistemi Integrati Sistemi Integrati, rispetto ai fattori individuati, presenta negli ultimi mesi una criticità relativa alle disponibilità finanziarie a breve che, ritardando le forniture, hanno ridotto il magazzino dilatando i tempi di evasione degli ordini e riducendo il vantaggio competitivo che l'azienda aveva nei confronti dei concorrenti (tempi medi di evasione di 15gg contro un mese della concorrenza).

Strategie di Marketing

Caratteristiche distintive dei prodotti/servizi offerti rispetto alla concorrenza

I fattori critici di successo, relativamente al core business pannelli «in discontinuo», sono individuabili nei seguenti punti:

Il livello di qualità del prodotto in termini di rispondenza alle specifiche, assenza di difetti e durabilità. L'assenza di difetti e la durabilità sono strettamente connesse non soltanto al livello di soddisfazione del cliente, ma anche alla responsabilità decennale in termini di garanzia che costringe il produttore a rispondere dei danni quando il prodotto è già da tempo in opera, con notevole aggravio di costi.

La velocità di evasione degli ordini che si rivela decisiva nei confronti dei maggiori clienti storici e dei nuovi acquisiti.

Il grado di integrazione con la progettazione ed, in generale, con i sistemi dei principali clienti storici che è fondamentale ai fini del proseguimento del rapporto commerciale. I principali clienti, gestiti in ottica di key accounting, richiedono un elevato livello di servizio in fase di emissione dell'ordine e nell'assistenza post vendita.

La completezza del sistema di offerta che porta alla realizzazione di prodotti «chiavi in mano» o alla fornitura unica e che rappresenta un importante fattore nel mercato francese ed in quello italiano, in particolare per i clienti di grandi dimensioni e per i piccoli. Il livello di specializzazione che si rivela fondamentale per prodotti con specifiche particolari, destinati a nicchie di mercato.

Il livello dei prezzi assume grande importanza in particolare nel mercato italiano dove apre le porte alla sostituzione del prodotto con pannelli prodotti con modalità «in continuo»

Stato Patrimoniale Riclassificato

Stato Patrimoniale liquidità esigibilità

Anni	2015		2016		2017		2018E	
	€'	%	€'	%	€'	%	€'	%
Immobilizzi materiali netti	8.945.011	49,1%	8.802.652	51,0%	9.182.403	51,5%	10.982.403	54,5%
Immobilizzi immateriali netti	361.890	2,0%	296.175	1,7%	175.719	1,0%	145.719	0,7%
Immobilizzi finanziari	8.762	0,1%	8.684	0,1%	15.404	0,1%	15.404	0,1%
Immobilizzi commerciali	476.125	2,6%	424.936	2,5%	447.208	2,5%	447.208	2,2%
TOTALE ATTIVO A LUNGO	9.791.788	53,7%	9.532.447	55,3%	9.820.734	55,0%	11.590.734	57,5%
Rimanenze	4.267.826	23,4%	3.128.791	18,1%	3.328.285	18,7%	3.606.403	17,9%
Crediti commerciali a breve	3.323.865	18,2%	3.665.210	21,3%	3.114.054	17,5%	2.835.516	14,1%
- Fondo svalutazione crediti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti comm. a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	26.100	0,2%	24.900	0,1%
Crediti finanziari a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri crediti a breve	726.690	4,0%	691.616	4,0%	843.044	4,7%	1.617.651	8,0%
Ratei e risconti	23.178	0,1%	48.576	0,3%	55.244	0,3%	35.244	0,2%
Liquidità differite	4.073.733	22,3%	4.405.402	25,5%	4.038.442	22,6%	4.513.310	22,4%
Attività finanziarie a breve termine	0	0,0%	0	0,0%	18.700	0,1%	18.700	0,1%
Cassa, Banche e c/c postali	102.975	0,6%	182.425	1,1%	641.648	3,6%	428.064	2,1%
Liquidità immediate	102.975	0,6%	182.425	1,1%	660.348	3,7%	446.764	2,2%
TOTALE ATTIVO A BREVE	8.444.534	46,3%	7.716.618	44,7%	8.027.075	45,0%	8.566.477	42,5%
TOTALE ATTIVO	18.236.322	100,0%	17.249.065	100,0%	17.847.809	100,0%	20.157.211	100,0%
Patrimonio netto	11.959.458	65,6%	12.468.918	72,3%	12.997.326	72,8%	13.342.062	66,2%
Fondi per rischi e oneri	1.099.445	6,0%	1.064.599	6,2%	1.027.397	5,8%	1.027.397	5,1%
Trattamento di fine rapporto	823.510	4,5%	821.986	4,8%	825.250	4,6%	956.635	4,8%
Obbligazioni	3.500	0,0%	6.900	0,0%	7.200	0,0%	7.200	0,0%
Obbligazioni convertibili	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti verso banche oltre i 12 mesi	0	0,0%	0	0,0%	619.198	3,5%	2.447.441	12,1%
Debiti verso altri finanziatori a lunga scadenza	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	143.383	0,7%
Debiti commerciali a lungo termine	9.200	0,1%	9.200	0,1%	8.500	0,1%	8.500	0,0%
Debiti commerciali a lungo v/imprese del gruppo	6.500	0,0%	6.500	0,0%	7.300	0,0%	7.300	0,0%
Debiti finanziari a lungo v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti finanziari a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	100.000	0,6%	100.000	0,5%

TOTALE DEBITI A LUNGO	1.942.155	10,7%	1.909.185	11,1%	2.594.845	14,5%	4.697.856	23,3%
TOTALE DEBITI A LUNGO + PN	13.901.613	76,2%	14.378.103	83,4%	15.592.171	87,4%	18.039.918	89,5%
Obbligazioni	65.000	0,4%	69.600	0,4%	58.600	0,3%	58.600	0,3%
Obbligazioni convertibili	82.000	0,5%	32.000	0,2%	25.600	0,1%	25.600	0,1%
Debiti verso banche entro i 12 mesi	1.366.239	7,5%	71.143	0,4%	179.286	1,0%	911.355	4,5%
Debiti verso altri finanziatori a breve scadenza	108.500	0,6%	91.500	0,5%	64.000	0,4%	64.000	0,3%
Debiti commerciali a breve termine	1.594.462	8,7%	1.897.718	11,0%	1.310.980	7,4%	604.507	3,0%
Debiti commerciali a breve v/imprese del gruppo	26.500	0,2%	25.000	0,1%	32.000	0,2%	30.750	0,2%
Debiti finanziari a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti finanziari a breve termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti a breve termine	1.092.008	6,0%	684.001	4,0%	585.172	3,3%	422.481	2,1%
TOTALE DEBITI A BREVE	4.334.709	23,8%	2.870.962	16,6%	2.255.638	12,6%	2.117.293	10,5%
TOTALE PASSIVO	18.236.322	100,0%	17.249.065	100,0%	17.847.809	100,0%	20.157.211	100,0%

Anni	2019E		2020E		2021E		2022E	
	€'	%	€'	%	€'	%	€'	%
Immobilizzi materiali netti	11.042.403	52,9%	9.872.403	46,3%	9.342.403	43,0%	8.072.403	36,4%
Immobilizzi immateriali netti	125.719	0,6%	105.719	0,5%	95.719	0,4%	85.719	0,4%
Immobilizzi finanziari	15.404	0,1%	15.404	0,1%	15.404	0,1%	15.404	0,1%
Immobilizzi commerciali	346.008	1,7%	265.426	1,2%	264.506	1,2%	264.376	1,2%
TOTALE ATTIVO A LUNGO	11.529.534	55,2%	10.258.952	48,1%	9.718.032	44,8%	8.437.902	38,0%
Rimanenze	3.879.815	18,6%	4.166.838	19,5%	4.464.711	20,6%	4.773.434	21,5%
Crediti commerciali a breve	2.892.226	13,9%	3.042.622	14,3%	3.164.327	14,6%	3.227.613	14,5%
- Fondo svalutazione crediti	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Crediti comm. a breve v/imprese del gruppo	24.100	0,1%	23.500	0,1%	23.150	0,1%	22.940	0,1%
Crediti finanziari a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri crediti a breve	2.429.411	11,6%	3.235.260	15,2%	4.148.149	19,1%	5.112.477	23,0%
Ratei e risconti	15.244	0,1%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Liquidità differite	5.360.981	25,7%	6.301.382	29,5%	7.335.625	33,8%	8.363.031	37,7%
Attività finanziarie a breve termine	18.700	0,1%	18.700	0,1%	18.700	0,1%	18.700	0,1%
Cassa, Banche e c/c postali	84.048	0,4%	594.762	2,8%	171.728	0,8%	611.413	2,8%
Liquidità immediate	102.748	0,5%	613.462	2,9%	190.428	0,9%	630.113	2,8%
TOTALE ATTIVO A BREVE	9.343.544	44,8%	11.081.683	51,9%	11.990.764	55,2%	13.766.578	62,0%
TOTALE ATTIVO	20.873.078	100,0%	21.340.635	100,0%	21.708.796	100,0%	22.204.480	100,0%
Patrimonio netto	14.052.719	67,3%	14.216.216	66,6%	14.568.140	67,1%	14.873.713	67,0%
Fondi per rischi e oneri	1.027.397	4,9%	1.027.397	4,8%	1.027.397	4,7%	1.027.397	4,6%
Trattamento di fine rapporto	1.082.173	5,2%	1.207.636	5,7%	1.340.178	6,2%	1.466.264	6,6%
Obbligazioni	7.200	0,0%	7.200	0,0%	7.200	0,0%	7.200	0,0%

Obbligazioni convertibili	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti verso banche oltre i 12 mesi	2.005.313	9,6%	1.927.880	9,0%	1.395.063	6,4%	938.864	4,2%
Debiti verso altri finanziatori a lunga scadenza	92.039	0,4%	44.748	0,2%	0	0,0%	0	0,0%
Debiti commerciali a lungo termine	8.500	0,0%	8.500	0,0%	8.500	0,0%	8.500	0,0%
Debiti commerciali a lungo v/imprese del gruppo	7.300	0,0%	7.300	0,0%	7.300	0,0%	7.300	0,0%
Debiti finanziari a lungo v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti finanziari a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti a lungo termine	75.000	0,4%	50.000	0,2%	25.000	0,1%	0	0,0%
TOTALE DEBITI A LUNGO	4.304.922	20,6%	4.280.661	20,1%	3.810.638	17,6%	3.455.525	15,6%
TOTALE DEBITI A LUNGO + PN	18.357.641	88,0%	18.496.877	86,7%	18.378.778	84,7%	18.329.238	82,6%
Obbligazioni	58.600	0,3%	58.600	0,3%	58.600	0,3%	58.600	0,3%
Obbligazioni convertibili	25.600	0,1%	25.600	0,1%	25.600	0,1%	25.600	0,1%
Debiti verso banche entro i 12 mesi	1.180.440	5,7%	1.709.067	8,0%	2.209.828	10,2%	2.753.237	12,4%
Debiti verso altri finanziatori a breve scadenza	64.000	0,3%	64.000	0,3%	64.000	0,3%	64.000	0,3%
Debiti commerciali a breve termine	543.826	2,6%	576.231	2,7%	590.950	2,7%	625.118	2,8%
Debiti commerciali a breve v/imprese del gruppo	29.900	0,1%	29.350	0,1%	28.430	0,1%	28.430	0,1%
Debiti finanziari a breve v/imprese del gruppo	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti finanziari a breve termine	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Altri debiti a breve termine	613.071	2,9%	380.910	1,8%	352.611	1,6%	320.256	1,4%
TOTALE DEBITI A BREVE	2.515.437	12,1%	2.843.758	13,3%	3.330.018	15,3%	3.875.242	17,5%
TOTALE PASSIVO	20.873.078	100,0%	21.340.635	100,0%	21.708.796	100,0%	22.204.480	100,0%

Stato Patrimoniale gestionale

Anni	2015		2016		2017		2018E	
	€'	%	€'	%	€'	%	€'	%
Immobilizzazioni immateriali	361.890	2,7%	296.175	2,4%	175.719	1,3%	145.719	0,9%
Immobilizzazioni materiali	9.421.136	69,9%	9.227.588	73,5%	9.629.611	72,5%	11.429.611	69,0%
Immobilizzazioni finanziarie	8.762	0,1%	8.684	0,1%	15.404	0,1%	15.404	0,1%
ATTIVO FISSO NETTO	9.791.788	72,6%	9.532.447	75,9%	9.820.734	73,9%	11.590.734	70,0%
Rimanenze	4.267.826	31,7%	3.128.791	24,9%	3.328.285	25,0%	3.606.403	21,8%
Crediti netti v/clienti	3.323.865	24,7%	3.665.210	29,2%	3.140.154	23,6%	2.860.416	17,3%
Altri crediti operativi	726.690	5,4%	691.616	5,5%	843.044	6,3%	1.617.651	9,8%
Ratei e risconti attivi	23.178	0,2%	48.576	0,4%	55.244	0,4%	35.244	0,2%
(Debiti v/fornitori)	(1.594.462)	-11,8%	(1.859.198)	-14,8%	(1.310.980)	-9,9%	(604.507)	-3,7%
(Debiti v/collegate-control-controll)	(26.500)	-0,2%	(25.000)	-0,2%	(32.000)	-0,2%	(30.750)	-0,2%
(Altri debiti operativi)	(1.088.281)	-8,1%	(703.241)	-5,6%	(506.125)	-3,8%	(341.681)	-2,1%
(Ratei e risconti passivi)	(3.727)	0,0%	(19.280)	-0,2%	(79.047)	-0,6%	(80.800)	-0,5%
ATTIVO CIRCOLANTE OPERATIVO NETTO	5.628.589	41,7%	4.927.474	39,2%	5.438.575	40,9%	7.061.975	42,7%
CAPITALE INVESTITO	15.420.377	114,4%	14.459.921	115,1%	15.259.309	114,8%	18.652.709	112,7%
(Fondo tfr)	(823.510)	-6,1%	(821.986)	-6,5%	(825.250)	-6,2%	(956.635)	-5,8%
(Altri fondi)	(1.099.445)	-8,2%	(1.064.599)	-8,5%	(1.027.397)	-7,7%	(1.027.397)	-6,2%
(Passività operative non correnti)	(15.700)	-0,1%	(15.700)	-0,1%	(115.800)	-0,9%	(115.800)	-0,7%
CAPITALE INVESTITO NETTO	13.481.722	100,0%	12.557.636	100,0%	13.290.862	100,0%	16.552.877	100,0%
Debiti v/banche a breve termine	1.366.239	10,1%	71.143	0,6%	179.286	1,3%	911.355	5,5%
Altri debiti finanziari a breve	173.500	1,3%	128.100	1,0%	116.200	0,9%	116.200	0,7%
Debiti v/banche a lungo termine	0	0,0%	0	0,0%	619.198	4,7%	2.447.441	14,8%
Altri debiti finanziari a lungo	3.500	0,0%	6.900	0,1%	7.200	0,1%	7.200	0,0%
Finanziamento soci	82.000	0,6%	65.000	0,5%	32.000	0,2%	32.000	0,2%
Debiti Leasing	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	143.383	0,9%
(Crediti finanziari)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(Cassa e banche c/c)	(102.975)	-0,8%	(182.425)	-1,5%	(660.348)	-5,0%	(446.764)	-2,7%
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	1.522.264	11,3%	88.718	0,7%	293.536	2,2%	3.210.815	19,4%
Capitale sociale	3.380.000	25,1%	3.380.000	26,9%	3.380.000	25,4%	3.380.000	20,4%
Riserve	8.342.147	61,9%	8.578.166	68,3%	9.090.206	68,4%	9.090.206	54,9%
Utile/(perdita)	237.311	1,8%	510.752	4,1%	527.120	4,0%	871.856	5,3%
PATRIMONIO NETTO	11.959.458	88,7%	12.468.918	99,3%	12.997.326	97,8%	13.342.062	80,6%
FONTI DI FINANZIAMENTO	13.481.722	100,0%	12.557.636	100,0%	13.290.862	100,0%	16.552.877	100,0%

Anni	2019E		2020E		2021E		2022E	
	€'	%	€'	%	€'	%	€'	%
Immobilizzazioni immateriali	125.719	0,7%	105.719	0,6%	95.719	0,5%	85.719	0,5%
Immobilizzazioni materiali	11.388.411	65,5%	10.137.829	58,1%	9.606.909	53,0%	8.336.779	46,1%
Immobilizzazioni finanziarie	15.404	0,1%	15.404	0,1%	15.404	0,1%	15.404	0,1%
ATTIVO FISSO NETTO	11.529.534	66,3%	10.258.952	58,8%	9.718.032	53,6%	8.437.902	46,6%
Rimanenze	3.879.815	22,3%	4.166.838	23,9%	4.464.711	24,6%	4.773.434	26,4%
Crediti netti v/clienti	2.916.326	16,8%	3.066.122	17,6%	3.187.477	17,6%	3.250.553	18,0%
Altri crediti operativi	2.429.411	14,0%	3.235.260	18,6%	4.148.149	22,9%	5.112.477	28,3%
Ratei e risconti attivi	15.244	0,1%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(Debiti v/fornitori)	(543.826)	-3,1%	(576.231)	-3,3%	(590.950)	-3,3%	(625.118)	-3,5%
(Debiti v/collegate-control-controll)	(29.900)	-0,2%	(29.350)	-0,2%	(28.430)	-0,2%	(28.430)	-0,2%
(Altri debiti operativi)	(544.071)	-3,1%	(334.210)	-1,9%	(322.211)	-1,8%	(313.656)	-1,7%
(Ratei e risconti passivi)	(69.000)	-0,4%	(46.700)	-0,3%	(30.400)	-0,2%	(6.600)	0,0%
ATTIVO CIRCOLANTE OPERATIVO NETTO	8.053.999	46,3%	9.481.729	54,4%	10.828.346	59,7%	12.162.660	67,2%
CAPITALE INVESTITO	19.583.533	112,7%	19.740.681	113,2%	20.546.378	113,3%	20.600.562	113,9%
(Fondo tfr)	(1.082.173)	-6,2%	(1.207.636)	-6,9%	(1.340.178)	-7,4%	(1.466.264)	-8,1%
(Altri fondi)	(1.027.397)	-5,9%	(1.027.397)	-5,9%	(1.027.397)	-5,7%	(1.027.397)	-5,7%
(Passività operative non correnti)	(90.800)	-0,5%	(65.800)	-0,4%	(40.800)	-0,2%	(15.800)	-0,1%
CAPITALE INVESTITO NETTO	17.383.163	100,0%	17.439.848	100,0%	18.138.003	100,0%	18.091.101	100,0%
Debiti v/banche a breve termine	1.180.440	6,8%	1.709.067	9,8%	2.209.828	12,2%	2.753.237	15,2%
Altri debiti finanziari a breve	116.200	0,7%	116.200	0,7%	116.200	0,6%	116.200	0,6%
Debiti v/banche a lungo termine	2.005.313	11,5%	1.927.880	11,1%	1.395.063	7,7%	938.864	5,2%
Altri debiti finanziari a lungo	7.200	0,0%	7.200	0,0%	7.200	0,0%	7.200	0,0%
Finanziamento soci	32.000	0,2%	32.000	0,2%	32.000	0,2%	32.000	0,2%
Debiti Leasing	92.039	0,5%	44.748	0,3%	(0)	0,0%	(0)	0,0%
(Crediti finanziari)	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(Cassa e banche c/c)	(102.748)	-0,6%	(613.462)	-3,5%	(190.428)	-1,0%	(630.113)	-3,5%
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO	3.330.444	19,2%	3.223.632	18,5%	3.569.863	19,7%	3.217.388	17,8%
Capitale sociale	3.380.000	19,4%	3.380.000	19,4%	3.380.000	18,6%	3.380.000	18,7%
Riserve	9.090.206	52,3%	9.090.206	52,1%	9.090.206	50,1%	9.090.206	50,2%
Utile/(perdita)	1.582.513	9,1%	1.746.010	10,0%	2.097.934	11,6%	2.403.507	13,3%
PATRIMONIO NETTO	14.052.719	80,8%	14.216.216	81,5%	14.568.140	80,3%	14.873.713	82,2%
FONTI DI FINANZIAMENTO	17.383.163	100,0%	17.439.848	100,0%	18.138.003	100,0%	18.091.101	100,0%

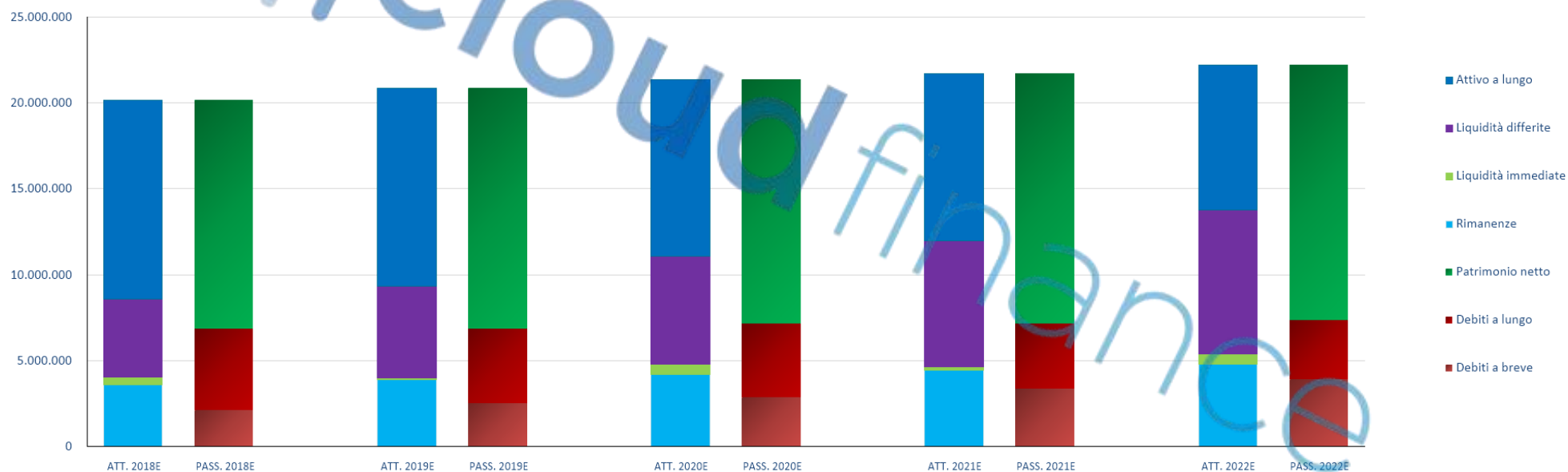
Stato Patrimoniale liquidità esigibilità

Anni	2015		2016		2017		2018E	
	€'	%	€'	%	€'	%	€'	%
Immobilizzi materiali netti	8.945.011	49,1%	8.802.652	51,0%	9.182.403	51,4%	10.982.403	54,5%
Immobilizzi immateriali netti	361.890	2,0%	296.175	1,7%	175.719	1,0%	145.719	0,7%
Immobilizzi finanziari	8.762	0,0%	8.684	0,1%	15.404	0,1%	15.404	0,1%
Immobilizzi commerciali	476.125	2,6%	424.936	2,5%	447.208	2,5%	447.208	2,2%
TOTALE ATTIVO A LUNGO	9.791.788	53,7%	9.532.447	55,3%	9.820.734	55,0%	11.590.734	57,5%
Magazzino	4.267.826	23,4%	3.128.791	18,1%	3.328.285	18,6%	3.606.403	17,9%
Liquidità differite	4.073.733	22,3%	4.405.402	25,5%	4.038.442	22,6%	4.513.310	22,4%
Liquidità immediate	102.975	0,6%	182.425	1,1%	660.348	3,7%	446.764	2,2%
TOTALE ATTIVO A BREVE	8.444.534	46,3%	7.716.618	44,7%	8.027.075	45,0%	8.566.477	42,5%
TOTALE ATTIVO	18.236.322	100,0%	17.249.065	100,0%	17.847.809	100,0%	20.157.211	100,0%
Patrimonio netto	11.959.458	65,6%	12.468.918	72,3%	12.997.326	72,8%	13.342.062	66,2%
Fondi per rischi e oneri	1.099.445	6,0%	1.064.599	6,2%	1.027.397	5,8%	1.027.397	5,1%
Trattamento di fine rapporto	823.510	4,5%	821.986	4,8%	825.250	4,6%	956.635	4,7%
TOTALE DEBITI A LUNGO	1.942.155	10,6%	1.909.185	11,1%	2.594.845	14,5%	4.697.856	23,3%
TOTALE DEBITI A LUNGO + PN	13.901.613	76,2%	14.378.103	83,4%	15.592.171	87,4%	18.039.918	89,5%
TOTALE DEBITI A BREVE	4.334.709	23,8%	2.870.962	16,6%	2.255.638	12,6%	2.117.293	10,5%
TOTALE PASSIVO	18.236.322	100,0%	17.249.065	100,0%	17.847.809	100,0%	20.157.211	100,0%

Anni	2019E		2020E		2021E		2022E	
	€'	%	€'	%	€'	%	€'	%
Immobilizzi materiali netti	11.042.403	52,9%	9.872.403	46,3%	9.342.403	43,0%	8.072.403	36,4%
Immobilizzi immateriali netti	125.719	0,6%	105.719	0,5%	95.719	0,4%	85.719	0,4%
Immobilizzi finanziari	15.404	0,1%	15.404	0,1%	15.404	0,1%	15.404	0,1%
Immobilizzi commerciali	346.008	1,7%	265.426	1,2%	264.506	1,2%	264.376	1,2%
TOTALE ATTIVO A LUNGO	11.529.534	55,2%	10.258.952	48,1%	9.718.032	44,8%	8.437.902	38,0%
Magazzino	3.879.815	18,6%	4.166.838	19,5%	4.464.711	20,6%	4.773.434	21,5%
Liquidità differite	5.360.981	25,7%	6.301.382	29,5%	7.335.625	33,8%	8.363.031	37,7%
Liquidità immediate	102.748	0,5%	613.462	2,9%	190.428	0,9%	630.113	2,8%
TOTALE ATTIVO A BREVE	9.343.544	44,8%	11.081.683	51,9%	11.990.764	55,2%	13.766.578	62,0%
TOTALE ATTIVO	20.873.078	100,0%	21.340.635	100,0%	21.708.796	100,0%	22.204.480	100,0%
Patrimonio netto	14.052.719	67,3%	14.216.216	66,6%	14.568.140	67,1%	14.873.713	67,0%
Fondi per rischi e oneri	1.027.397	4,9%	1.027.397	4,8%	1.027.397	4,7%	1.027.397	4,6%

Trattamento di fine rapporto	1.082.173	5,2%	1.207.636	5,7%	1.340.178	6,2%	1.466.264	6,6%
TOTALE DEBITI A LUNGO	4.304.922	20,6%	4.280.661	20,1%	3.810.638	17,6%	3.455.525	15,6%
TOTALE DEBITI A LUNGO + PN	18.357.641	87,9%	18.496.877	86,7%	18.378.778	84,7%	18.329.238	82,5%
TOTALE DEBITI A BREVE	2.515.437	12,1%	2.843.758	13,3%	3.330.018	15,3%	3.875.242	17,5%
TOTALE PASSIVO	20.873.078	100,0%	21.340.635	100,0%	21.708.796	100,0%	22.204.480	100,0%

Composizione Stato Patrimoniale



Conto Economico Riclassificato

Conto Economico a valore aggiunto

Anni	2015		2016		2017		2018E	
	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi
(+) Ricavi dalle vendite e prestazioni	10.528.231	100,0%	11.309.102	100,0%	11.088.421	100,0%	11.083.986	100,0%
(+/-) Variazione delle rimanenze prodotti finiti	33.506	0,3%	(1.041.767)	-9,2%	(17.188)	-0,2%	226.204	2,0%
(+) Altri ricavi	59.426	0,6%	82.422	0,7%	70.057	0,6%	5.200	0,0%
(+) Costi capitalizzati	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Valore della produzione operativa	10.621.163	100,9%	10.349.757	91,5%	11.141.290	100,5%	11.315.389	102,1%
(-) Acquisti di merci	(5.167.326)	-49,1%	(4.313.271)	-38,1%	(5.089.437)	-45,9%	(5.191.377)	-46,8%
(-) Acquisti di servizi	(2.058.490)	-19,6%	(2.010.706)	-17,8%	(2.245.016)	-20,2%	(2.148.936)	-19,4%
(-) Godimento beni di terzi	(26.857)	-0,3%	(35.251)	-0,3%	(78.791)	-0,7%	(80.302)	-0,7%
(-) Oneri diversi di gestione	(106.291)	-1,0%	(126.914)	-1,1%	(154.986)	-1,4%	(158.343)	-1,4%
(+/-) Variazione rimanenze materie prime	(188.292)	-1,8%	(97.269)	-0,9%	216.682	2,0%	51.914	0,5%
Costi della produzione	(7.547.256)	-71,7%	(6.583.411)	-58,2%	(7.351.548)	-66,3%	(7.527.044)	-67,9%
VALORE AGGIUNTO	3.073.907	29,2%	3.766.346	33,3%	3.789.742	34,2%	3.788.345	34,2%
(-) Costi del personale	(2.191.298)	-20,8%	(2.308.634)	-20,4%	(2.367.775)	-21,4%	(2.414.725)	-21,8%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	882.609	8,4%	1.457.712	12,9%	1.421.967	12,8%	1.373.620	12,4%
(-) Ammortamenti	(538.650)	-5,1%	(579.136)	-5,1%	(649.459)	-5,9%	(830.000)	-7,5%
(-) Accanton. e sval. attivo corrente	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	(28.642)	-0,3%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	343.959	3,3%	878.576	7,8%	772.508	7,0%	514.978	4,6%
(-) Oneri finanziari	(71.916)	-0,7%	(39.779)	-0,4%	(28.944)	-0,3%	(33.305)	-0,3%
(+) Proventi finanziari	(20.353)	-0,2%	(3.505)	0,0%	(30.343)	-0,3%	0	0,0%
Saldo gestione finanziaria	(92.269)	-0,9%	(43.284)	-0,4%	(59.287)	-0,5%	(33.305)	-0,3%
(-) Altri costi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(+) Altri ricavi e proventi non operativi	1.961	0,0%	0	0,0%	77.587	0,7%	0	0,0%
Saldo altri ricavi e costi non operativi	1.961	0,0%	0	0,0%	77.587	0,7%	0	0,0%
RISULTATO PRIMA IMPOSTE	253.651	2,4%	835.292	7,4%	790.808	7,1%	481.673	4,3%
(-) Imposte sul reddito	(16.340)	-0,2%	(324.540)	-2,9%	(263.688)	-2,4%	(136.937)	-1,2%
RISULTATO NETTO	237.311	2,3%	510.752	4,5%	527.120	4,8%	344.736	3,1%

Anni	2019E		2020E		2021E		2022E	
	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi	€'	% ricavi
(+) Ricavi dalle vendite e prestazioni	11.305.665	100,0%	11.893.560	100,0%	12.369.302	100,0%	12.616.688	100,0%
(+/-) Variazione delle rimanenze prodotti finiti	230.728	2,0%	242.726	2,0%	252.435	2,0%	257.483	2,0%
(+) Altri ricavi	7.300	0,1%	7.300	0,1%	8.800	0,1%	8.800	0,1%
(+) Costi capitalizzati	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Valore della produzione operativa	11.543.693	102,1%	12.143.586	102,1%	12.630.537	102,1%	12.882.972	102,1%
(-) Acquisti di merci	(4.268.465)	-37,8%	(4.429.744)	-37,2%	(4.543.825)	-36,7%	(5.123.920)	-40,6%
(-) Acquisti di servizi	(2.249.597)	-19,9%	(2.427.257)	-20,4%	(2.473.860)	-20,0%	(2.446.093)	-19,4%
(-) Godimento beni di terzi	(115.364)	-1,0%	(60.681)	-0,5%	(75.730)	-0,6%	(128.742)	-1,0%
(-) Oneri diversi di gestione	(115.364)	-1,0%	(145.635)	-1,2%	(164.083)	-1,3%	(115.868)	-0,9%
(+/-) Variazione rimanenze materie prime	42.685	0,4%	44.297	0,4%	45.438	0,4%	51.239	0,4%
Costi della produzione	(6.706.105)	-59,3%	(7.019.021)	-59,0%	(7.212.061)	-58,3%	(7.763.383)	-61,5%
VALORE AGGIUNTO	4.837.588	42,8%	5.124.565	43,1%	5.418.477	43,8%	5.119.589	40,6%
(-) Costi del personale	(2.307.279)	-20,4%	(2.305.894)	-19,4%	(2.435.995)	-19,7%	(2.317.351)	-18,4%
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)	2.530.309	22,4%	2.818.671	23,7%	2.982.481	24,1%	2.802.238	22,2%
(-) Ammortamenti	(1.010.000)	-8,9%	(1.190.000)	-10,0%	(1.290.000)	-10,4%	(1.280.000)	-10,1%
(-) Accanton. e sval. attivo corrente	(29.214)	-0,3%	(30.734)	-0,3%	(31.963)	-0,3%	(32.602)	-0,3%
RISULTATO OPERATIVO (EBIT)	1.491.095	13,2%	1.597.937	13,4%	1.660.518	13,4%	1.489.636	11,8%
(-) Oneri finanziari	(69.640)	-0,6%	(90.178)	-0,8%	(113.706)	-0,9%	(133.490)	-1,1%
(+) Proventi finanziari	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Salda gestione finanziaria	(69.640)	-0,6%	(90.178)	-0,8%	(113.706)	-0,9%	(133.490)	-1,1%
(-) Altri costi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
(+) Altri ricavi e proventi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Saldo altri ricavi e costi non operativi	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
RISULTATO PRIMA IMPOSTE	1.421.455	12,6%	1.507.759	12,7%	1.546.812	12,5%	1.356.145	10,7%
(-) Imposte sul reddito	(400.535)	-3,5%	(425.435)	-3,6%	(437.261)	-3,5%	(384.842)	-3,1%
RISULTATO NETTO	1.020.920	9,0%	1.082.324	9,1%	1.109.551	9,0%	971.303	7,7%

Analisi principali dati economici

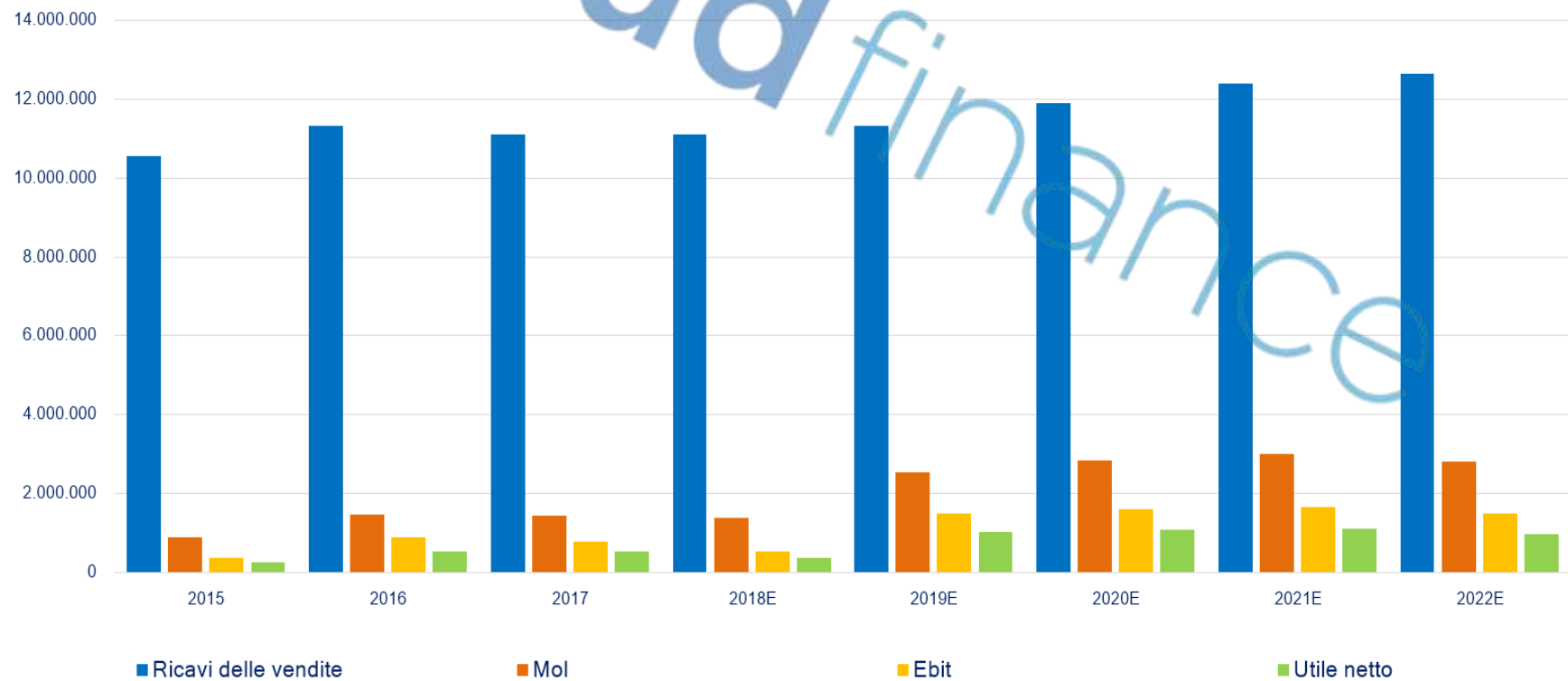
Anni	2015		2016		2017		2018E	
	€'	change %	€'	change %	€'	change %	€'	change %
Ricavi delle vendite	10.528.231	-	11.309.102	7,4%	11.088.421	-2,0%	11.083.986	0,0%
VdP	10.621.163	-	10.349.757	-2,6%	11.141.290	7,6%	11.315.389	1,6%
Mol	882.609	-	1.457.712	65,2%	1.421.967	-2,5%	1.373.620	-3,4%
Ebit	343.959	-	878.576	155,4%	772.508	-12,1%	514.978	-33,3%
Ebt	253.651	-	835.292	229,3%	790.808	-5,3%	481.673	-39,1%
Utile netto	237.311	-	510.752	115,2%	527.120	3,2%	344.736	-34,6%

Anni	2019E		2021E		2022E			
	€'	change %	€'	change %	€'	change %	€'	change %
Ricavi delle vendite	11.305.665	2,0%	11.893.560	5,2%	12.369.302	4,0%	12.616.688	2,0%
VdP	11.543.693	2,0%	12.143.586	5,2%	12.630.537	4,0%	12.882.972	2,0%
Mol	2.530.309	84,2%	2.818.671	11,4%	2.982.481	5,8%	2.802.238	-6,0%
Ebit	1.491.095	189,5%	1.597.937	7,2%	1.660.518	3,9%	1.489.636	-10,3%
Ebt	1.421.455	195,1%	1.507.759	6,1%	1.546.812	2,6%	1.356.145	-12,3%
Utile netto	1.020.920	196,1%	1.082.324	6,0%	1.109.551	2,5%	971.303	-12,5%

Anni

Anni	2016	2017	2018E	2019E
Confronto tra risultato economico (utile netto) e risultato finanziario (flusso di cassa per azionisti)	Utile economico e surplus finanziario	Utile economico e surplus finanziario	Utile economico ma deficit finanziario	Utile economico ma deficit finanziario

Anni	2020E	2021E	2022E
Confronto tra risultato economico (utile netto) e risultato finanziario (flusso di cassa per azionisti)	Utile economico e surplus finanziario	Utile economico e surplus finanziario	Utile economico e surplus finanziario



Rendiconto Finanziario

Anni	2016	2017	2018E	2019E
	€'	€'	€'	€'
+/- Ebit	878.576	772.508	514.978	1.491.095
- Imposte figurative	(339.996)	(254.037)	(144.930)	(417.249)
+/- Nopat	538.580	518.471	370.048	1.073.846
+ Ammortamento Accantonamenti e Tfr	700.521	778.289	990.026	1.164.753
Flusso di cassa operativo lordo	1.239.101	1.296.760	1.360.075	2.238.599
+/- Clienti	(341.345)	516.156	279.738	(54.710)
+/- Rimanenze	1.139.035	(199.494)	(278.118)	(273.413)
+/- Fornitori	301.756	(579.638)	(707.723)	(61.531)
+/- Altre attività	60.865	(171.468)	(754.607)	(691.760)
+/- Altre passività	(408.007)	1.171	(162.691)	165.590
+/- Variazione fondi	(157.755)	(162.768)	(28.642)	(29.214)
Variazione CCN	594.549	(596.041)	(1.652.041)	(945.039)
Flusso di cassa della gestione corrente	1.833.650	700.719	(291.967)	1.293.560
+/- Investimenti / Disinvestimenti	(371.062)	(908.754)	(2.600.000)	(1.050.000)
Flusso di Cassa Operativo	1.462.588	(208.035)	(2.891.967)	243.560
+ Scudo fiscale del debito	15.456	(9.651)	7.993	16.714
+/- Proventi/Oneri straordinari	0	77.587	0	0
+/- Proventi/Oneri finanziari	(43.284)	(59.287)	(33.305)	(69.640)
+/- Partecipazioni e titoli	0	(2.600)	0	0
Flusso di Cassa al servizio del debito	1.434.760	(201.986)	(2.917.279)	190.634
+/- Utilizzo banche a breve	(1.295.096)	108.143	599.150	267.435
+ Accensione Mutuo	0	619.198	2.200.000	0
- Restituzione Mutuo	0	0	(238.838)	(440.479)
+/- Finanziamento soci	(17.000)	(33.000)	0	0
+/- Equity	0	1.288	0	0
- Canoni Leasing	0	0	(50.117)	(51.344)
+/- Altri crediti/debiti finanziari	(41.922)	(34.420)	193.500	0
Flusso di cassa per azionisti	80.742	459.223	(213.584)	(33.753)
- Dividendo distribuito	(1.292)	0	0	(310.263)
Flusso di cassa netto	79.450	459.223	(213.584)	(344.016)
Cumulato con cassa anno precedente	182.425	641.648	428.064	84.048

Anni	2020E	2021E	2022E
	€'	€'	€'
+/- Ebit	1.597.937	1.660.518	1.489.636
- Imposte figurative	(447.078)	(464.550)	(416.880)
+/- Nopat	1.150.859	1.195.968	1.072.756
+ Ammortamento Accantonamenti e Tfr	1.346.197	1.454.505	1.438.689
Flusso di cassa operativo lordo	2.497.056	2.650.473	2.511.444
+/- Clienti	(149.016)	(120.435)	(62.947)
+/- Rimanenze	(287.023)	(297.873)	(308.723)
+/- Fornitori	31.855	13.799	34.169
+/- Altre attività	(710.803)	(912.889)	(964.329)
+/- Altre passività	(257.161)	(53.300)	(57.354)
+/- Variazione fondi	(30.734)	(31.963)	(32.602)
Variazione CCN	(1.402.881)	(1.402.660)	(1.391.786)
Flusso di cassa della gestione corrente	1.094.175	1.247.812	1.119.658
+/- Investimenti / Disinvestimenti	0	(750.000)	0
Flusso di Cassa Operativo	1.094.175	497.812	1.119.658
+ Scudo fiscale del debito	21.643	27.290	32.038
+/- Proventi/Oneri straordinari	0	0	0
+/- Proventi/Oneri finanziari	(90.178)	(113.706)	(133.490)
+/- Partecipazioni e titoli	0	0	0
Flusso di Cassa al servizio del debito	1.025.640	411.396	1.018.206
+/- Utilizzo banche a breve	526.939	552.819	627.607
+ Accensione Mutuo	500.000	0	0
- Restituzione Mutuo	(575.746)	(584.875)	(540.397)
+/- Finanziamento soci	0	0	0
+/- Equity	0	0	0
- Canoni Leasing	(47.291)	(44.748)	0
+/- Altri crediti/debiti finanziari	0	0	0
Flusso di cassa per azionisti	1.429.542	334.592	1.105.416
- Dividendo distribuito	(918.828)	(757.627)	(665.731)
Flusso di cassa netto	510.715	(423.035)	439.685
Cumulato con cassa anno precedente	594.762	171.728	611.413

Analisi Cash flow

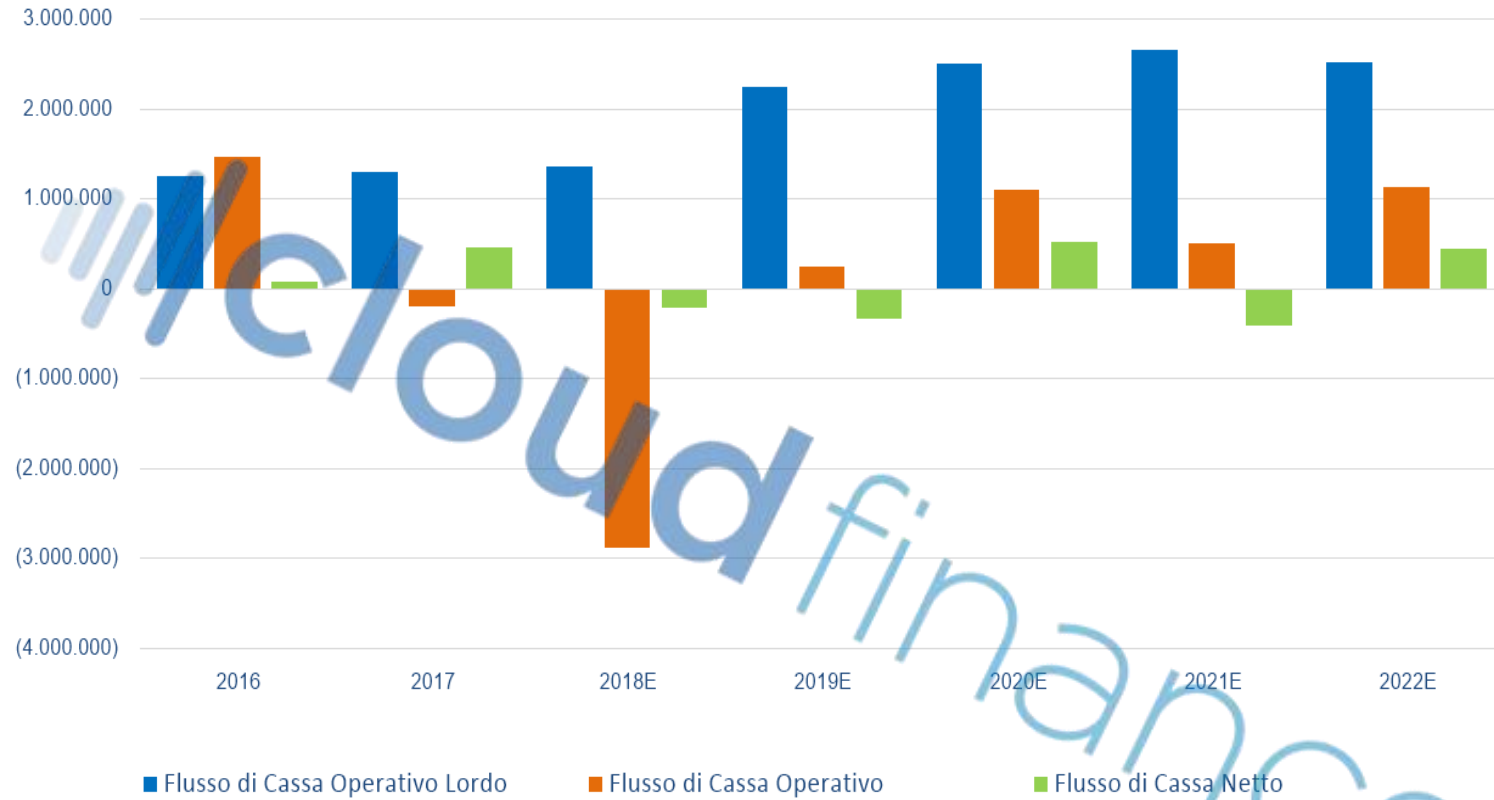
Anni	2016	2017	2018E	2019E
	€'	€'	€'	€'
Flusso di cassa operativo lordo	1.239.101	1.296.760	1.360.075	2.238.599
Variazione CCN	594.549	(596.041)	(1.652.041)	(945.039)
Flusso di cassa della gestione corrente	1.833.650	700.719	(291.967)	1.293.560
Flusso di Cassa Operativo	1.462.588	(208.035)	(2.891.967)	243.560
Flusso di Cassa al servizio del debito	1.434.760	(201.986)	(2.917.279)	190.634
Flusso di cassa per azionisti	80.742	459.223	-213.584	-33.753
Flusso di cassa netto	79.450	459.223	(213.584)	(344.016)

Anni	2020E	2021E	2022E
	€'	€'	€'
Flusso di cassa operativo lordo	2.497.056	2.650.473	2.511.444
Variazione CCN	(1.402.881)	(1.402.660)	(1.391.786)
Flusso di cassa della gestione corrente	1.094.175	1.247.812	1.119.658
Flusso di Cassa Operativo	1.094.175	497.812	1.119.658
Flusso di Cassa al servizio del debito	1.025.640	411.396	1.018.206
Flusso di cassa per azionisti	1.429.542	334.592	1.105.416
Flusso di cassa netto	510.715	(423.035)	439.685

Andamento Cash flow

Anni	2016	2017	2018E	2019E	2020E
	%	%	%	%	%
Flusso di cassa operativo lordo	-	4,7%	4,9%	64,6%	11,5%
Variazione CCN	-	-200,3%	-177,2%	42,8%	-48,4%
Flusso di cassa della gestione corrente	-	-61,8%	-141,7%	543,1%	-15,4%
Flusso di Cassa Operativo	-	-114,2%	-1290,1%	108,4%	349,2%
Flusso di Cassa al servizio del debito	-	-114,1%	-1344,3%	106,5%	438,0%
Flusso di cassa per azionisti	-	468,8%	-146,5%	84,2%	4335,2%
Flusso di cassa netto	-	478,0%	-146,5%	-61,1%	248,5%

Anni	2020E	2021E	2022E
	%	%	%
Flusso di cassa operativo lordo	11,5%	6,1%	-5,2%
Variazione CCN	-48,4%	0,0%	0,8%
Flusso di cassa della gestione corrente	-15,4%	14,0%	-10,3%
Flusso di Cassa Operativo	349,2%	-54,5%	124,9%
Flusso di Cassa al servizio del debito	438,0%	-59,9%	147,5%
Flusso di cassa per azionisti	4335,2%	-76,6%	230,4%
Flusso di cassa netto	248,5%	-182,8%	203,9%



Posizione Finanziaria Netta

Posizione finanziaria netta

Anni	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
	€'	€'	€'	€'	€'	€'	€'
Debiti v/banche a breve termine	71.143	179.286	778.436	1.045.871	1.572.811	2.125.630	2.753.237
Mutui passivi	0	619.198	2.580.360	2.139.882	2.064.136	1.479.261	938.864
<i>Unicredit</i>	0	0	402.182	303.285	203.297	102.206	0
<i>Mps</i>	0	0	190.236	150.933	111.236	71.140	30.641
<i>Carige</i>	0	0	1.500.000	1.330.640	1.124.217	914.258	700.701
<i>Banca dello sviluppo</i>	0	0	0	0	404.931	307.459	207.521
-	0	0	0	0	0	0	0
<i>Mutui precedenti</i>	0	619.198	487.943	355.024	220.455	84.199	1
Finanziamento soci	65.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000	32.000
Altri debiti finanziari	135.000	123.400	123.400	123.400	123.400	123.400	123.400
Debiti Leasing	0	0	143.383	92.039	44.748	0	0
(Crediti finanziari)	0	0	0	0	0	0	0
(Cassa e banche c/c)	-182.425	-660.348	-446.764	-102.748	-613.462	-190.428	-630.113
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	88.718	293.536	3.210.815	3.330.444	3.223.632	3.569.863	3.217.388

Scomposizione debiti finanziari e piani di rimborso

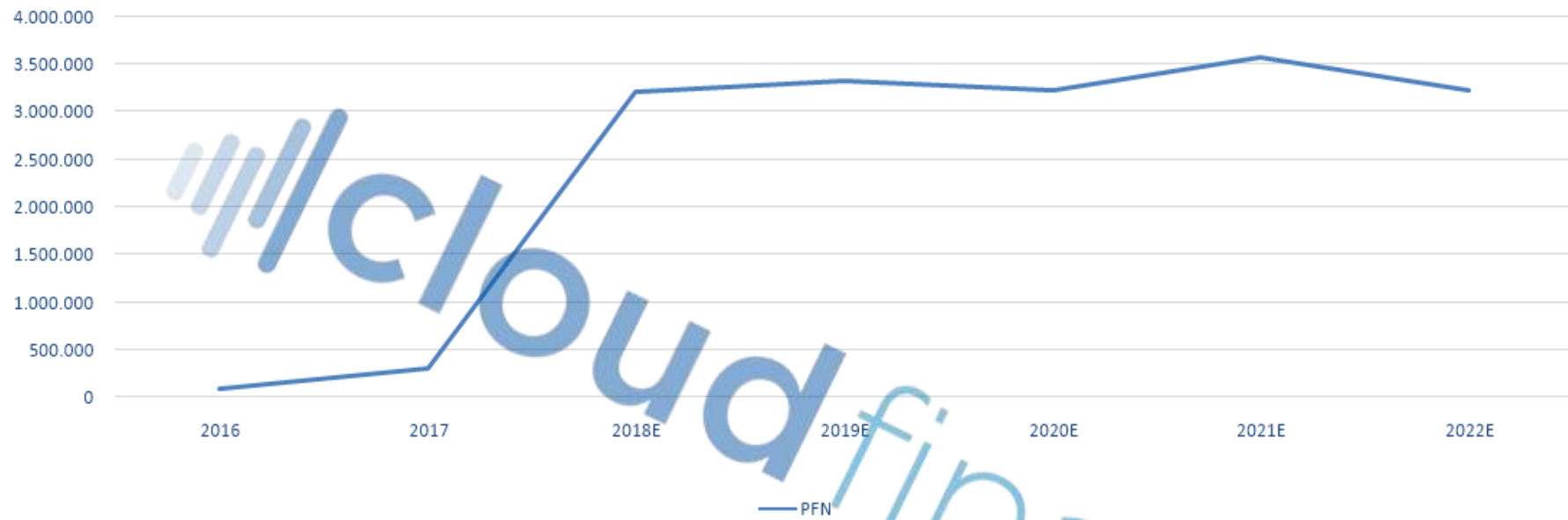
Anni	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
	€'	€'	€'	€'	€'	€'	€'
Debiti inizio esercizio	1.448.239	271.143	953.884	3.657.579	3.433.192	3.837.094	3.760.291
Unicredit	0	0	-97.818	-98.897	-99.988	-101.091	-102.206
Mps	0	0	-9.764	-39.302	-39.697	-40.096	-40.499
Carige	0	0	0	-169.360	-206.423	-209.959	-213.557
Banca dello sviluppo	0	0	0	0	-95.069	-97.473	-99.938
Rimborso mutui precedenti	0	0	-131.255	-132.919	-134.569	-136.256	-84.198
Rimborso leasing	0	0	-50.117	-51.344	-47.291	-44.748	0
Accensione/Rimborso finanziamento soci	-17.000	-33.000	0	0	0	0	0
Accensione finanziamento agevolato	0	0	0	0	0	0	0
Rimborso finanziamento agevolato	0	0	0	0	0	0	0
Rimborso utilizzo debiti a breve	-1.295.096	108.143	599.150	267.435	526.939	552.819	627.607
Rimborso accensione altri deb finanziari	135.000	-11.600	0	0	0	0	0
Accensione Deb. a m/l	0	619.198	2.200.000	0	500.000	0	0
Accensione deb. Leasing	0	0	193.500	0	0	0	0
DEBITO FINE ESERCIZIO	271.143	953.884	3.657.579	3.433.192	3.837.094	3.760.291	3.847.502

Posizione finanziaria netta*

Anni	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
	€'	€'	€'	€'	€'	€'	€'
Liquidità	182.425	641.648	428.064	84.048	594.762	171.728	611.413
Crediti finanziari verso terzi a breve termine	0	0	0	0	0	0	0
Attività finanziarie correnti	0	18.700	18.700	18.700	18.700	18.700	18.700
Crediti finanziari verso controllate a breve	0	0	0	0	0	0	0
Crediti finanziari verso collegate a breve	0	0	0	0	0	0	0
Crediti finanziari correnti	0	18.700	18.700	18.700	18.700	18.700	18.700
Scoperti di conto corrente	(71.143)	(179.286)	(778.436)	(1.045.871)	(1.572.811)	(2.125.630)	(2.753.237)
Debiti di conto corrente	0	0	0	0	0	0	0
Obbligazioni	(101.600)	(84.200)	(84.200)	(84.200)	(84.200)	(84.200)	(84.200)
Quota corrente di finanziamenti bancari	0	0	(440.479)	(575.746)	(584.875)	(540.397)	(350.321)
Debiti verso società di factoring	0	0	0	0	0	0	0
Debiti per leasing	0	0	(51.344)	(47.291)	(44.748)	0	0
Quota corrente di debiti verso altri finanziatori	(91.500)	(64.000)	(64.000)	(64.000)	(64.000)	(64.000)	(64.000)
Debiti finanziari verso controllate	0	0	0	0	0	0	0
Debiti finanziari verso collegate	0	0	0	0	0	0	0
Indebitamento finanziario corrente	(264.243)	(327.486)	(1.418.458)	(1.817.108)	(2.350.633)	(2.814.227)	(3.251.759)
Indebitamento finanziario corrente netto	-81.818	332.862	-971.694	-1.714.360	-1.737.171	-2.623.799	-2.621.646
Debiti verso banche	0	(619.198)	(2.139.882)	(1.564.136)	(1.479.261)	(938.864)	(588.543)
Prestito obbligazionario	(6.900)	(7.200)	(7.200)	(7.200)	(7.200)	(7.200)	(7.200)
Debiti per leasing	0	0	(92.039)	(44.748)	0	0	0
Debiti verso altri finanziatori	0	0	0	0	0	0	0
Debiti finanziari verso controllate	0	0	0	0	0	0	0
Debiti finanziari verso collegate	0	0	0	0	0	0	0
Fornitori scaduti (oltre 24 mesi)	0	0	0	0	0	0	0
Rateizzazioni fiscali (oltre 24 mesi)	0	0	0	0	0	0	0
Indebitamento finanziario non corrente	-6.900	-626.398	-2.239.121	-1.616.084	-1.486.461	-946.064	-595.743
Posizione finanziaria netta	-88.718	-293.536	-3.210.815	-3.330.444	-3.223.632	-3.569.863	-3.217.388

* Ai sensi della Comunicazione Consob del 28 luglio 2006 ed in conformità con la raccomandazione del CESR del 10 febbraio 2005 "Raccomandazione per l'attuazione uniforme del regolamento della Commissione Europea sui prospetti informativi". L'indicatore non comprende eventuali attività e passività finanziarie originate dalla valutazione al fair value di strumenti finanziari derivati designati di copertura, e l'adeguamento al fair value delle relative eventuali poste coperte.

Posizione Finanziaria Netta



Indicatori di Bilancio

Indici di Redditività

ROE	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Risultato netto / Patrimonio netto	2,0%	4,1%	4,1%	2,6%	7,3%	7,6%	7,6%	6,5%

Esprime la redditività complessiva dei mezzi propri investiti nell'azienda e fornisce un indicatore di confronto con investimenti alternativi

Chiave di lettura

Roe < 2%

2% < Roe < 6%

Roe > 6%

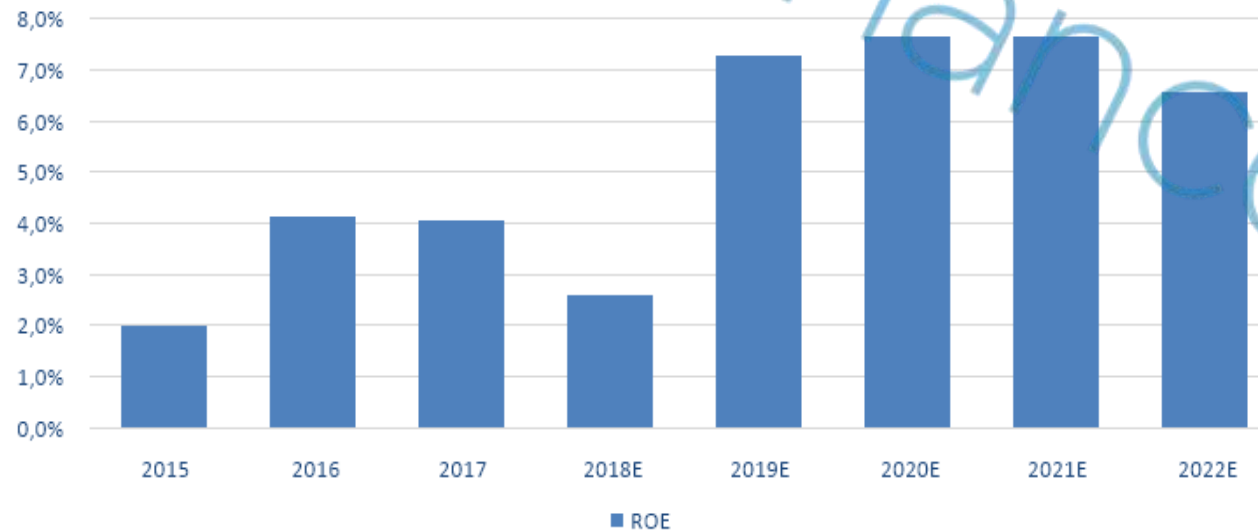
Significato

Risultato non soddisfacente

Risultato non esaltante

Risultato soddisfacente

Il rendimento complessivo della gestione aziendale nell'esercizio 2018 non è esaltante e risulta peggiorato, rispetto all'esercizio precedente, di 1,47% attestandosi ad un valore pari a 2,58%



ROI

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Risultato operativo / Totale Attivo	1,9%	5,1%	4,3%	2,6%	7,1%	7,5%	7,6%	6,7%

Esprime il rendimento della gestione tipica dell'azienda, in base alle risorse finanziarie raccolte a titolo di debito o di capitale di rischio

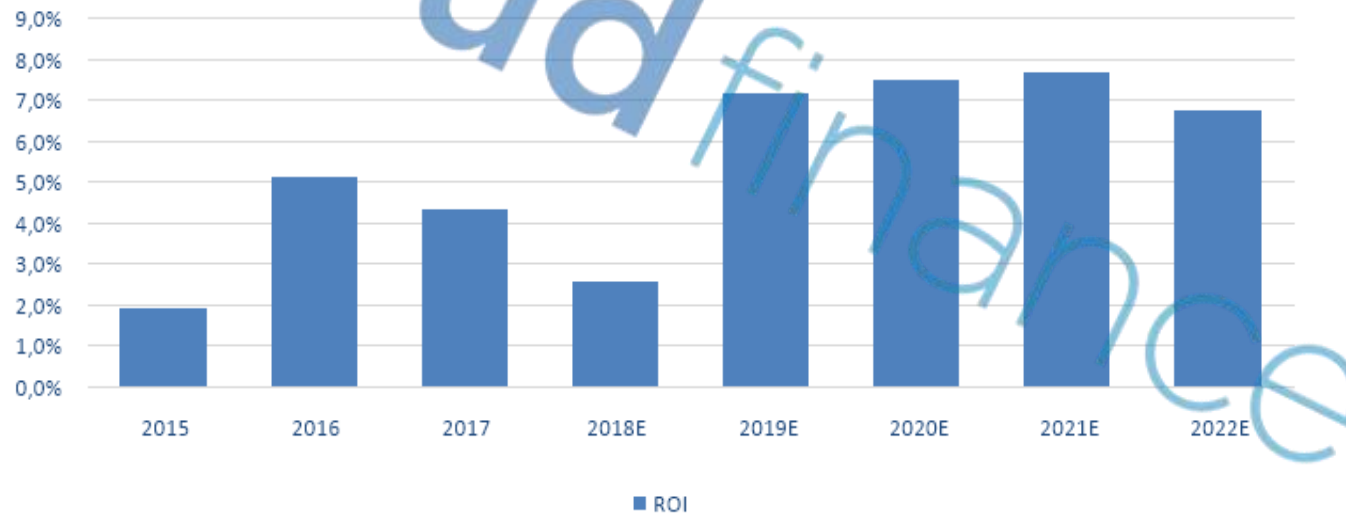
Chiave di lettura

- Roi < 7%
- 7% < Roi < 15%
- Roi > 15%

Significato

- Risultato non soddisfacente
- Risultato nella norma
- Risultato soddisfacente

Il rendimento della gestione caratteristica dell'azienda nell'esercizio 2018 non è soddisfacente e risulta peggiorato, rispetto all'esercizio precedente, di 1,77% attestandosi ad un valore pari a 2,55%



ROS

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Risultato operativo / Vendite	3,3%	7,8%	7,0%	4,6%	13,2%	13,4%	13,4%	11,8%

Indice della capacità commerciale dell'azienda ed esprime il reddito medio generato a fronte di ogni unità di ricavo realizzata (redditività delle vendite)

Chiave di lettura

- Ros < 0%
- 0% < Ros < 2%
- 2% < Ros < 13%
- Ros > 13%

Significato

- Redditività dell'azienda fallimentare
- Redditività dell'azienda critica
- Redditività dell'azienda soddisfacente
- Redditività dell'azienda molto soddisfacente

La gestione caratteristica nell'esercizio 2018 è in grado di generare risorse in grado di coprire i costi dei fattori produttivi utilizzati in modo sufficiente da garantire un margine di reddito da destinare eventualmente alla copertura delle altre aree gestionali e alla remunerazione del capitale proprio sotto forma di dividendi ma in maniera non soddisfacente ma risulta peggiorato, rispetto all'esercizio precedente, di -2,32% attestandosi ad un valore pari a 4,65%



ROT

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Vendite / Capitale investito netto	0,8	0,9	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7

Indicatore che esprime il ricavo netto medio generato da ogni unità di capitale operativo investito nell'attività dell'azienda e quindi è molto importante per valutare la capacità produttiva

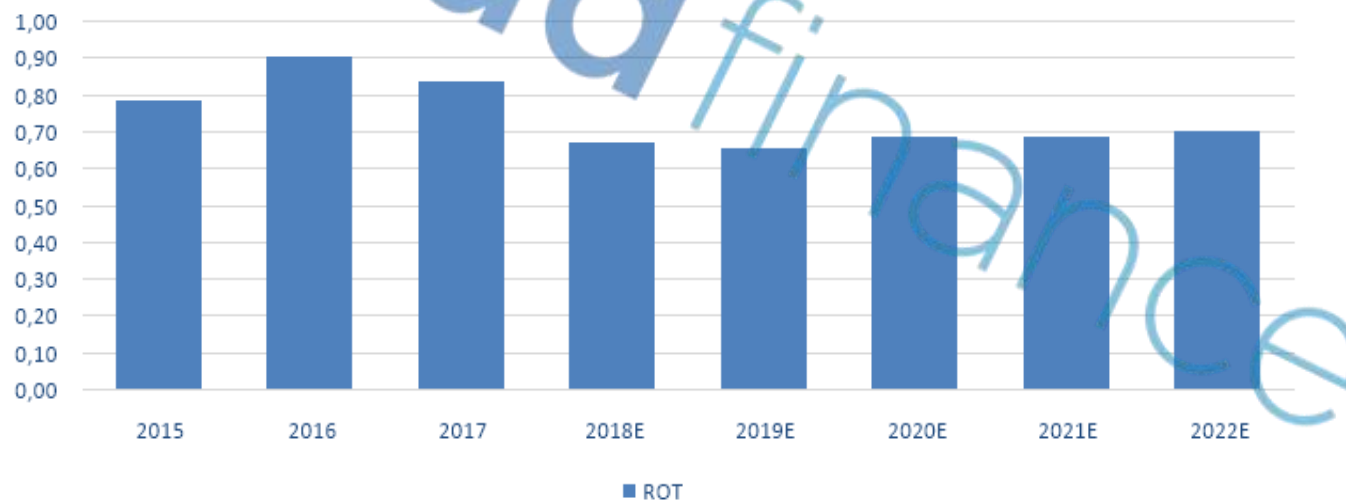
Chiave di lettura

Rot < 0,5
 0,50 < Rot < 1
 1 < Rot < 2
 Rot > 2

Significato

Efficienza produttiva non soddisfacente
 Efficienza produttiva poco soddisfacente
 Efficienza produttiva soddisfacente
 Efficienza produttiva molto soddisfacente

Il grado di efficienza produttiva dell'azienda nell'esercizio 2018 è poco soddisfacente e risulta peggiorato, rispetto all'esercizio precedente, di 16,47% attestandosi ad un valore pari a 0,67



Margini Economici

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi delle vendite	10.528.231	11.309.102	11.088.421	11.083.986	11.305.665	11.893.560	12.369.302	12.616.688
Valore aggiunto	3.073.907	3.766.346	3.789.742	3.788.345	4.837.588	5.124.565	5.418.477	5.119.589
Mol	882.609	1.457.712	1.421.967	1.373.620	2.530.309	2.818.671	2.982.481	2.802.238
Ebit	343.959	878.576	772.508	514.978	1.491.095	1.597.937	1.660.518	1.489.636
EBT	253.651	835.292	790.808	481.673	1.421.455	1.507.759	1.546.812	1.356.145
Utile	237.311	510.752	527.120	344.736	1.020.920	1.082.324	1.109.551	971.303
Cash Flow operativo	0	1.462.588	-208.035	-2.891.967	243.560	1.094.175	497.812	1.119.658



Indici di Liquidità

Margine di Tesoreria	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
(Attività correnti - Magazzino netto) - Passività correnti	-158.001	1.716.865	2.443.152	2.842.782	2.948.292	4.071.087	4.196.035	5.117.902

Il margine di tesoreria esprime la capacità dell'azienda a far fronte alle passività correnti con l'utilizzo delle disponibilità liquide e dei crediti a breve e rappresenta un indicatore della liquidità netta

Chiave di lettura
 Margine di tesoreria > 0
 Margine di tesoreria < 0

Significato
 Situazione di equilibrio finanziario
 Situazione di crisi di liquidità

Analizzando il Margine di tesoreria relativo all'esercizio 2018E l'azienda si trova in una situazione di equilibrio finanziario, ovvero ha le capacità di far fronte alle passività correnti con l'utilizzo delle disponibilità liquide e dei crediti a breve. Rispetto all'anno precedente il margine è migliorato di € 399.630.

Margine di Struttura	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
(Patrimonio netto - Immobilizzazioni nette)	2.167.670	2.936.471	3.176.592	1.751.328	2.523.185	3.957.264	4.850.108	6.435.811

Il Margine di Struttura permette di verificare le modalità di finanziamento delle immobilizzazioni e valutare il grado di capitalizzazione rispetto alla dimensione aziendale

Chiave di lettura
 Margine di Struttura > 0
 Margine di Struttura < 0

Significato
 Le attività immobilizzate sono state finanziate con fonti di capitale proprio.
 Il Patrimonio netto finanzia solo in parte le attività immobilizzate per cui la differenza è coperta anche da passività correnti

Analizzando il Margine di struttura relativo all'esercizio 2018E il Capitale fisso finanzia solo in parte le attività immobilizzate per cui la differenza è coperta anche da passività correnti. Rispetto all'anno precedente il margine è peggiorato di € 1.425.264.

Quick Ratio

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
(Attività a breve - Disponibilità)/Passività a breve	96,4%	159,8%	208,3%	234,3%	217,2%	243,2%	226,0%	232,1%

Evidenzia la capacità dell'azienda di far fronte agli impegni scadenti nel breve periodo utilizzando le risorse disponibili in forma liquida nello stesso periodo di tempo

Chiave di lettura

Quick Ratio > 100%
 50% < Quick Ratio < 100%
 30% < Quick Ratio < 50%
 Quick Ratio < 30%

Significato

Situazione di ottimo equilibrio finanziario
 Situazione di soddisfacente equilibrio
 Situazione di insoddisfacente equilibrio
 Situazione di squilibrio finanziario

Analizzando il Quick ratio relativo all'esercizio 2018E l'azienda si trova in una soddisfacente situazione di tranquillità finanziaria dato che le liquidità immediate e quelle differite riescono a coprire le passività correnti. Rispetto all'anno precedente l'indice è migliorato del 25,95%.

Current Ratio

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Attività a breve / Passività a breve	1,9	2,7	3,6	4,0	3,7	3,9	3,6	3,6

Verifica se l'ammontare delle attività che ritorneranno in forma liquida entro un anno è superiore ai debiti che diventeranno esigibili nello stesso periodo di tempo

Chiave di lettura

Current Ratio > 1,5
 1,2 < Current Ratio < 1,5
 1,2 < Current Ratio < 1
 Current Ratio < 1

Significato

Situazione di soddisfacente tranquillità finanziaria
 Situazione di tranquillità finanziaria
 Situazione di tranquillità finanziaria ma da tenere sotto controllo
 Situazione di squilibrio finanziario

Analizzando il Current ratio relativo all'esercizio 2018E l'azienda si trova in una soddisfacente situazione di tranquillità finanziaria dato che le attività correnti riescono a coprire le passività correnti. Rispetto all'anno precedente l'indice è migliorato del 0,49.

Capitale Circolante Netto

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Capitale circolante netto	4.109.825	4.845.656	5.771.437	6.449.184	6.828.107	8.237.925	8.660.746	9.891.336

Il Capitale Circolante Netto indica il saldo tra le attività correnti e le passività correnti e quindi espressione della liquidità aziendale

Chiave di lettura

CCN > 0

CCN < 0

Significato

Situazione di equilibrio

Situazione finanziaria-patrimoniale da riequilibrare

Situazione di equilibrio in quanto esso indica quanto in più delle risorse si trasformerà in denaro nel breve periodo rispetto agli impegni in scadenza nello stesso periodo

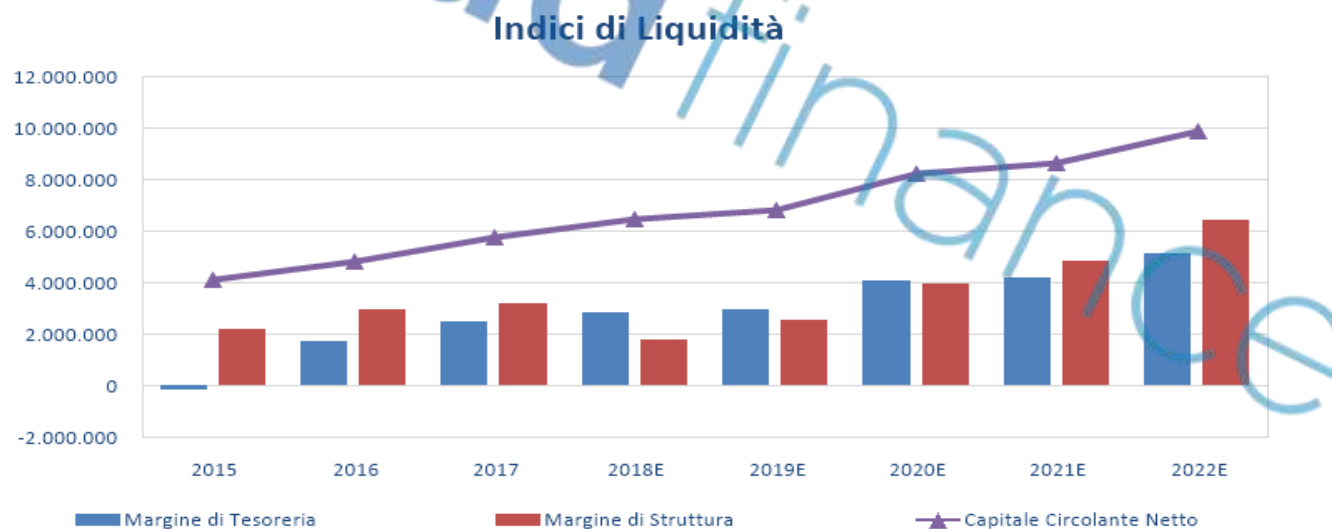
cloud finance

Altri Indici di liquidità

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Liquidità corrente	194,8%	268,8%	355,9%	404,6%	371,4%	389,7%	360,1%	355,2%
Giorni di credito ai clienti	114	117	101	92	92	92	92	92
Giorni di credito dai fornitori	81	106	64	30	30	30	30	30
Giorni di scorta	145,9	99,6	108,1	117,1	123,5	126,1	129,9	136,2
Durata scorte	297,3	261,1	235,4	250,1	327,2	338,6	353,7	335,4

Indici di Produttività

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Costo del lavoro su Fatturato	20,8%	20,4%	21,4%	21,8%	20,4%	19,4%	19,7%	18,4%
Valore Aggiunto su Fatturato	29,2%	33,3%	34,2%	34,2%	42,8%	43,1%	43,8%	40,6%
Valore Aggiunto/Valore della Produzione	28,9%	36,4%	34,0%	33,5%	41,9%	42,2%	42,9%	39,7%



Indici di Solidità

Copertura Immobilizzazioni

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Patrimonio netto + Passività fisse / Attivo immobilizzato	1,42	1,51	1,59	1,56	1,59	1,80	1,89	2,17

L'indice esprime la capacità dei capitali apportati dai soci o dai terzi creditori di coprire le necessità di investimenti in immobilizzazioni

Chiave di lettura

Indice < 1

Indice > 1

Significato

Risultato non soddisfacente

Risultato soddisfacente

Situazione soddisfacente dal punto di vista della solidità patrimoniale in quanto l'indice nell'esercizio 2018 evidenzia una struttura efficiente dato che le attività fisse risultano finanziate interamente da fonti durevoli e si è mantenuto sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente attestandosi ad un valore pari a 1,56

Indipendenza Finanziaria

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Patrimonio netto / Totale attivo	0,66	0,72	0,73	0,66	0,67	0,67	0,67	0,67

Indicatore che evidenzia in quale entità l'attivo patrimoniale dell'azienda è stato finanziato con mezzi propri

Chiave di lettura

Indice < 0,07

0,07 < Indice < 0,10

Indice > 0,10

Significato

Situazione critica

Situazione soddisfacente

Situazione buona

Il grado di indipendenza finanziaria dell'azienda in termini di rapporto tra il Capitale Proprio ed il Capitale investito è nell'esercizio 2018 in una situazione ottima e l'azienda risulta essere ben capitalizzata ma risulta peggiorato, rispetto all'esercizio precedente, di 0,07 attestandosi ad un valore pari a 0,66

Leverage

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Capitale investito / Patrimonio netto	1,1	1,0	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2

L'indice esprime la proporzione tra risorse proprie e di terzi utilizzare per finanziare gli impieghi aziendali

Chiave di lettura

- Leverage > 5
- 3 < Leverage < 5
- 1 < Leverage < 3
- Leverage < 1

Significato

- Situazione molta rischiosa
- Situazione rischiosa
- Situazione nella norma
- Situazione Ottima

L'azienda risulta possedere nell'esercizio 2018 una struttura finanziaria equilibrata e un buon grado di indipendenza finanziaria per quanto concerne il rapporto tra risorse proprie e di terzi utilizzate per finanziare gli impieghi ma risulta peggiorato, rispetto all'esercizio precedente, di 0,22 attestandosi ad un valore pari a 1,24



Debt/Equity

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Posizione finanziaria netta / Patrimonio netto	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

Indicatore di equilibrio tra mezzi di terzi e mezzi propri. Molto utilizzato come monitoraggio del rischio finanziario dell'impresa

Chiave di lettura

- Debt/Equity < 3
- 3 < Debt/Equity < 5
- Debt/Equity > 5

Significato

- Situazione di equilibrio
- Situazione di rischio
- Situazione di grave rischio

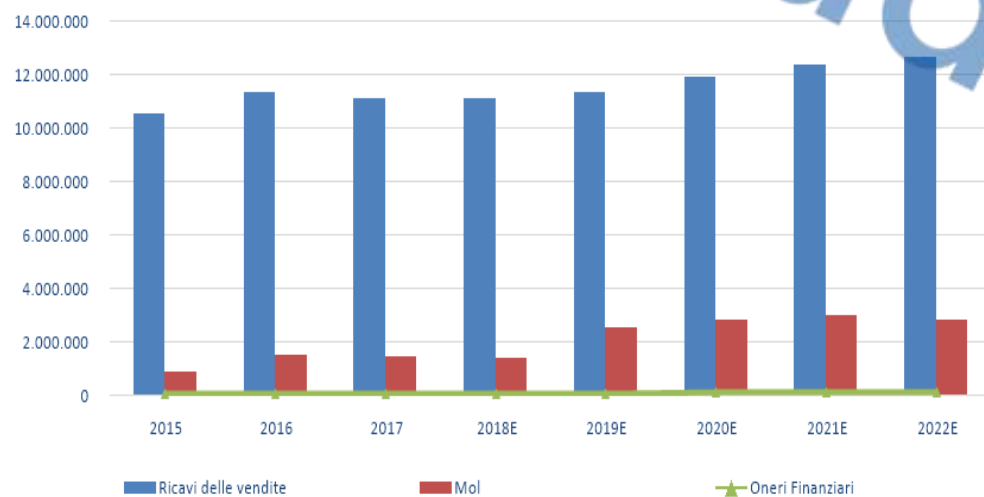
Il valore dell'indebitamento nell'esercizio 2018 risulta equilibrato per quanto concerne il rapporto tra fonti finanziarie onerose esterne e fonti proprie ma risulta peggiorato, rispetto all'esercizio precedente, di 0,22 attestandosi ad un valore pari a 0,24



Altri indici di solidità

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Banche su Circolante	0,2	0,0	619.198,0	2.447.441,6	2.005.312,8	1.927.880,3	1.395.063,3	938.864,3
Banche a breve su Circolante	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Rapporto di indebitamento	34,4%	27,7%	27,2%	33,8%	32,7%	33,4%	32,9%	33,0%
Rotazione circolante	1,2	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,0	0,9
Rotazione magazzino	2,5	3,6	3,3	3,1	2,9	2,9	2,8	2,6
Indice di Capitalizzazione Pn/Pfn	785,6%	14054,6%	4427,8%	415,5%	421,9%	441,0%	408,1%	462,3%
Tasso di intensità Attivo Circolante	80,2%	68,2%	72,4%	77,3%	82,6%	93,2%	96,9%	109,1%

Ricavi, Mol e Oneri Finanziari



Mol e PFN



Indici di Copertura finanziaria

Ebit/Of	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Risultato operativo / Oneri finanziari	4,8	22,1	26,7	15,5	21,4	17,7	14,6	11,2

L'indice indica il grado di copertura che il risultato operativo riesce a fornire al costo degli oneri finanziari

Chiave di lettura

- Ebit/Of < 1
- 1 < Ebit/Of < 1,7
- 1,7 < Ebit/Of < 3
- Ebit/Of > 3

Significato

- Grave tensione finanziaria
- Tensione finanziaria
- Situazione buona ma da monitorare
- Situazione buona

L'indice denota nell'esercizio 2018 una situazione di equilibrio finanziario, il reddito generato dalla gestione caratteristica è sufficiente a remunerare il capitale acquisito per produrlo ma risulta peggiorato, rispetto all'esercizio precedente, di 11,23 attestandosi ad un valore pari a 15,46



Mol/Pfn

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Margine operativo lordo / Posizione finanziaria netta	58,0%	1643,1%	484,4%	42,8%	76,0%	87,4%	83,5%	87,1%

L'indice indica la quota dei debiti finanziari rimborsabile con le risorse prodotte dalla gestione caratteristica misurata dal Margine operativo lordo

Chiave di lettura

Mol/Pfn < 2%

2% < Mol/Pfn < 5%

Mol/Pfn > 5%

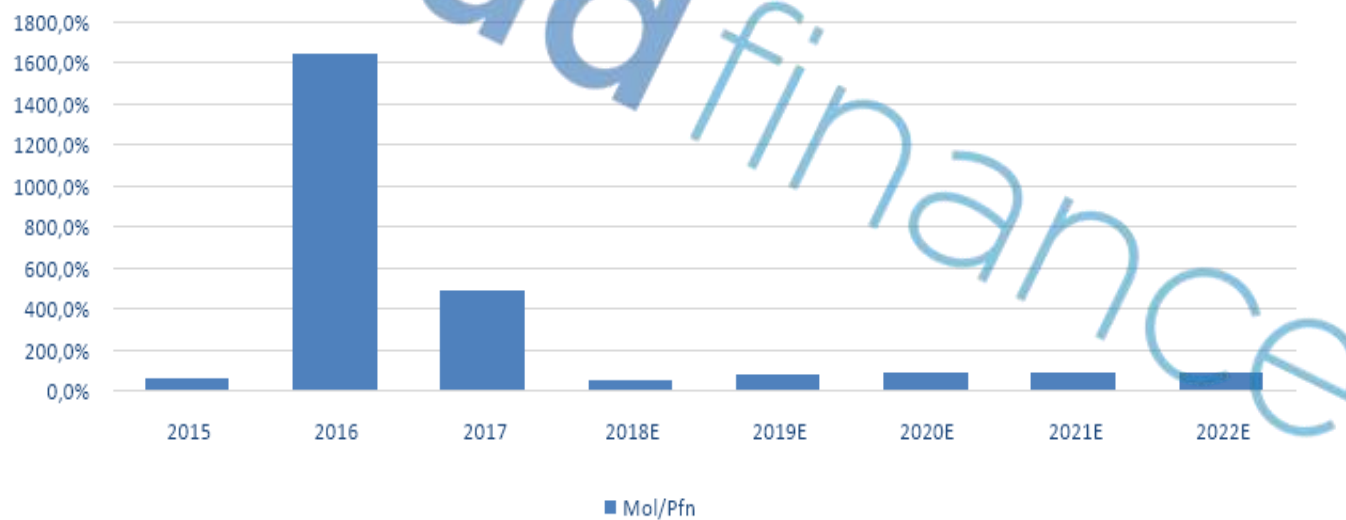
Significato

Situazione rischiosa

Situazione nella norma ma migliorabile

Situazione ottima

L'indice denota nell'esercizio 2018 una situazione finanziaria equilibrata in quanto le risorse prodotte dalla gestione caratteristica rappresentata dal Margine operativo lordo risultano sufficienti a coprire la quota dei debiti finanziari da rimborsare ma risulta peggiorato, rispetto all'esercizio precedente, di 441,65% attestandosi ad un valore pari a 42,78%



Fcgc/Of

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Flusso di cassa della gestione corrente / Oneri finanziari	n.d.	46,10	24,21	-8,77	18,57	12,13	10,97	8,39

L'indice indica la capacità dell'impresa di generare risorse finanziarie, rappresentate dal Flusso di cassa della gestione corrente, necessarie per rimborsare la spesa per gli oneri finanziari

Chiave di lettura

Fcgc/Of < 2

2 < Fcgc/Of < 3

Fcgc/Of > 3

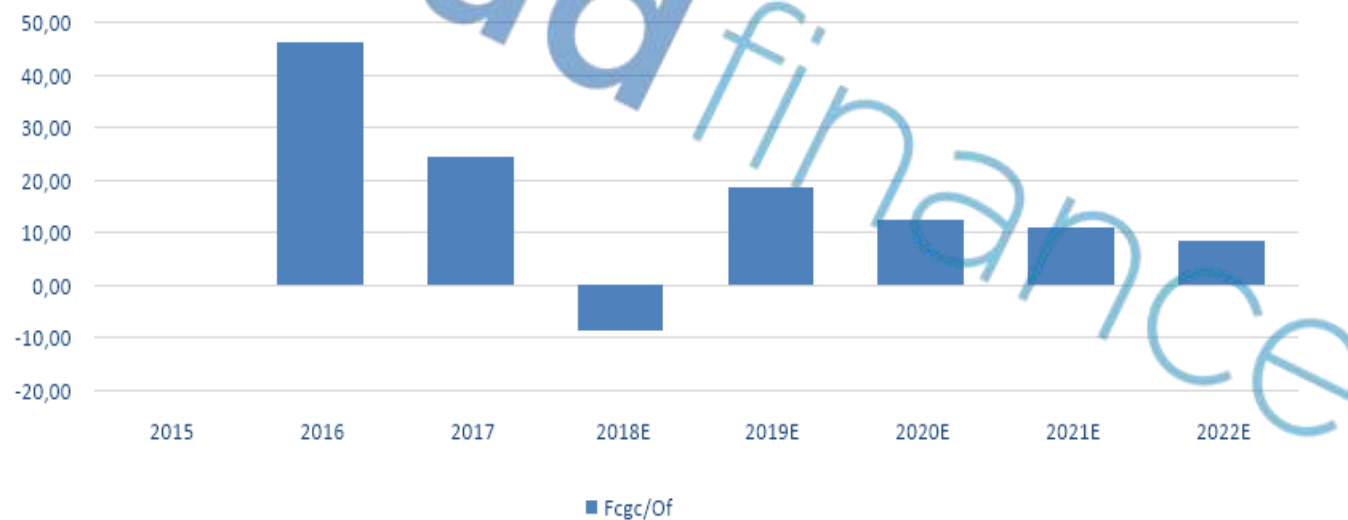
Significato

Situazione rischiosa

Situazione nella norma ma migliorabile

Situazione ottima

L'impresa nell'esercizio 2018 non è in grado di generare risorse liquide rappresentate dal Flusso di cassa della gestione corrente necessarie a rimborsare gli oneri finanziari sul capitale preso a prestito determinando una grave crisi finanziaria e risulta peggiorato, rispetto all'esercizio precedente, di 32,98 attestandosi ad un valore pari a -8,77



Pfn/Mol

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Posizione finanziaria netta / Margine operativo lordo	1,7	0,1	0,2	2,3	1,3	1,1	1,2	1,1

L'indice è molto utilizzato per valutare il grado di rischio finanziario dell'azienda

Chiave di lettura

Pfn/Mol > 5

3 < Pfn/Mol < 5

Pfn/Mol < 3

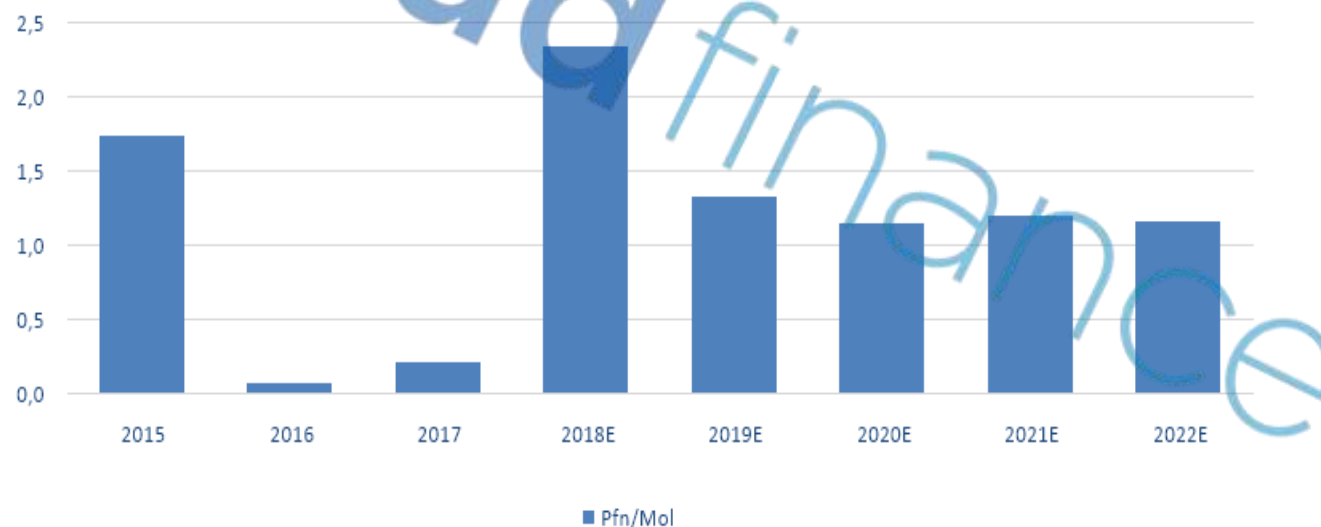
Significato

Situazione molto rischiosa

Situazione rischiosa e da migliorare

Situazione ottima

Il rapporto Pfn/Mol nell'esercizio 2018 risulta sostenibile e la situazione finanziaria dell'azienda, per quanto concerne il rapporto tra fonti finanziarie onerose esterne e sua la marginalità lorda, risulta equilibrata e risulta peggiorato, rispetto all'esercizio precedente, di 2,13 attestandosi ad un valore pari a 2,34



Pfn/Ricavi

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Posizione finanziaria netta / Ricavi	n.d.	0,8%	2,6%	29,0%	29,5%	27,1%	28,9%	25,5%

L'indice è molto utilizzato per valutare il grado di rischio finanziario dell'azienda in base al rapporto tra il debito finanziario e la capacità di generare ricavi

Chiave di lettura

Pfn/Ricavi > 50%

30 % < Pfn/Ricavi < 50%

Pfn/Ricavi < 30%

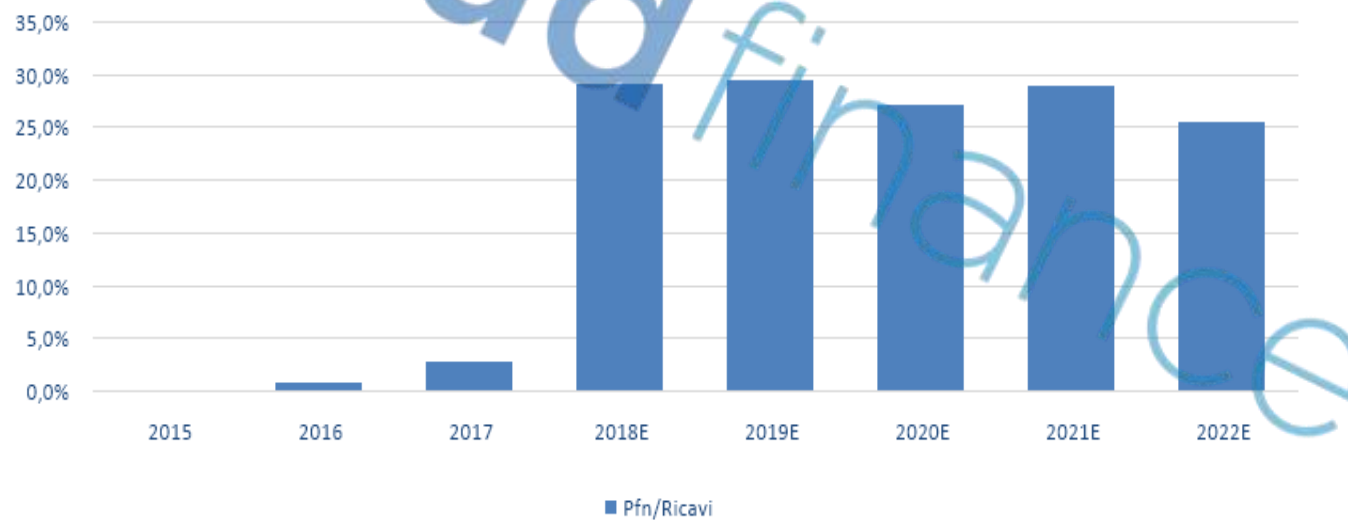
Significato

Situazione molto rischiosa

Situazione rischiosa e da migliorare

Situazione ottima

Il rapporto Pfn/Ricavi nell'esercizio 2018 risulta sostenibile e la situazione finanziaria dell'azienda, per quanto concerne il rapporto tra fonti finanziarie onerose esterne e la sua capacità di generare ricavi, risulta equilibrata ma risulta peggiorato, rispetto all'esercizio precedente, di 26,32% attestandosi ad un valore pari a 28,97%



Altri indici di Copertura finanziaria

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Oneri finanziari su Fatturato	0,7%	0,4%	0,3%	0,3%	0,6%	0,8%	0,9%	1,1%
Oneri finanziari su Ebitda	8,1%	2,7%	2,0%	2,4%	2,8%	3,2%	3,8%	4,8%
Ebit/Fatturato	3,3%	7,8%	7,0%	4,6%	13,2%	13,4%	13,4%	11,8%
Mol/Of	12,3	36,6	49,1	41,2	36,3	31,3	26,2	21,0
Mol su Fatturato	0,08	0,13	0,13	0,12	0,22	0,24	0,24	0,22

Altri Indici di Redditività

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Nopat	0	538.580	518.471	370.048	1.073.846	1.150.859	1.195.968	1.072.756
ROA	1,9%	5,1%	4,3%	2,6%	7,1%	7,5%	7,6%	6,7%
ROIC	0,00	0,04	0,04	0,03	0,08	0,08	0,08	0,07

Analisi del Rating

Equilibrio finanziario - Metodo Standard & Poor's

PARAMETRI DI RIFERIMENTO

Tipologia	Indici				
	Ebit / OF	Ebitda / OF	Ro / V	D / (D + CN)	FCGC / D
A = Molto sicura	> 5	> 7	> 5 %	< 30 %	> 40 %
B = Sicura	> 2	> 2,5	> 5 %	> = 30 %	< = 40 %
C = Rischio moderato	> 2	> 2,5	< = 5 %		
D = Rischiosa	< = 2 > 1	> 2,5			
E = Molto rischiosa	< = 2 > 1	< = 2,5			
F = Insolvente	< = 1				

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIT / OF	22,09	26,69	15,46	21,41	17,72	14,60	11,16
MOL / OF	36,65	49,13	41,24	36,33	31,26	26,23	20,99
RO / V	7,77%	6,97%	4,65%	13,19%	13,44%	13,42%	11,81%
D / (D + CN)	2,13%	6,84%	21,52%	19,63%	21,25%	20,52%	20,55%
FCGC / D	676,27%	73,46%	-7,98%	37,68%	28,52%	33,18%	29,10%

Equilibrio finanziario - Metodo Standard & Poor's

Indicatore	Ebit/OF	Mol/OF	Ro/V	D/(D+CN)	FCGC/D
<i>Ultimo anno consuntivo</i>	22,09	49,13	6,97%	6,84%	73,46%
<i>Ultimo anno previsionale</i>	11,16	20,99	11,81%	20,55%	29,10%
<i>Media di tutto il periodo previsionale</i>	16,07	31,21	11,30%	20,69%	24,10%

Valutazione sull'ultimo anno consuntivo

RATING

A

che corrisponde ad un equilibrio finanziario

Molto Sicuro

Valutazione sull'ultimo anno di previsione

RATING

B

che corrisponde ad un equilibrio finanziario

Sicuro

Valutazione sulla media di tutto il periodo previsionale

RATING

B

che corrisponde ad un equilibrio finanziario

Sicuro

Indice di Altman

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Z-score modello di Altman standard	1,9	2,5	2,6	2,1	2,3	2,4	2,4	2,4
$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5$	Incertezza	Incertezza	Incertezza	Incertezza	Incertezza	Incertezza	Incertezza	Incertezza
Z-score PMI manifatturiere	1,5	2,0	2,0	1,6	1,8	1,8	1,9	1,8
$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$	Incertezza	Incertezza	Incertezza	Incertezza	Incertezza	Incertezza	Incertezza	Incertezza
Z-score non manifatturiere	3,4	4,6	4,9	4,1	4,7	5,0	5,1	5,3
$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4$	Rischio nullo	Rischio nullo	Rischio nullo	Rischio nullo	Rischio nullo	Rischio nullo	Rischio nullo	Rischio nullo

Variabili	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
X₁ Capitale Circolante*/Totale Attivo	0,23	0,28	0,32	0,32	0,33	0,39	0,40	0,45
X₂ Utile netto/Totale Attivo	0,01	0,03	0,03	0,02	0,05	0,05	0,05	0,04
X₃ Risultato Operativo/Totale Attivo	0,02	0,05	0,04	0,03	0,07	0,07	0,08	0,07
X₄ Patrimonio Netto/Totale Debito**	1,68	2,23	2,29	1,72	1,78	1,71	1,72	1,69
X₅ Ricavi/Totale Attivo	0,58	0,66	0,62	0,55	0,54	0,56	0,57	0,57

Rating MCC L. 662/1996 Industria e artigianato*

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
M Propri + Deb mt / Immobilizzazioni	149,23%	157,87%	166,34%	144,08%	145,29%	162,72%	169,37%	193,74%
Mezzi Propri / Totale Passivo	65,58%	72,29%	72,82%	66,19%	67,32%	66,62%	67,11%	66,99%
Mol / Oneri finanziari lordi	13,75	39,84	54,48	46,00	37,99	32,87	27,67	21,86
Mol / fatturato	9,39%	14,01%	14,22%	13,82%	23,40%	24,92%	25,44%	23,13%
Valutazione livello di rating	A	A	A	A	A	A	A	A
Corrispondenza del Rating		Proposta positiva del Comitato	Proposta positiva del Comitato	Proposta positiva del Comitato	Proposta positiva del Comitato	Proposta positiva del Comitato	Proposta positiva del Comitato	Proposta positiva del Comitato

* Disposizioni operative al Fondo di Garanzia per le PMI - Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze di concerto con il Ministero dello Sviluppo Economico del 15 dicembre 2017, pubblicato in G.U. del 15 gennaio 2018

Rating MCC L. 662/1996 Commercio e servizi*

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Attivo circolante / Passivo circolante	205,26%	281,89%	373,24%	424,05%	384,60%	399,02%	368,02%	362,07%
M Propri / Totale passivo	65,58%	72,29%	72,82%	66,19%	67,32%	66,62%	67,11%	66,99%
Mol / Oneri finanziari lordi	13,75	39,84	54,48	46,00	37,99	32,87	27,67	21,86
Mol / Fatturato	9,39%	14,01%	14,22%	13,82%	23,40%	24,92%	25,44%	23,13%
Valutazione livello di rating	A	A	A	A	A	A	A	A
Corrispondenza del Rating	Proposta positiva del Comitato							

* Disposizioni operative al Fondo di Garanzia per le PMI - Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze di concerto con il Ministero dello Sviluppo Economico del 15 dicembre 2017, pubblicato in G.U. del 15 gennaio 2018

Valutazione Performance relativa all'esercizio previsionale 2018E

Economica

ROI Redditività capitale investito				ROE Redditività mezzi propri				ROS Redditività delle vendite				ROT Rotazione capitale investito			
Anno	Valore	Tendenza	Indicatore	Anno	Valore	Tendenza	Indicatore	Anno	Valore	Tendenza	Indicatore	Anno	Valore	Tendenza	Indicatore
2015	1,9%	—	negativo	2015	2,0%	—	negativo	2015	3,3%	—	neutro	2015	78,1%	—	negativo
2016	5,1%	↑	negativo	2016	4,1%	↑	neutro	2016	7,8%	↑	neutro	2016	90,1%	↑	negativo
2017	4,3%	↓	negativo	2017	4,1%	↔	neutro	2017	7,0%	↓	neutro	2017	83,4%	↓	negativo
2018E	2,6%	↓	negativo	2018E	2,6%	↓	neutro	2018E	4,6%	↓	neutro	2018E	67,0%	↓	negativo
2019E	7,1%	↑	neutro	2019E	7,3%	↑	buono	2019E	13,2%	↑	buono	2019E	65,0%	↔	negativo
2020E	7,5%	↑	neutro	2020E	7,6%	↑	buono	2020E	13,4%	↔	buono	2020E	68,2%	↑	negativo
2021E	7,6%	↔	neutro	2021E	7,6%	↔	buono	2021E	13,4%	↔	buono	2021E	68,2%	↔	negativo
2022E	6,7%	↓	negativo	2022E	6,5%	↓	buono	2022E	11,8%	↓	neutro	2022E	69,7%	↔	negativo

Valutazione economica

B+

La condizione generale della situazione economica è da migliorare

Bisogna intraprendere le seguenti azioni correttive:

Il valore del ROI è critico comportando una scarsa redditività della gestione caratteristica. Attraverso la formula di scomposizione del Roi notiamo che tale negatività deriva sia da una scarsa redditività delle vendite rappresentate dal Ros sia da uno scarso grado di efficienza produttiva.

La redditività aziendale è sufficiente ma da migliorare. Confrontarla con le medie di settore. Si consiglia di porre in essere interventi che migliorino l'incidenza dei costi di produzione sul fatturato.

Il grado di efficienza produttiva dell'azienda è poco soddisfacente. Si consiglia di intervenire sulla redditività del capitale investito.

Patrimoniale

Leverage				Pfn/Pn				Indipendenza finanziaria Pn/Attivo				Pn/Pfn Grado di capitalizzazione			
Anno	Valore	Tendenza	Indicatore	Anno	Valore	Tendenza	Indicatore	Anno	Valore	Tendenza	Indicatore	Anno	Valore	Tendenza	Indicatore
2015	1,1	—	buono	2015	0,1	—	buono	2015	65,6%	—	buono	2015	785,6%	—	buono
2016	1,0	↑	buono	2016	0,0	↑	buono	2016	72,3%	↑	buono	2016	14054,6%	↑	buono
2017	1,0	↔	buono	2017	0,0	↓	buono	2017	72,8%	↔	buono	2017	4427,8%	↓	buono
2018E	1,2	↓	buono	2018E	0,2	↓	buono	2018E	66,2%	↓	buono	2018E	415,5%	↓	buono
2019E	1,2	↔	buono	2019E	0,2	↔	buono	2019E	67,3%	↔	buono	2019E	421,9%	↔	buono
2020E	1,2	↔	buono	2020E	0,2	↑	buono	2020E	66,6%	↔	buono	2020E	441,0%	↑	buono
2021E	1,2	↔	buono	2021E	0,2	↓	buono	2021E	67,1%	↔	buono	2021E	408,1%	↓	buono
2022E	1,2	↔	buono	2022E	0,2	↑	buono	2022E	67,0%	↔	buono	2022E	462,3%	↑	buono

Valutazione patrimoniale

AAA

La condizione generale della situazione patrimoniale è ottima

La gestione patrimoniale aziendale non necessita di interventi

Finanziaria

Pfn/Mol				Ebit/Of				Pfn/Ricavi				FCgc/Of			
Anno	Valore	Tendenza	Indicatore	Anno	Valore	Tendenza	Indicatore	Anno	Valore	Tendenza	Indicatore	Anno	Valore	Tendenza	Indicatore
2015	1,7	—	buono	2015	4,8	—	buono	2015	14,5%	—	buono	2015	n.d.	—	n.d.
2016	0,1	↑	buono	2016	22,1	↑	buono	2016	0,8%	↑	buono	2016	46,1	—	buono
2017	0,2	↓	buono	2017	26,7	↑	buono	2017	2,6%	↓	buono	2017	24,2	↓	buono
2018E	2,3	↓	buono	2018E	15,5	↓	buono	2018E	29,0%	↓	buono	2018E	-8,8	↓	negativo
2019E	1,3	↑	buono	2019E	21,4	↑	buono	2019E	29,5%	↔	buono	2019E	18,6	↑	buono
2020E	1,1	↑	buono	2020E	17,7	↓	buono	2020E	27,1%	↑	buono	2020E	12,1	↓	buono
2021E	1,2	↓	buono	2021E	14,6	↓	buono	2021E	28,9%	↓	buono	2021E	11,0	↓	buono
2022E	1,1	↑	buono	2022E	11,2	↓	buono	2022E	25,5%	↑	buono	2022E	8,4	↓	buono

Valutazione finanziaria

A-

La condizione generale della situazione finanziaria è buona

Bisogna intraprendere le seguenti azioni correttive:

La situazione finanziaria relativa alla gestione caratteristica dell'azienda è molto critica dato che la stessa non è in grado di generare risorse necessarie alla copertura degli oneri finanziari. Questo può comportare un grave rischio e nel tempo uno stato di insolvenza. Necessari interventi immediati: miglioramento dell'incidenza dei costi di produzione, riequilibrio della gestione del circolante soprattutto sui giorni di dilazione o proporre una rinegoziazione dei debiti al ceto bancario.

Liquidità

Quick Ratio Liquidità immediata				Current Ratio Liquidità Corrente				Margine di tesoreria				Margine di struttura			
Anno	Valore	Tendenza	Indicatore	Anno	Valore	Tendenza	Indicatore	Anno	Valore	Tendenza	Indicatore	Anno	Valore	Tendenza	Indicatore
2015	96,4%	—	neutro	2015	1,9	—	buono	2015	-158.001	—	negativo	2015	2.167.670	—	buono
2016	159,8%	↑	buono	2016	2,7	↑	buono	2016	1.716.865	↑	buono	2016	2.936.471	↑	buono
2017	208,3%	↑	buono	2017	3,6	↑	buono	2017	2.443.152	↑	buono	2017	3.176.592	↑	buono
2018E	234,3%	↑	buono	2018E	4,0	↑	buono	2018E	2.842.782	↑	buono	2018E	1.751.328	↓	buono
2019E	217,2%	↓	buono	2019E	3,7	↓	buono	2019E	2.948.292	↔	buono	2019E	2.523.185	↑	buono
2020E	243,2%	↑	buono	2020E	3,9	↑	buono	2020E	4.071.087	↑	buono	2020E	3.957.264	↑	buono
2021E	226,0%	↓	buono	2021E	3,6	↓	buono	2021E	4.196.035	↔	buono	2021E	4.850.108	↑	buono
2022E	232,1%	↔	buono	2022E	3,6	↔	buono	2022E	5.117.902	↑	buono	2022E	6.435.811	↑	buono

Valutazione liquidità

AAA

La condizione generale della liquidità aziendale è ottima

La gestione della liquidità aziendale non necessita di interventi

Valutazione Globale



A

Dall'analisi delle diverse aree gestionali emerge che la condizione generale della situazione aziendale è buona

Analisi Investimento

Fabbisogno finanziario investimento

6.238.778

Fabbisogno investimento	4.400.000
Fabbisogno IVA investimento	745.230
Restituzione debiti finanziari 2018E	175.286
Restituzione debiti finanziari 2019E	391.573
Restituzione debiti finanziari 2020E	526.689
Restituzione debiti finanziari 2021E	523.236

Coperture

6.281.081

Flusso di cassa della gestione corrente	3.343.581	53,23%
Finanziamento Bancario	2.700.000	42,99%
Equity	0	0,00%
Finanziamento Soci	0	0,00%
Leasing	193.500	3,08%
Contributi pubblici	44.000	0,70%
DSCR di Progetto (anno a regime 2020E)	1,56	
Loan Life Cover Ratio di Progetto (anno a regime 2020E)	1,22	
Rapporto Debt/Equity (di progetto)	No Equity	

DSCR (anno a regime)

Indice positivo, l'investimento prospettato ha la capacità di liberare risorse sufficienti a coprire le rate del debito spettanti ai finanziatori.

Loan Life Cover Ratio (anno a regime)

Indice positivo, l'investimento risulta sostenibile da un punto di vista finanziario e viene garantita la capacità di rimborso dell'azienda delle risorse ottenute dai finanziatori.

VAN e TIR

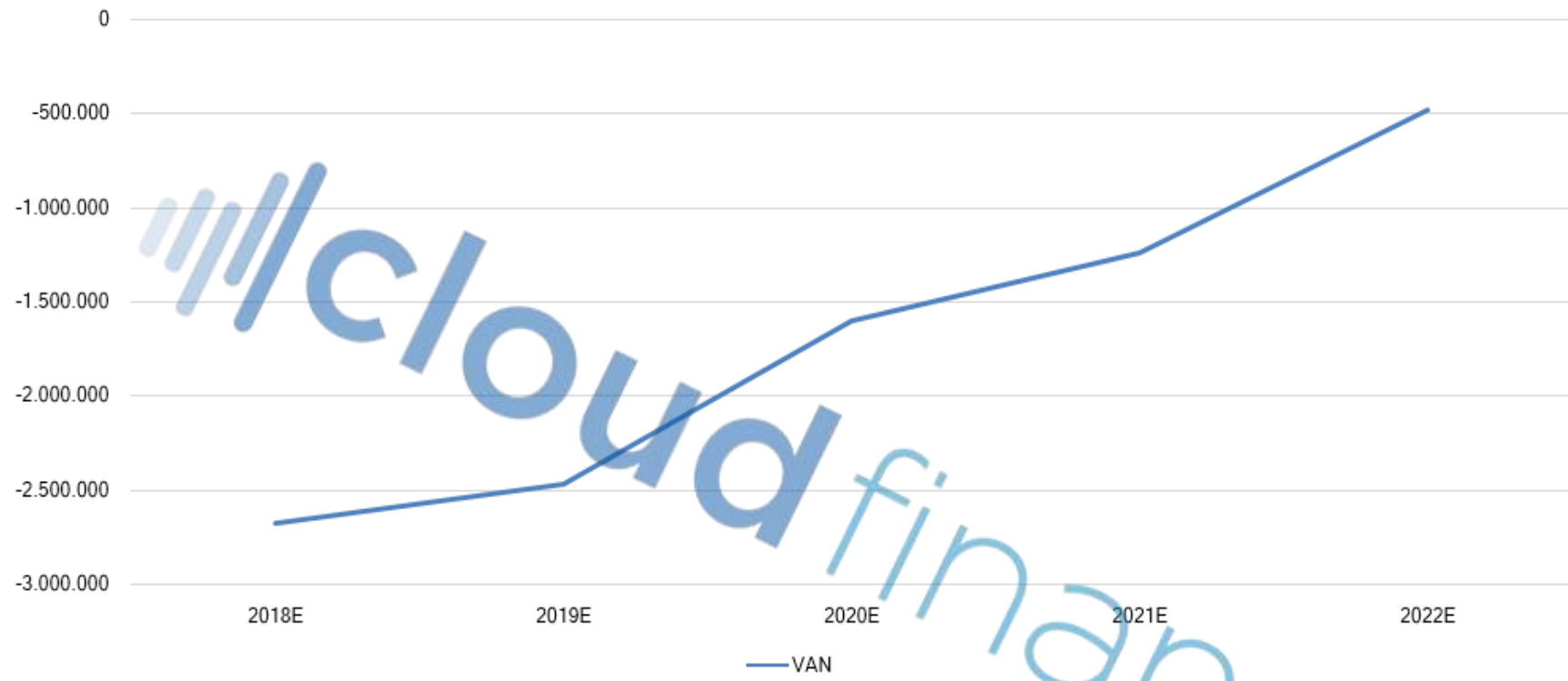
VAN = -476.895

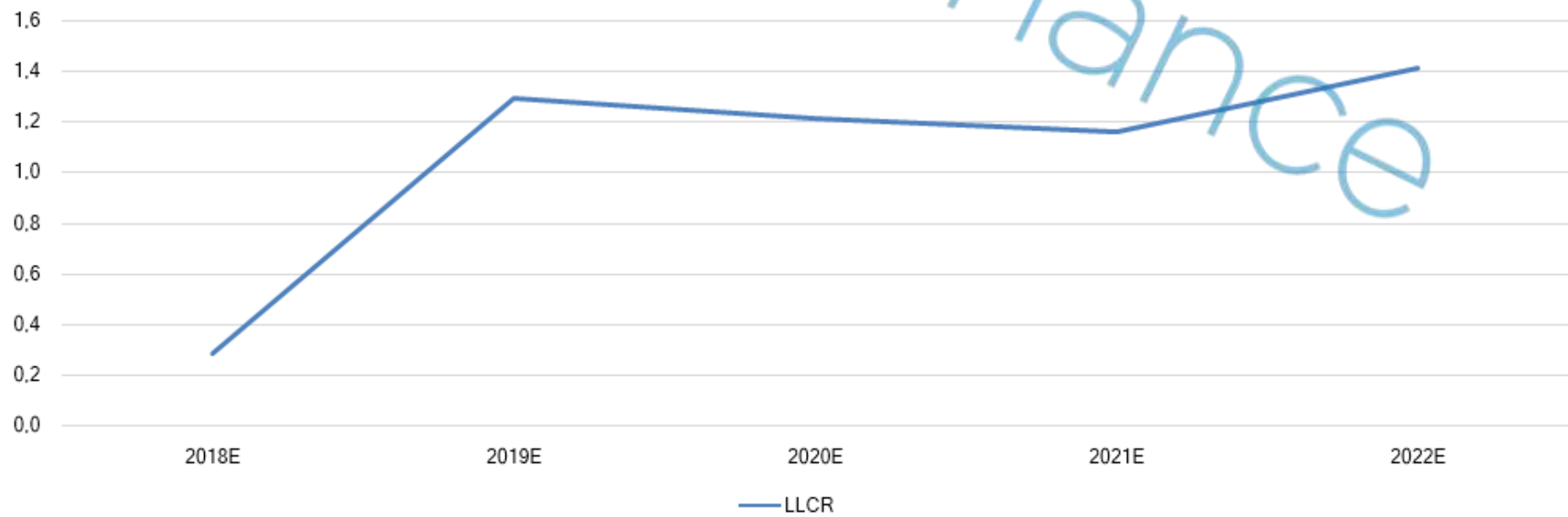
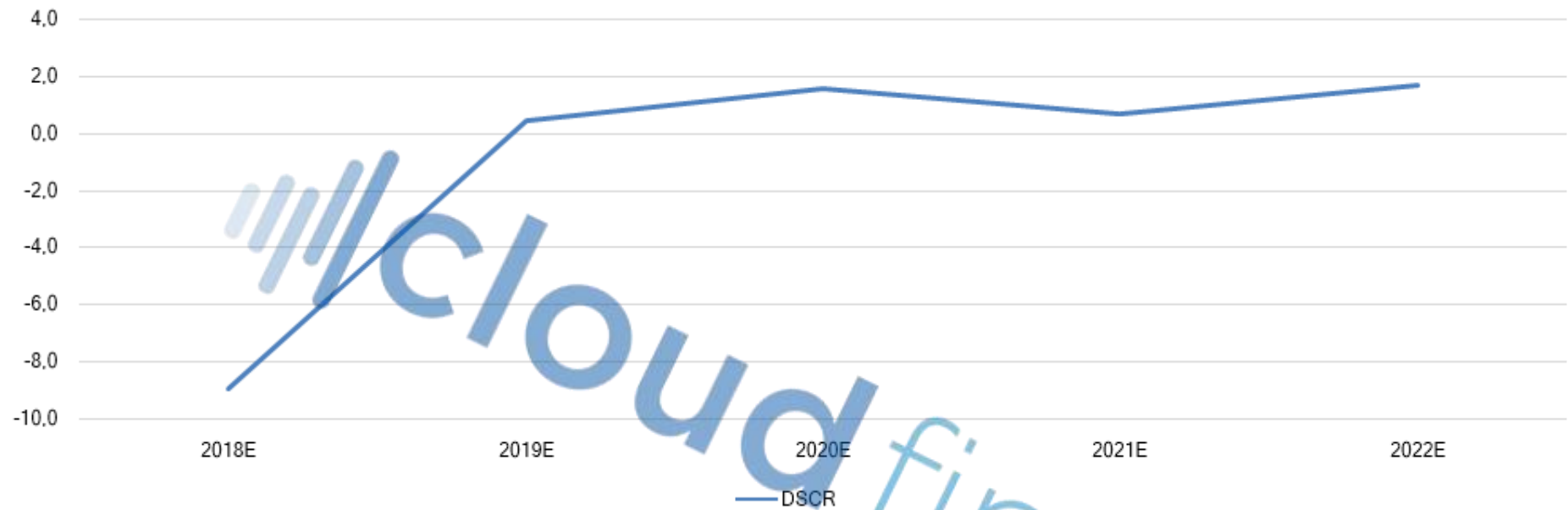
TIR = 0,76%

Il valore del VAN è negativo, ciò determina la previsione di un rendimento inferiore al tasso di attualizzazione utilizzato e pertanto l'investimento non è in grado di generare flussi finanziari superiori alle risorse impiegate nel progetto definite anche come capitale investito.

Anni	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi	10.528.231	11.309.102	11.088.421	11.083.986	11.305.665	11.893.560	12.369.302	12.616.688
Ebit	343.959	878.576	772.508	514.978	1.491.095	1.597.937	1.660.518	1.489.636
Utile netto	237.311	510.752	527.120	344.736	1.020.920	1.082.324	1.109.551	971.303
Dividendo	n.d.	n.d.	n.d.	310.263	918.828	757.627	665.731	874.173
ROE	2,0%	4,1%	4,1%	2,6%	7,3%	7,6%	7,6%	6,5%
ROI	1,9%	5,1%	4,3%	2,6%	7,1%	7,5%	7,6%	6,7%

Anni	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Of/Mol	8,1%	2,7%	2,0%	2,4%	2,8%	3,2%	3,8%	4,8%
Ebit/Of	4,8	22,1	26,7	15,5	21,4	17,7	14,6	11,2
Pfn/Mol	1,7	0,1	0,2	2,3	1,3	1,1	1,2	1,1
Pfn/Pn	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Pfn/Ricavi	n.d.	0,8%	2,6%	29,0%	29,5%	27,1%	28,9%	25,5%
Fco	n.d.	1.462.588	(208.035)	(2.891.967)	243.560	1.094.175	497.812	1.119.658
DSCR	n.d.	n.d.	n.d.	-8,9	0,5	1,6	0,7	1,7
VAN	n.d.	n.d.	n.d.	-2.676.393	-2.467.810	-1.601.013	-1.235.762	-476.895
LLCR	n.d.	n.d.	n.d.	0,3	1,3	1,2	1,2	1,4
WACC	n.d.	n.d.	n.d.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1





Note Metodologiche

Indici

ROE	Utile esercizio/Patrimonio netto
ROI	Ebit/Fonti di finanziamento (SP gestionale)
LEVERAGE	Capitale investito netto/Patrimonio netto
NOPAT	Ebit - Imposte figurative
ROA	Ebit/Totale attivo
ROIC	Nopat/Patrimonio netto
ROS	Ebit/Ricavi delle vendite e delle prestazioni
ROT	Ricavi delle vendite e delle prestazioni/Capitale investito netto (SP gestionale)
MARGINE DI STRUTTURA	Patrimonio netto – Totale attivo a lungo
MARGINE DI TESORERIA	Totale attivo a breve – Disponibilità – Totale debiti a breve
QUICK RATIO	(Attività a breve - Disponibilità)/Passività a breve
CURRENT RATIO	Attività a breve / Passività a breve
CAPITALE CIRCOLANTE NETTO	Totale attivo a breve – Totale debiti a breve
PFN/MOL	Posizione finanziaria netta/Margine operativo lordo
DEBT/EQUITY	Posizione finanziaria netta/Patrimonio netto
INDIPENDENZA FINANZIARIA	Patrimonio netto/Totale attivo
EBIT/OF	Ebit/Oneri finanziari lordi
MOL/PFN	Margine operativo lordo/Posizione finanziaria netta
FCGC/OF	Flusso di cassa della gestione corrente/Oneri finanziari lordi
PFN/RICAVI	Posizione finanziaria netta/ Ricavi delle vendite e delle prestazioni
GG CREDITO AI CLIENTI	(Crediti commerciali)/(Ricavi delle vendite *(1+Aliquota Iva)/360)
GG CREDITO DAI FORNITORI	(Debiti commerciali)/(Acquisti di merci + Acquisti di servizi + Godimento beni di terzi + Oneri diversi di gestione *(1+Aliquota Iva)/360)
GIORNI DI SCORTA	Magazzino/ Ricavi delle vendite e delle prestazioni
DURATA SCORTA	Magazzino/ Acquisti di merci

Nota

Segnaliamo, qui di seguito, le differenze con alcuni indici utilizzati dal CERVED.

ROI risultato operativo caratteristico / totale attivo

Giorni di Credito ai Clienti $360 * \text{CREDITI VS CLIENTI} / \text{RICAVI}$

Giorni di Credito dai Fornitori $360 * [\text{FORNITORI} / (\text{ACQUISTI} + \text{SERVIZI} + \text{SPESE PER GODIMENTO BENI DI TERZI})]$

Per tale motivo possono verificarsi delle differenze nel calcolo di tali indici.

Stato Patrimoniale Liquidità

Immobilizzi commerciali

II) Crediti:

- 1) verso clienti
 - oltre 12 mesi
- 2) verso imprese controllate
 - oltre 12 mesi commerciali
- 3) verso imprese collegate
 - oltre 12 mesi commerciali
- 4) verso controllanti
 - oltre 12 mesi commerciali
- 4-bis) crediti tributari
 - oltre 12 mesi
- 4-ter) imposte anticipate
 - oltre 12 mesi
- 5) verso altri
 - oltre 12 mesi

Altri crediti a breve

- 4-bis) crediti tributari
 - entro 12 mesi
- 4-ter) imposte anticipate
 - entro 12 mesi

- 5) verso altri
 - entro 12 mesi

A) CRED. VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI

Attività finanziarie a breve termine

III) Attività finanziarie non immobilizzate:

- 1) partecipazioni in imprese controllate
- 2) partecipazioni in imprese collegate
- 3) partecipazioni in imprese controllanti
- 4) altre partecipazioni
- 5) azioni proprie
- 6) altri titoli

Altri debiti a lungo termine

- 12) Debiti tributari
 - oltre 12 mesi
- 13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale
 - entro 12 mesi
 - oltre 12 mesi
- 14) Altri debiti
 - entro 12 mesi
 - oltre 12 mesi

Altri debiti a breve termine

- 12) Debiti tributari
 - entro 12 mesi
 - 13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale
 - entro 12 mesi
 - 14) Altri debiti
 - entro 12 mesi
- E) RATEI E RISCOINTI

Stato Patrimoniale Gestionale

Immobilizzazioni materiali

II) Immobilizzazioni materiali:

- 1) Terreni e fabbricati
- 2) Impianti e macchinario
- 3) Attrezzature industriali e commerciali
- 4) Altri beni
- 5) Immobilizzazioni in corso e acconti

II) Crediti:

- 1) verso clienti
 - oltre 12 mesi
- 2) verso imprese controllate
 - oltre 12 mesi commerciali
- 3) verso imprese collegate
 - oltre 12 mesi commerciali
- 4) verso controllanti
 - oltre 12 mesi commerciali
- 4-bis) crediti tributari
 - oltre 12 mesi
- 4-ter) imposte anticipate
 - oltre 12 mesi
- 5) verso altri
 - oltre 12 mesi

Crediti netti v/clienti

II) Crediti:

- 1) verso clienti
 - entro 12 mesi
- 2) verso imprese controllate
 - entro 12 mesi commerciali
- 3) verso imprese collegate
 - entro 12 mesi commerciali
- 4) verso controllanti
 - entro 12 mesi commerciali

Altri crediti operativi

- 4-bis) crediti tributari
 - entro 12 mesi
- 4-ter) imposte anticipate
 - entro 12 mesi
- 5) verso altri
 - entro 12 mesi

A) CRED. VERSO SOCI PER VERS. ANCORA DOVUTI

Debiti v/fornitori

- 7) Debiti verso fornitori
 - entro 12 mesi

Altri debiti operativi

- 6) Acconti
 - entro 12 mesi
- 12) Debiti tributari
 - entro 12 mesi
- 13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale
 - entro 12 mesi
- 14) Altri debiti
 - entro 12 mesi

Passività operative non correnti

- 6) Acconti
 - oltre 12 mesi
- 7) Debiti verso fornitori
 - oltre 12 mesi
- 9) Debiti verso imprese controllate
 - oltre 12 mesi commerciali
- 10) Debiti verso imprese collegate
 - oltre 12 mesi commerciali
- 11) Debiti verso controllanti
 - oltre 12 mesi commerciali
- 12) Debiti tributari
 - oltre 12 mesi

- 13) Debiti verso istituti di previdenza e di sicurezza sociale
 - oltre 12 mesi
- 14) Altri debiti
 - oltre 12 mesi

Il business plan tiene conto:

Modifiche al regime fiscale delle perdite d'impresa in ambito IRES

D.l. n. 98/2011 - convertito in legge n. 111/2011 che sostituisce integralmente i commi 1 e 2 dell'art. 84 TUIR

Modifiche alla deducibilità degli interessi passivi soggetti IRES

Legge finanziaria 2008 art. 1 comma 33 che modifica l'art. 96 del TUIR

Nuovo regime Iva per cassa (c.d. "cash accounting")

Introdotta dall'articolo 32-bis del DL 83/2012