

FIDIA

IPO

	Sales € mil	Inc. %	EBITDA € mil	EBIT € mil	Net Profit € mil	EBITDA Margin %	EBIT Margin %	Eps	Inc. %	Npf € mil
1998	34.581	n.m.	3.585	2.2	0.1	10.4%	6.5%	0.022	n.m.	n.m.
1999	37.543	8.6%	6.392	4.7	2.3	17.0%	12.4%	0.487	2139.9%	8.83
2000E	42.453	13.1%	8.766	6.6	3.4	20.6%	15.5%	0.731	50.0%	3.10
2001E	47.797	12.6%	8.514	6.2	4.0	17.8%	12.9%	0.854	16.8%	-16.15
2002E	53.817	12.6%	10.567	7.9	5.0	19.6%	14.6%	1.073	25.7%	-18.74
2003E	60.331	12.1%	12.331	9.5	6.0	20.4%	15.7%	1.279	19.2%	-18.41

- ◆ Fidia è uno dei principali produttori di sistemi di fresatura ad alta velocità, una particolare nicchia del mercato della fresatura caratterizzata da tecnologie avanzate, elevata personalizzazione dei prodotti ed elevati margini.
- ◆ Il mercato mondiale della fresatura ha un valore stimato per fine 2000 compreso tra i 15.000 e i 20.000 miliardi di lire. All'interno di questo mercato, i sistemi di fresatura ad alta velocità (il segmento in cui è presente Fidia), rappresentano circa il 10%, ma è prevista una crescita molto forte che porterà questa nicchia a rappresentare il 20% del mercato totale per il 2003.
- ◆ Fidia è stata una delle prime società ad introdurre sul mercato sistemi di di fresatura ad alta velocità. A tutt'oggi risulta inoltre l'unica azienda ad offrire l'intera gamma di prodotti (CAM, controlli numerici, macchine per fresatura oltre al *training* per l'utilizzo dei prodotti, la *maintenance* ed il *retrofitting*). I sistemi di fresatura ad alta velocità presentano notevoli barriere all'entrata date dalla complessità di progettazione e realizzazione sia dei controlli numerici che dei *software* CAM, ed in questa nicchia il Gruppo Fidia detiene la *leadership*. Per mantenere tale posizione la società continua ad investire pesantemente, circa l'8% del proprio fatturato, in ricerca e sviluppo di nuovi prodotti.

Ottobre 2000

Luca Bacocoli (028850.7174)
e-mail: lbacocoli@bci.it

Stefano Vitali (028850.7157)
e-mail: svitali@bci.it

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

- ◆ La clientela del Gruppo Fidia è molto frammentata. Fidia annovera tra i propri clienti i più importanti produttori di automobili, designer del settore automobilistico e produttori aeronautici. Più di recente i prodotti Fidia hanno trovato nuove applicazioni tra cui: calzature ed articoli sportivi, valige ed oggettistica complessa.
- ◆ I prodotti del Gruppo vengono venduti in molti paesi tra cui: Germania, Spagna, Francia, Brasile, USA, UK. Il fatturato in Italia rappresentava al primo semestre 2000 il 44% circa del fatturato totale e tale percentuale è in calo grazie al forte sviluppo di alcuni mercati esteri.
- ◆ La crescita del fatturato (CAGR) prevista per il periodo 1999-2003 è pari al 12,4% mentre i margini, in forte crescita nel 2000 e previsti in calo per il 2001 a seguito di forti investimenti nella rete commerciale e nella R&D, prevediamo si possano attestare intorno al 20% in termini di EBITDA ed al 16% in termini di EBIT, dal 2003 in poi.
- ◆ La quotazione di Fidia prevede l'offerta di 1,2 milioni di azioni di nuova emissione più una eventuale *greenshoe* di ulteriori 120,000 azioni offerta dal principale azionista, Ing. Morfino. I proventi della quotazione saranno utilizzati per crescere all'estero, per rafforzare l'attività di ricerca e sviluppo e per crescere attraverso acquisizioni di aziende di piccole e medie dimensioni operanti soprattutto nei rami *software* ed elettronica.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

BANCA COMMERCIALE ITALIANA MAY PARTECIPATE AS A MANAGER OR UNDERWRITER IN THE PROPOSED GLOBAL OFFERING (THE "OFFERING") OF FIDIA S.p.A. (THE "COMPANY"). THE INFORMATION GIVEN AND OPINIONS EXPRESSED IN THIS DOCUMENT ARE SOLELY THOSE OF BANCA COMMERCIALE ITALIANA AS PART OF ITS INTERNAL RESEARCH COVERAGE AND NOT AS A MANAGER OR UNDERWRITER OF THE OFFERING. THIS DOCUMENT DOES NOT CONSTITUTE OR CONTAIN AN OFFER OF OR AN INVITATION TO SUBSCRIBE FOR OR ACQUIRE ANY SECURITIES. ANY DECISION IN CONNECTION WITH THE OFFERING MUST BE MADE SOLELY ON THE BASIS OF THE INFORMATION CONTAINED IN THE OFFERING CIRCULAR TO BE ISSUED IN CONNECTION WITH THE OFFERING AND NO RELIANCE IS TO BE PLACED ON ANY REPRESENTATIONS OTHER THAN THOSE CONTAINED THEREIN. BANCA COMMERCIALE ITALIANA, THE GLOBAL CO-ORDINATOR OF THE OFFERING, ACCEPTS NO RESPONSIBILITY FOR THE CONTENTS OF THIS DOCUMENT. THIS DOCUMENT IS CONFIDENTIAL TO CLIENTS OF BANCA COMMERCIALE ITALIANA AND IS NOT TO BE REPRODUCED OR DISTRIBUTED OR GIVEN TO ANY OTHER PERSON.

ALTHOUGH REASONABLE CARE HAS BEEN TAKEN TO ENSURE THAT THE FACTS STATED IN THIS DOCUMENT ARE ACCURATE AND THAT THE OPINIONS EXPRESSED ARE FAIR AND REASONABLE, NONE OF THE COMPANY, THE GLOBAL CO-ORDINATOR OF THE OFFERING OR ANY OTHER PERSON HAS INDEPENDENTLY VERIFIED THE CONTENTS OF THIS DOCUMENT. ACCORDINGLY, NO REPRESENTATION OR WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, IS MADE AS TO THE FAIRNESS, ACCURACY, COMPLETENESS OR CORRECTNESS OF THE INFORMATION AND OPINIONS CONTAINED IN THIS DOCUMENT AND NO RELIANCE SHOULD BE PLACED ON SUCH INFORMATION OR OPINIONS, THE INFORMATION AND OPINIONS GIVEN IN THIS DOCUMENT ARE SUBJECT TO CHANGE WITHOUT NOTICE. TO THE EXTENT PERMITTED BY LAW AND REGULATION, NONE OF THE COMPANY, THE GLOBAL CO-ORDINATOR OF THE OFFERING, BANCA COMMERCIALE ITALIANA OR (AS APPLICABLE) ANY OF THEIR RESPECTIVE DIRECTORS OR EMPLOYEES NOR ANY OTHER PERSON ACCEPTS ANY LIABILITY WHATSOEVER FOR ANY LOSS WHATSOEVER ARISING FROM ANY USE OF THIS DOCUMENT OR ITS CONTENTS OR OTHERWISE ARISING IN CONNECTION THEREWITH. EACH OF THE GLOBAL CO-ORDINATOR OF THE OFFERING, BANCA COMMERCIALE ITALIANA AND THEIR RESPECTIVE AFFILIATES AND/OR THEIR DIRECTORS AND EMPLOYEES MAY FROM TIME TO TIME PURCHASE, SUBSCRIBE FOR, ADD TO OR DISPOSE OF, ANY SECURITIES IN THE COMPANY OR ANY OF ITS ASSOCIATED COMPANIES (OR MAY HAVE DONE SO BEFORE PUBLICATION OF THIS REPORT) OR MAKE A MARKET OR ACT AS PRINCIPAL IN ANY TRANSACTIONS IN SUCH SECURITIES.

THIS DOCUMENT MAY ONLY BE DELIVERED WITHIN THE UNITED KINGDOM TO PERSONS FALLING WITHIN ARTICLE 11(3) OF THE FINANCIAL SERVICES ACT 1986 (INVESTMENT ADVERTISEMENTS) (EXEMPTIONS) ORDER 1996 (AS AMENDED) OR WITHIN ITALY IN ACCORDANCE WITH ARTICLE 69 OF CONSOB REGULATION 11971/99. NEITHER THIS DOCUMENT NOR ANY COPY HEREOF MAY BE TAKEN OR TRANSMITTED INTO THE UNITED STATES OR DISTRIBUTED IN THE UNITED STATES OR TO ANY U.S. PERSON (WITHIN THE MEANING OF REGULATIONS UNDER THE U.S. SECURITIES ACT OF 1933, AS AMENDED). THE DISTRIBUTION OF THIS DOCUMENT IN OTHER JURISDICTIONS MAY BE RESTRICTED BY APPLICABLE LAWS AND REGULATIONS. PERSONS INTO WHOSE POSSESSION THIS DOCUMENT COMES SHOULD INFORM THEMSELVES ABOUT, AND OBSERVE, ANY SUCH RESTRICTIONS.

ANY FAILURE TO COMPLY WITH THE RESTRICTIONS IN THIS LEGEND MAY CONSTITUTE A VIOLATION OF U.K., U.S. OR ITALIAN SECURITIES LAWS AND REGULATIONS. BY ACCEPTING THIS DOCUMENT, YOU AGREE TO BE BOUND BY THE FOREGOING RESTRICTIONS.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

STRUTTURA DELL'OPERAZIONE

L'offerta

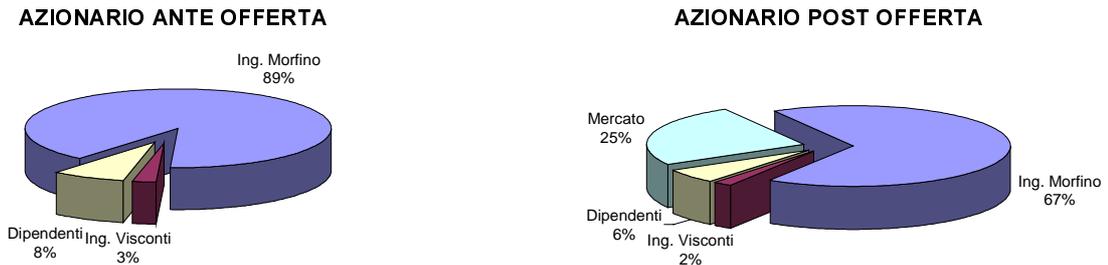
Fidia S.p.A. ha attualmente un capitale sociale pari a 3,5 milioni di €, suddiviso in 3,5 milioni di azioni ordinarie valore nominale di 1 €. L'operazione in corso prevede la domanda di ammissione alla quotazione presso la borsa di Milano, e la contestuale offerta al pubblico di 1.200.000 azioni ordinarie di nuova emissione, più una *greenshoe* di 120.000 azioni (10% dell'offerta globale) attualmente di proprietà del presidente Ing. Morfino.

Flottante

Il capitale sociale, pari a 4,7 milioni di euro, sarà flottante per il 25,5% nell'ipotesi in cui la *greenshoe* non venga esercitata. In caso contrario la percentuale salirà al 28,1%. Il collocamento avverrà presso investitori istituzionali, italiani ed esteri, fino ad un massimo del 70%, mentre il resto verrà offerto ai privati.

Azionariato

La proprietà di Fidia è attualmente nelle mani dell'Ing. Giuseppe Morfino, presidente e fondatore della società, mentre una quota minore fa capo all'Ing. Luigi Visconti, amministratore delegato, e ad altri dipendenti. Nel grafico seguente evidenziamo l'azionariato attuale e quello a conclusione dell'offerta.



Fonte: BCI, Global Co-ordinator dell'offerta

Lock-up

I principali azionisti, l'ing. Morfino, l'ing. Visconti e i dipendenti si sono impegnati a non cedere almeno le loro azioni per un periodo minimo di 12 mesi.

STORIA

Febbraio 1974...

- La società viene fondata nel febbraio 1974 da parte dell'Ing. Morfino insieme ad altri due soci dall'idea di progettare e realizzare controlli numerici che consentano la lavorazione di forme complesse, che fino ad allora erano realizzate unicamente mediante fresatrici "a copiare".

Espansione all'estero

- Verso la metà degli anni '80, Fidia decide di espandere la propria attività anche sui mercati esteri ritenuti di importanza strategica. A tal proposito vengono costituite in Usa, Germania, Spagna e Francia delle società per la commercializzazione e l'assistenza tecnica di prodotti del Gruppo.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

La fresatura ad alta velocità

- Grazie agli elettromandrini ad altissima velocità, introdotti in altri settori, Fidia vede la possibilità di sviluppare soluzioni innovative per automatizzare il processo produttivo di lavorazione di forme complesse fino alla lisciatura e finitura delle superfici lavorate. Per dotarsi di un'adeguata capacità produttiva nel settore meccanico, nel 1989 acquisisce la Cortini S.p.A., produttrice di fresatrici di piccole e medie dimensioni.

Sviluppo dei CAM

- Nei primi anni '90, Fidia avvia lo sviluppo di un pacchetto CAM (Computer Aided Manufacturing) specifico per la fresatura ad alta velocità, prevista in forte espansione.

Brasile e Cina

- Nella prima metà degli anni '90 viene aperta una filiale in Brasile, per rafforzare la propria posizione nei mercati del Sud America, e viene realizzata una *Joint Venture* in Cina insieme a due soci locali. Attualmente, tale società risulta controllata da Fidia al 92%.

Espansione tecnologica e produttiva

- Con l'obiettivo di accrescere il proprio *know how*, in particolare nella progettazione e produzione di convertitori per elettromandrini, viene acquisita la Sitra S.r.l., mentre la Simav S.p.A. viene acquisita per accrescere la capacità produttiva dei sistemi di fresatura.

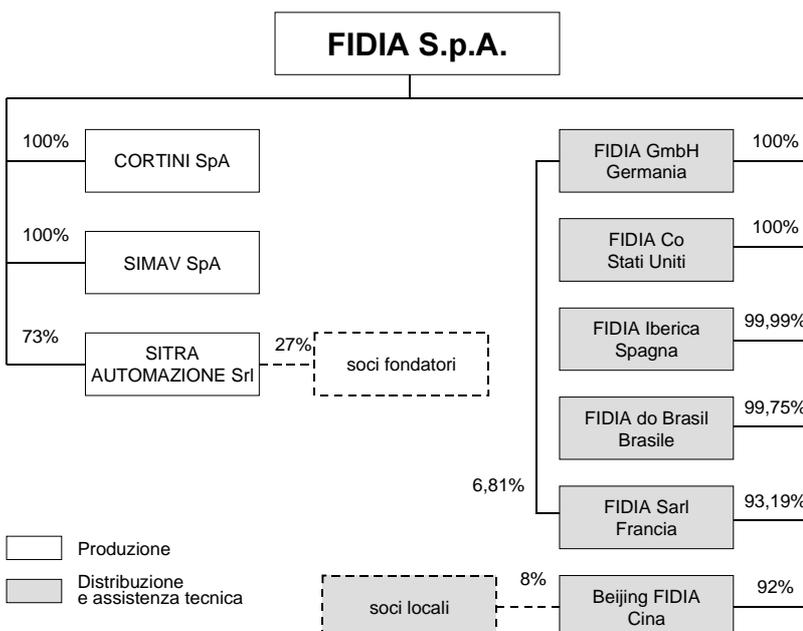
Certificazione

- Nel 1996 Fidia ottiene la certificazione UNI ENISO 9001.

PRODUZIONE, DISTRIBUZIONE E ASSISTENZA TECNICA

Struttura del gruppo

A ventisei anni dalla nascita, il gruppo si presenta formato da 4 società produttive, tutte localizzate in territorio Italiano, e 6 società di distribuzione ed assistenza tecnica localizzate nei mercati considerati strategici. Nel grafico successivo si mostra l'attuale struttura del Gruppo Fidia.



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

In alcuni altri mercati di interesse, pur non avendo società controllate, il gruppo commercializza i propri prodotti tramite reti di agenti, mentre la gestione dell'assistenza tecnica viene fatta direttamente da Torino o tramite *service center*. Tra questi paesi ricordiamo: Gran Bretagna, Sud Africa, India, Australia e Thailandia.

I dipendenti impegnati nella rete commerciale sono circa 40, tra i quali numerosi periti ed ingegneri per l'evidente tecnicismo del prodotto.

PRODOTTI

La gamma

Il Gruppo Fidia progetta, produce, commercializza e fornisce assistenza tecnica su tre linee principali di prodotti:

- controlli numerici;
- sistemi di fresatura ad alta velocità;
- CAM, *Computer Aided Manufacturing*.

Controlli numerici

I controlli numerici, detti anche CN o CNC (*Computerized Numerical Control*), sono dei dispositivi elettronici costituiti da una o più unità centrali (CPU) e dotati di apposite interfacce che, per il tramite di specifici programmi di elaborazione dati (*software*), sono in grado di automatizzare il funzionamento di macchine operatrici ed impianti produttivi.

Fidia ha guadagnato, grazie alla qualità dei prodotti (velocità, precisione e affidabilità) ed alla capacità di innovare, una posizione di *leadership* in una nicchia di mercato molto precisa: la produzione di controlli numerici per la lavorazione di forme complesse destinate a macchine fresatrici molto sofisticate o ad alta velocità. L'elevato livello di sofisticazione e personalizzazione dei prodotti Fidia è confermato dal prezzo medio unitario dei prodotti del Gruppo che risulta notevolmente superiore a quello medio di mercato.

Sistemi di fresatura ad alta velocità

Una fresatrice è una macchina utensile che opera per asportazione di truciolo tramite un utensile di taglio in rotazione, denominato fresa. La fresa viene montata su un mandrino, un albero rotante, che può muoversi lungo i 3 assi ortogonali posizionandosi sul punto desiderato. Per mezzo di questi movimenti è possibile realizzare manufatti di forma e dimensioni predefinite mediante degli appositi *software* CAD/CAM che elaborano i necessari percorsi di fresatura (*part programs*) che sono poi trasformati in movimenti della macchina da parte dei controlli numerici.

Le fresatrici vengono usate per numerose lavorazioni, ma il Gruppo Fidia si è specializzato nella progettazione e costruzione di sistemi di fresatura ad alta velocità che trovano il loro sbocco ideale nelle seguenti applicazioni:

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

- stampi di forme complesse, sia per metalli che per materie plastiche;
- lavorazione di modelli di stile;
- produzione di particolari complessi nell'industria aeronautica (fra i quali le pale delle turbine e i carrelli di atterraggio).

Queste macchine sono caratterizzate da un'alta velocità di rotazione dei mandrini, fino a 60.000 giri/minuto contro i circa 5.000 delle macchine tradizionali, con conseguente riduzione dei tempi di fresatura, in particolare delle forme complesse, ed un notevole incremento dei livelli di finitura delle superfici lavorate.

CAM

Il CAM è un *software* che genera da un modello matematico della parte da produrre i programmi per comandare le macchine utensili. Tali programmi, detti *part programs*, vengono eseguiti dai controlli numerici. La lavorazione del pezzo avviene per sgrossature successive fino ad arrivare al pezzo finito.

Dalla metà degli anni '90 il Gruppo Fidia ha sviluppato un proprio *software* CAM, che ha caratteristiche peculiari molto adatte alle lavorazioni complesse. Il CAM viene collocato in prossimità del luogo di produzione permettendo all'operatore di macchina di intervenire in tutte le fasi di applicazione concreta del progetto sviluppato dal personale addetto.

La particolare collocazione del CAM, integrato con il controllo numerico, risulterà ancora più conveniente per gli utilizzatori con l'aumento di velocità dei processori disponibili sul mercato. Sarà infatti possibile arrivare all'eliminazione dell'ufficio progettazione separato riducendo ulteriormente il *time to market*.

Assistenza e retrofit

Oltre alla vendita dei prodotti sopra elencati, Fidia fornisce ai propri clienti servizi di assistenza post vendita e di ammodernamento dei prodotti (*retrofit*). Tali servizi hanno un positivo ritorno sia in termini di fatturato che di qualità del servizio offerto ai clienti. I centri di assistenza sono organizzati su basi geografiche e nella seguente immagine mostriamo la presenza del gruppo a livello geografico.

IL GRUPPO FIDIA NEL MONDO

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE



Fonte: dati societari

CLIENTI

I controlli numerici della società vengono venduti in larga parte a clienti OEM (*Original Equipment Manufacturer*) che producono fresatrici molto complesse e di grandi dimensioni. Una parte minore del fatturato è invece dovuta a *retrofit* e a controlli numerici installati su macchine prodotte dal Gruppo.

Frammentazione della clientela

La clientela del gruppo Fidia è molto frammentata ed i ricavi e i tempi di pagamento non risultano particolarmente influenzabili da un singolo cliente. Fidia annovera tra i propri clienti i più importanti produttori di automobili, tra cui: Audi, BMW, Daimler Chrysler, Ferrari, Ford, Fiat, Opel, Rolls-Royce, Volvo, Nissan e Volkswagen, *designer* del settore automobilistico, tra cui: Bertone, Italdesign, Pininfarina, produttori di pneumatici, tra cui Continental, Coopertyre, Goodyear, produttori aeronautici, tra cui: Aerospaziale, Alenia, Boeing, British Aerospace, Canadair, General Electric, nonché alcuni produttori di elettrodomestici, calzature e oggettistica complessa.

I produttori di stampi

Inoltre, sono clienti del gruppo industrie produttrici di stampi e modelli, nonché aziende produttrici di componenti per l'aeronautica. Recentemente i prodotti del gruppo hanno trovato applicazione anche al di fuori dei settori che tradizionalmente utilizzano la fresatura, ad esempio: calzature e articoli sportivi (tra gli altri: Nike e United Colors of Benetton), valige (Samsonite) ed altro.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

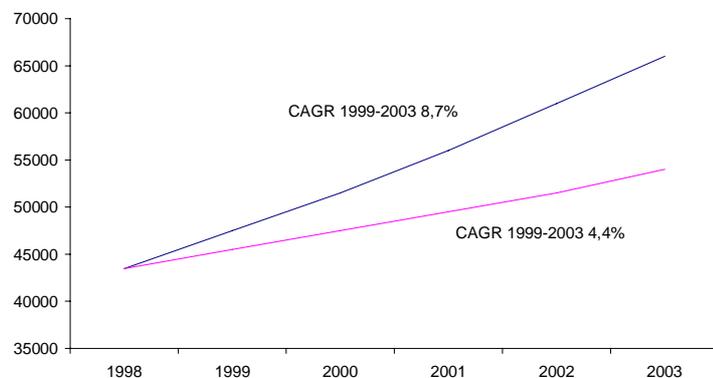
Crescita del mercato degli stampi

Il mercato degli stampi è tuttora ben lungi dalla sua maturità. Una serie di fattori hanno contribuito negli ultimi anni, e si prevede lo facciano anche nel prossimo triennio, a sostenerne la crescita:

- continuo aumento della varietà di prodotti industriali realizzati con stampi, che in molti casi si dimostrano come la soluzione più economica per la produzione di massa;
- diminuzione della durata del ciclo di vita dei prodotti, fenomeno presente in quasi tutti i settori dei beni di consumo;
- elevati tassi di crescita di alcuni tra i più importanti paesi in via di sviluppo, tra i quali: Cina, Brasile e Messico.

Grazie inoltre alla varietà dei settori che utilizzano gli stampi per la produzione, il comparto risulta poco esposto al ciclo economico di singoli settori. Nei prossimi anni la STEP ha stimato una crescita che sarà ricompresa in un intervallo dato da uno scenario pessimistico (CAGR 1998-2003 del 4,4%) ed uno ottimistico (CAGR 1998-2003 del 8,7%).

STIME DI CRESCITA DEL MERCATO DEGLI STAMPI



Fonte: stime STEP

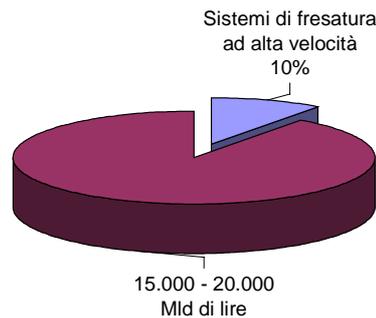
MERCATO DI RIFERIMENTO

Il mercato delle fresatrici

Il mercato di riferimento del gruppo Fidia è quello dei sistemi di fresatura, mercato per il quale la STEP (società specializzata nelle ricerche di mercato) stima una dimensione per l'anno 2000 pari a 15.000/20.000 miliardi di lire. Il Gruppo è *leader* in una particolare nicchia di questo mercato: i sistemi di fresatura ad alta velocità. Attualmente si stima che tale nicchia rappresenti circa il 10% del mercato totale.

MERCATO DELLA FRESATURA: DIMENSIONI

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE



Fonte: stime STEP

La nicchia dei sistemi di fresatura ad alta velocità è destinata a crescere ad un ritmo superiore a quello dell'intero mercato di riferimento. Si stima che nel 2003 il valore di tale nicchia possa rappresentare il 20% sul totale del mercato.

Drivers della crescita dei sistemi di fresatura ad alta velocità

L'elevato tasso di crescita stimato per questa nicchia di mercato deriva da ragioni economiche quali:

- riduzione del tempo di realizzazione della finitura dello stampo, con conseguente riduzione del *time to market*;
- risparmi sui costi di manodopera qualificata addetta alla finitura;
- incremento della qualità e diminuzione di scarti e modifiche;

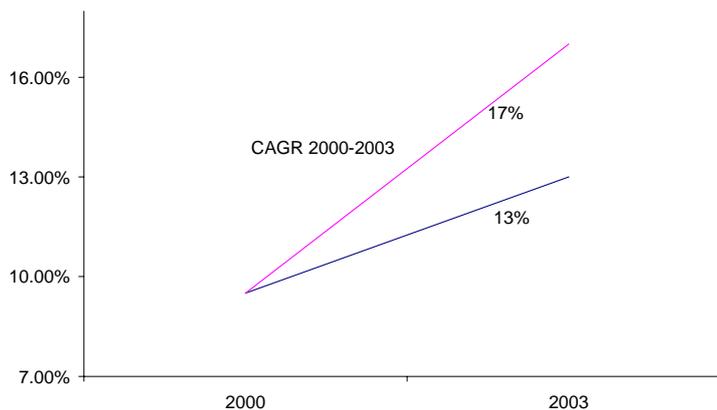
e da ragioni tecniche quali:

- disponibilità di elettromandrini ad elevato numero di giri con alta affidabilità;
- disponibilità di convertitori (dispositivi per il controllo dei mandrini) ad alta frequenza ed elevate prestazioni;
- controlli numerici specializzati per l'alta velocità;
- dispositivi di misura di alta precisione per il controllo degli utensili.

Per i motivi sopra specificati, si prevede che il mercato dei sistemi di fresatura ad alta velocità possa crescere nei prossimi tre anni ad un CAGR compreso tra il 13% ed il 17%.

CRESCITA STIMATA DEI SISTEMI DI FRESATURA AD ALTA VELOCITA'

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE



Fonte: stime STEP

POSIZIONAMENTO COMPETITIVO

Uno dei pionieri dell'alta velocità

La Fidia è stata una delle prime società ad introdurre sul mercato sistemi di fresatura ad alta velocità. In aggiunta, il Gruppo presenta forte integrazione tecnologica e può offrire, in questa particolare nicchia di mercato, una gamma completa di prodotti, sia *software* che controlli numerici che macchine per fresatura, oltre al training per usare i propri prodotti, la *maintenance* ed il *retrofitting* dei prodotti stessi.

Operando in una nicchia che ha come sbocco naturale la lavorazione di forme complesse, uno dei grossi vantaggi di Fidia rispetto agli altri produttori di fresatrici è la capacità di offrire soluzioni personalizzate e rivolte a problemi specifici. Questo ha permesso alla società di aumentare il fatturato dei sistemi di fresatura dai 28,3 mld di lire del 1997 ai 39,2 mld di lire del 1999.

Posizionamento nel mercato delle fresatrici

Fidia è riuscita attraverso l'innovazione, la personalizzazione, e la focalizzazione sui sistemi di fresatura ad alta velocità ad acquisire la leadership in tale segmento, che è anche quello a maggior valore aggiunto nel suo mercato.

Inoltre, tale nicchia presenta barriere all'entrata date dalla complessità di progettazione e realizzazione sia dei controlli numerici che del software CAM.

L'offerta di sistemi "*taylor made*", sofisticati e integrati, è la principale caratteristica di Fidia, che gli permette di instaurare un rapporto preferenziale con il cliente e di produrre ricavi da tutto il ciclo di vita del prodotto (*training, maintenance, retrofitting*).

A dimostrazione dell'elevata qualità dei prodotti del gruppo e della attitudine alla realizzazione di controlli numerici, i prezzi medi dei controlli numerici Fidia sono doppi rispetto a quelli medi dei concorrenti: 54 mln di lire contro 25 mln di lire.

FATTORI CRITICI DI SUCCESSO

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

Potenziali concorrenti

Le scelte intraprese negli anni hanno portato il gruppo Fidia a conquistare la *leadership* in una nicchia che, nonostante l'elevato contenuto tecnologico, non risulta interessante per i grossi produttori di fresatrici in considerazione dell'elevato grado di personalizzazione dei prodotti. Eventuali nuovi concorrenti invece troverebbero notevoli difficoltà soprattutto nello sviluppo dei sistemi *software* e in quello dei controlli numerici.

L'unico *player* in grado di offrire il sistema completo per fresatura ad alta velocità

Fidia risulta attualmente l'unico produttore, nella nicchia dei sistemi di fresatura ad alta velocità, ad offrire una gamma completa di software-controlli numerici-macchine per fresatura. E' interessante notare come alcuni importanti concorrenti del Gruppo sul mercato delle fresatrici sono anche clienti per quanto riguarda i *software* ed i controlli numerici.

Il successo del gruppo deriva da un insieme di fattori interdipendenti che abbiamo cercato di riassumere nel grafico seguente.



STRATEGIE ED OBIETTIVI

Espansione all'estero

Il gruppo intende perseguire la crescita espandendosi sui mercati esteri, in particolare quelli ritenuti ad alta crescita quali: USA, Canada, Cina e Brasile. Anche in Europa si prevede comunque un proseguimento della crescita, trainata sia dall'espansione del mercato che dal vantaggio competitivo dei prodotti del gruppo.

Nei principali paesi esteri è previsto un ulteriore sviluppo dei canali di vendita tramite il potenziamento delle sedi e l'affiancamento di reti di agenti.

Ricerca e Sviluppo

La società intende continuare la propria politica di investimenti nelle attività di R&D, sia tramite laboratori di ricerca propri che, come già ampiamente fatto in passato, tramite collaborazioni con centri di ricerca nazionali ed esteri.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

Acquisizioni...

Nell'ottica di potenziare le strutture del gruppo e di aumentare la copertura dei mercati internazionali, nonché al fine di poter offrire ai clienti una gamma più ampia di prodotti *software*, Fidia ha tra i suoi principali obiettivi quello di acquisire aziende di piccole e medie dimensioni, in particolare produttori di *software* e di elettronica.

...grazie anche al collocamento

Come risulta evidente dalla situazione patrimoniale riportata nei successivi paragrafi, Fidia sarebbe agevolmente in grado di autofinanziare la propria crescita interna. Risulta evidente dunque che i proventi derivanti dalla quotazione saranno destinati ad acquisizioni, che potrebbero avvenire in tempi brevi.

Il piano di *stock option*

La quotazione servirà inoltre per implementare un diffuso piano di *stock option* volto alla motivazione e alla fidelizzazione dei propri dipendenti chiave e di ulteriori risorse qualificate.

Obiettivo

Obiettivo ultimo del gruppo rimane quello di diventare leader nella produzione di sistemi per la lavorazione degli stampi. Per fare questo Fidia si prefigge di crescere rapidamente senza peraltro perdere di vista il capitale circolante e continuando a generare cassa.

IL FATTURATO

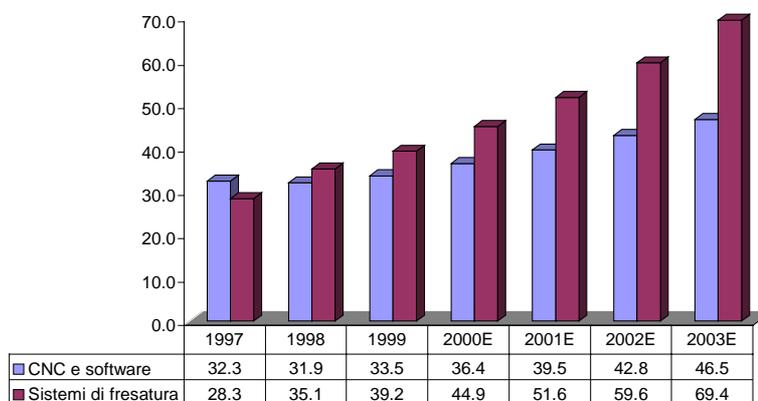
Le due linee di *business*

I dati storici e le prospettive del fatturato della società sono stati analizzati dividendo il dato nelle due linee di *business* principali: controlli numerici e CAM da un lato e sistemi di fresatura dall'altro. Si nota che i ricavi derivanti da controlli numerici, il prodotto storico della società, sono stati superati nel 1998 da quelle dei sistemi di fresatura che hanno beneficiato della forte crescita del mercato.

Previsioni di crescita della linea sistemi di fresatura

Nel prossimo quadriennio abbiamo stimato un CAGR dei sistemi di fresatura pari al 15,4%, sostanzialmente il linea con quella che sarà la crescita del mercato della fresatura ad alta velocità dove Fidia offre prodotti di altissimo livello qualitativo.

FATTURATO PER LINEA DI BUSINESS



Fonte: Bilanci societari e stime BCI. Dati in mld di lire

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

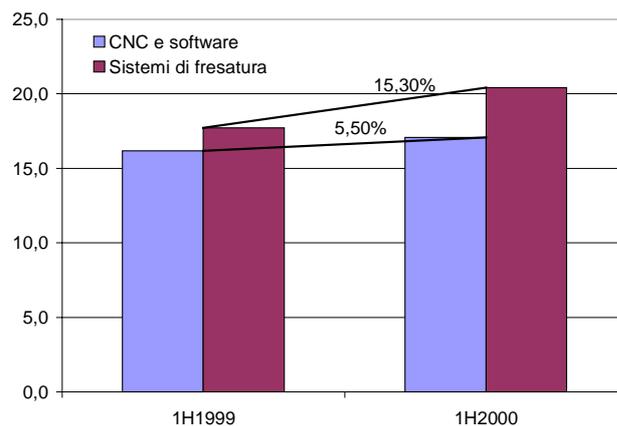
Previsioni di crescita della linea controlli numerici

La linea controlli numerici include anche i pacchetti software e beneficerà, a partire dall'anno prossimo, dalla commercializzazione più aggressiva dei CAM, oltre della crescita comunque prevista per i controlli numerici. Prevediamo per questa linea un CAGR 1999-2003 pari all'8,5%.

Risultati semestrali

I risultati del primo semestre 2000 mostrano un fatturato da controlli numerici e *software* a 17,2 mld di lire in crescita del 5,5%. Tale crescita è destinata ad aumentare grazie anche al contributo che verrà della commercializzazione più aggressiva e capillare dei CAM integrati nel controllo numerico che darà il suo contributo a partire dalla seconda metà dell'esercizio in corso. I sistemi di fresatura mostrano già invece il trend di forte crescita. Il secondo semestre dell'esercizio sarà comunque più sostanzioso del primo in termini di vendite grazie ad un effetto stagionale che vede il fatturato del quarto trimestre significativamente superiore a quello dei trimestri precedenti. Questo avviene per le richieste dei clienti che, per ragioni fiscali e di incentivazione agli investimenti, richiedono la consegna dei prodotti prima della chiusura dell'esercizio.

FATTURATO SEMESTRALE, PER AREA DI BUSINESS

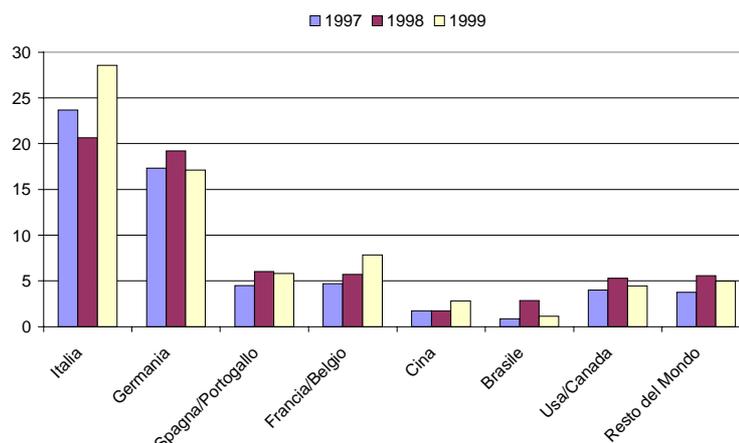


Le vendite sui mercati internazionali

Con riguardo alla diversificazione geografica delle vendite, è da notare che meno del 40% del fatturato del Gruppo viene prodotto in Italia. Il 43% circa, nel 1999, è stato prodotto nel resto d'Europa ed il resto in altri paesi, tra cui circa il 5% negli USA.

FATTURATO PER AREA GEOGRAFICA

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE



Fonte: Dati Fidia

Dal grafico precedente il trend di crescita può non risultare evidente in tutti i paesi. Questo è dovuto a particolari commesse di dimensioni rilevanti, ristrutturazione o nuovi stabilimenti, che hanno carattere straordinario e vanno ad incidere molto positivamente solo per un singolo anno. Ciò è avvenuto per esempio in Italia nel 1997 ed in Germania e Brasile nel 1998.

MARGINI

Le materie prime

Nel corso dell'ultimo triennio il gruppo Fidia ha ottenuto un notevole incremento dei margini. In particolare si è ridotto significativamente il rapporto tra costo delle materie prime, servizi ed altri costi operativi sul valore della produzione, che è passato dal 62,7% del 1997 al 54,4% del 1999.

Tale riduzione è stata frutto di due opposte tendenze:

- significativa riduzione dei consumi di materie prime, derivante sia dall'ottenimento di economie di scala che da migliori condizioni di acquisto;
- leggero aumento dei costi per servizi a causa del ricorso a terzi per lavorazioni sui controlli numerici e a consulenti tecnici per lo sviluppo di nuove applicazioni.

I diversi *trend* sono evidenziati nella tabella seguente.

EVOLUZIONE DEI COSTI OPERATIVI

	1997	1998	1999
Consumi materie prime/valore della produzione	39,6%	37,6%	31,6%
Costi per servizi/Valore della produzione	18,3%	18,4%	18,9%
Altri costi operativi/Valore della produzione	4,7%	3,9%	3,9%

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

Totale costi operativi/Valore della produzione	62,7%	59,9%	54,4%
--	-------	-------	-------

Fonte: Bilanci Fidia

Nel primo semestre dell'esercizio in corso la società ha presentato un ratio costi operativi totali/valore della produzione ancora più basso. Riteniamo comunque che nei prossimi esercizi ci sia ulteriore spazio per qualche miglioramento, seppure di entità inferiore.

Costo del lavoro

Dal 1997 il gruppo è riuscito a migliorare la produttività della forza lavoro. Il ratio costo del lavoro/valore della produzione è calato in misura apprezzabile e anche per i prossimi esercizi riteniamo che ci sia spazio per una ulteriore riduzione. Stimiamo che il ratio, che nel 1999 era pari a 28,9%, possa arrivare nel 2003 al 27%.

EVOLUZIONE DEL COSTO DEL LAVORO

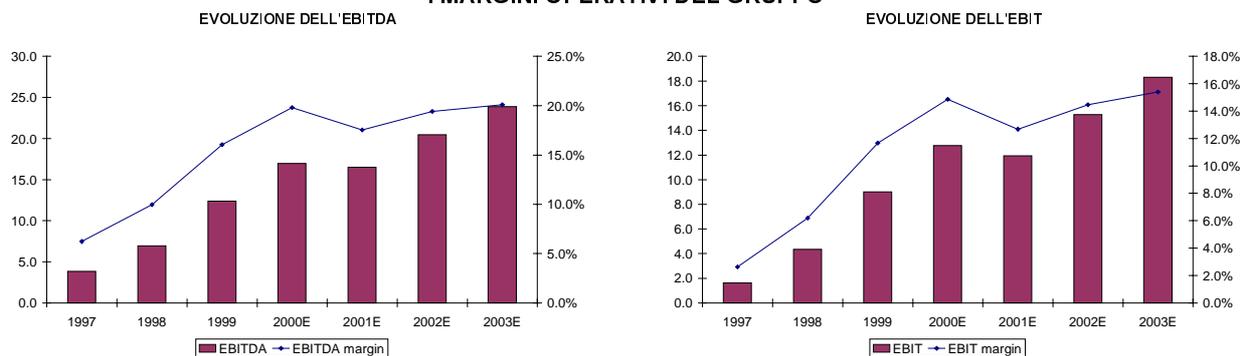
	1997	1998	1999	2000E	2001E	2002E	2003E
Dipendenti a fine esercizio	242	271	268	287	307	325	345
Costo medio per dipendente	80.9	77.5	83.2	87.3	92.1	94.3	96.2
Costo del lavoro	19.6	21.0	22.3	25.0	28.3	30.7	33.2
% su valore produzione	31.4%	30.0%	28.9%	29.2%	30.1%	29.1%	27.9%

Fonte: Bilanci Fidia e stime BCI

EBITDA e EBIT

I Margini operativi della società sono cresciuti con decisione negli anni passati, nonostante la non favorevole crescita economica europea, a dimostrazione del fatto che la ciclicità del settore non è marcata. Più importanti sono state dunque le economie di scala e l'ottenimento di maggiore efficienza. Per la fine dell'esercizio in corso ci aspettiamo un'ulteriore crescita dei margini rispetto al 1999. Per il 2001, invece, prevediamo una leggera riduzione dei margini dovuta ai forti investimenti che la società ha programmato sia per lo sviluppo della rete commerciale che per rafforzare l'attività di R&D. Dal 2002 i margini torneranno a salire significativamente soprattutto in considerazione di una minore incidenza dei consumi di materie prime e del lavoro sul fatturato.

I MARGINI OPERATIVI DEL GRUPPO



Fonte: bilanci Fidia e stime BCI

INVESTIMENTI E POSIZIONE FINANZIARIA

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

Le spese di R&D

La particolare nicchia del mercato dei sistemi di fresatura in cui Fidia è presente insieme alle scelte strategiche del Gruppo, che vuole mantenersi ai vertici per qualità ed innovazione, richiedono importanti investimenti in ricerca e sviluppo.

Tali investimenti sono stati in passato nell'ordine dell'8% del valore della produzione ma per la loro natura di costi normali d'esercizio non vengono capitalizzati bensì spesi nell'esercizio.

Investimenti di mantenimento...

Gli investimenti di mantenimento degli impianti e macchinari che la società ha effettuato negli ultimi tre esercizi sono stati compresi tra i 3 e i 3,5 mld di lire. Per il prossimo quadriennio riteniamo che tale somma potrà risultare in leggera crescita.

...e sviluppo

Lo sviluppo del fatturato previsto per il Gruppo richiederà un incremento di capacità produttiva che la società ha già in programma di effettuare, probabilmente mediante la costruzione di un nuovo stabilimento nel 2002.

Nella tabella seguente presentiamo le nostre stime sugli investimenti e sulla posizione finanziaria netta della società.

CASH FLOW E POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

	1998	1999	2000E	2001E	2002E	2003E
PFN di inizio periodo	18,2	17,1	6,0	1,9	-3,1	-2,5
Utile d'esercizio	0,2	4,4	6,7	7,8	9,8	11,6
Utile di pertinenza di terzi	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3
Ammortam. e accanton.	2,6	3,4	4,2	4,6	5,2	5,6
Variazione CCN	2,3	5,2	-1,9	-1,8	-2,6	-3,0
Cash flow gestionale	5,2	13,1	9,1	10,7	12,7	14,5
Investimenti	-3,2	-3,4	-5,0	-5,0	-12,5	-5,0
Aumenti di capitale	-	-	*			
Dividendi	-	-	-	0,7	0,8	1,0
Altro	-0,9	1,4	-	-	-	-
Cash flow totale	1,1	11,1	4,1	5,0	-0,6	8,5
Posizione finanziaria netta	17,1	6,0	1,9	-3,1	-2,5	-10,9

Fonte: Bilanci societari e stime BCI.

* La presente tabella non tiene conto dell'aumento di capitale, di entità sconosciuta, contestuale alla quotazione.

Aumento di capitale e acquisizioni

La quotazione in borsa avverrà mediante l'emissione di 1.200.000 azioni ordinarie. Tale aumento di capitale, essendo di importo sconosciuto, non è incluso nelle nostre stime. I proventi da esso derivanti serviranno comunque a crescere per linee esterne. Fidia ha infatti tra i suoi obiettivi principali quello di fare acquisizioni, soprattutto nel settore dell'elettronica e dei *software*, mentre la crescita per linee interne si autofinanzia grazie al notevole *cash flow* prodotto.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

UTILE NETTO E INDICATORI DI REDDITIVITÀ

Calo del tax rate.

L'ammissione alle contrattazioni permetterà al gruppo Fidia di sfruttare le agevolazioni fiscali previste per le società neo quotate. Questo andrà a sommarsi alla riduzione dell'IRPEG approvata con la finanziaria 2001 e permetterà alla società, secondo le nostre stime, di ridurre il proprio *tax rate*, pari al 45,6% nel 1999, fino al 40% dall'anno 2001 al 2003.

Nella tabella seguente riportiamo l'utile della società insieme ai principali indicatori di redditività e solidità finanziaria.

	1998	1999	2000E	2001E	2002E	2003E
Utile netto	0,2	4,4	6,7	7,8	9,8	11,6
Free unlevered cash		4,5	2,3	2,5	-0,4	4,4
ROI	16,4%	39,3%	59,6%	50,1%	51,4%	51,4%
ROE	2,2%	38,9%	19,6%	13,5%	14,9%	15,5%
Debt/equity	1,9	0,4	-0,6	-0,6	-0,5	-0,5

Fonte: Dati Fidia e stime BCI.

IL CONFRONTO CON AZIENDE COMPARABLES

Nella tabella che segue riportiamo i multipli di una serie di società italiane ed estere il cui business ci sembra confrontabile con Fidia. Va precisato che Fidia rappresenta l'unica società del settore produttrice sia di controlli numerici che di fresatrici ad alta velocità, particolarità questa che consente un indubbio vantaggio competitivo. Abbiamo quindi inserito nel nostro *panel* compagnie che operano nel campo delle macchine utensili e società che realizzano controlli numerici (Fanuc Ltd).

	Country	2000					2001					2002				
		EV/ Sales	EV/ EBITDA	EV/ EBIT	P/E	P/Cf	EV/ Sales	EV/ EBITDA	EV/ EBIT	P/E	P/Cf	EV/ Sales	EV/ EBITDA	EV/ EBIT	P/E	P/Cf
Fidia	(ITA)	1,3	6,7	8,7	21,4	16,1	1,1	5,6	7,2	15,1	12,3	1,0	4,9	6,3	13,7	11,0
Prima Industrie	(ITA)	1,1	9,3	11,0	23,6	20,5	0,8	6,9	8,0	17,1	15,4	0,8	5,4	6,1	13,0	12,1
Interpump Group	(ITA)	1,5	7,3	8,6	11,8	7,9	1,4	6,9	8,1	11,6	7,7	1,3	6,4	7,6	11,8	7,8
Ima	(ITA)	0,7	4,0	5,3	14,8	9,8	0,6	3,2	4,2	12,0	8,2	0,5	2,6	3,3	4,6	3,2
Renishaw	(UK)	3,9	14,0	16,0	20,8	19,5	3,5	12,5	14,2	18,5	17,3	3,2	11,3	12,7	16,7	15,6
GSI Lumonics	(USA)	n.a.	n.a.	n.a.	35,3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	24,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Fanuc	(JAP)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,6	25,4	28,2	n.a.	n.a.	8,8	22,5	25,1	47,7	40,4
Amada Corp (C)	(JAP)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,5	11,2	17,1	23,1	14,4	1,2	9,0	13,2	20,5	13,4
Makino Milling M.	(JAP)	n.a.	n.a.	n.a.	90,6	21,0	n.a.	n.a.	n.a.	25,7	13,7	n.a.	8,1	n.a.	n.a.	n.a.
Avg. Ex Fidia		1,8	8,7	10,2	32,8	15,7	2,9	11,0	13,3	18,9	12,8	2,6	9,3	11,3	19,0	15,4

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

CONCLUSIONI

Leadership nella nicchia a più alta crescita

Il gruppo Fidia, grazie alla propria capacità innovativa ed alla qualità dei suoi prodotti, è *leader* nella nicchia di mercato dei sistemi di fresatura ad alta velocità. Per tale nicchia di mercato è prevista una crescita tra il 13% ed il 17% annuo fino al 2003 vista le sue sempre più ampie applicazioni.

Completezza della gamma

La fresatura di forme complesse richiede progettazioni, controlli numerici e macchine sofisticate ed il gruppo Fidia si presenta come l'unico *player* in grado di offrire ai clienti l'intera gamma di prodotti *software*-controlli numerici-sistemi di fresatura.

Crescita interna ed esterna

Prevediamo pertanto che la società consolidi la propria posizione all'interno del mercato e sia in grado di sfruttare gli elevati tassi di sviluppo dello stesso. Contemporaneamente la società farà acquisizioni mirate per incrementare le proprie vendite all'estero ed il proprio *know how* in prodotti strategici: *software* ed elettronica.

DOCUMENTO REDATTO DA COMIT

Questa nota si basa su dati ed informazioni che consideriamo affidabili ma di cui non siamo in grado di garantire l'esattezza. Il suo scopo è di fornire un'informazione aggiornata ed il più possibile accurata. Non è quindi una sollecitazione a comprare e vendere titoli oggetto della ricerca.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

Banca Commerciale Italiana, appartenente al Gruppo Intesa, è un intermediario autorizzato ad emettere valori mobiliari quotati e può avere un proprio specifico interesse collegato ai soggetti, ai valori mobiliari o alle operazioni oggetto di analisi nella presente nota.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

P&L FIDIA

(Mld/lire)	1997	1998	1999	2000E	2001E	2002E	2003E
Controlli Numerici	32.3	31.9	33.5	36.4	39.5	42.8	46.5
inc%	-	-1%	5%	9%	9%	9%	9%
Sistemi di Fresatura	28.3	35.1	39.2	44.9	51.6	59.6	69.4
inc%	-	24%	12%	15%	15%	16%	17%
TOTALE RICAVI (Mld/lire)	60.5	67.0	72.7	81.2	91.0	102.4	115.9
inc%	-	10.6%	8.6%	11.7%	12.1%	12.5%	13.2%
Altro	1.2	2.9	4.5	4.5	3.0	3.0	3.0
VALORE DELLA PRODUZIONE	61.70	69.84	77.19	85.72	94.04	105.39	118.89
Consumi di esercizio	24.44	26.24	24.43	25.72	28.21	31.62	36.86
Costi per servizi	13.84	15.66	18.10	18.00	21.07	22.66	24.97
Valore Aggiunto	23.42	27.95	34.66	42.00	44.76	51.12	57.07
<i>margin on value of prod.</i>	38%	40%	45%	49%	48%	49%	48%
Costo del lavoro	19.59	21.00	22.29	25.03	28.28	30.66	33.19
EBITDA	3.84	6.94	12.38	16.97	16.49	20.46	23.88
EBITDA margin	6.2%	9.9%	16.0%	19.8%	17.5%	19.4%	20.1%
Ammortamenti	2.05	2.37	2.52	3.02	3.34	3.96	4.27
Accantonamenti	0.16	0.24	0.84	1.20	1.22	1.25	1.30
EBIT	1.63	4.33	9.01	12.75	11.93	15.25	18.30
EBIT margin	2.6%	6.2%	11.7%	14.9%	12.7%	14.5%	15.4%
Oneri/Proventi finanziari	-1.44	-2.32	-0.98	-0.56	1.35	1.44	1.60
Altri proventi/oneri	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Oneri/Proventi Straordinari	0.28	0.06	0.32	0.00	0.00	0.00	0.00
Pre-Tasse	0.46	2.07	8.35	12.19	13.28	16.69	19.90
Imposte	0.29	1.81	3.81	5.44	5.31	6.68	7.96
Minorities	0.09	0.07	0.10	0.10	0.20	0.25	0.30
Utile Netto	0.09	0.20	4.44	6.65	7.77	9.76	11.64

CONSOLIDATED BALANCE SHEET FIDIA

(Mld/lire)	1997	1998	1999	2000E	2001E	2002E	2003E
Attivo fisso	7.8	7.3	7.3	9.3	10.9	19.5	20.2
Altre attività	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Cap. Cir. Netto	25.4	23.1	17.9	19.8	21.6	24.2	27.2
Capitale Investito	33.4	30.8	25.6	29.5	33.0	44.1	47.8
TFR e altre passività	6.4	4.9	5.6	6.7	8.1	9.6	11.1
Capitale Investito netto	27.0	25.9	20.0	22.7	24.9	34.5	36.7
Patrimonio netto	8.9	8.8	14.0	53.8	60.9	69.9	80.5
Pos. Fin. Netta	18.2	17.1	6.0	-31.3	-36.3	-35.6	-44.1

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA E IN GIAPPONE

Capitale Investito netto	27.1	25.9	20.0	22.7	24.9	34.5	36.7
---------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------