

20 ottobre 2000


**IPO
NUOVO MERCATO**

Cons.	Sales ITL mld	EBITDA ITL mld	EBITDA margin	EBIT ITL mld	EBIT margin	Net Profit ITL mld	Net Profit margin	Net Debt ITL mld
1998	67.0	6.9	10.4%	4.3	6.5%	0.2	0.3%	17.1
1999	72.7	12.4	17.0%	9.0	12.4%	4.4	6.1%	6.0
2000E	82.1	15.6	19.0%	11.5	14.0%	5.4	6.6%	3.3
2001E	91.2	17.3	19.0%	12.5	13.8%	5.9	6.5%	1.3
2002E	101.2	20.7	20.5%	15.3	15.2%	7.4	7.4%	-4.5
2003E	111.3	23.4	21.0%	17.1	15.4%	8.3	7.5%	-10.2

■ Il Gruppo Fidia **progetta, produce e commercializza** in tutto il mondo **controlli numerici e sistemi integrati per la realizzazione di forme complesse** destinate principalmente al settore della stampistica.

■ La società è attiva in **tre aree** di business: **controlli numerici** specializzati per sistemi di fresatura, **sistemi di fresatura ad alta velocità**, **software CAM (Computer Aided Manufacturing)**.

■ L'offerta del Gruppo si distingue per **l'elevato livello tecnologico**, la **capacità di ingegnerizzare soluzioni personalizzate**, la **presenza di una rete commerciale internazionale**.

■ La strategia della società è volta alla crescita tramite: **acquisizioni** di aziende medio-piccole, **partnership** con operatori locali **nei mercati esteri**, **potenziamento delle strutture commerciali internazionali**, sviluppo di **accordi con istituti di ricerca** nazionali ed internazionali.

■ **Il fatturato consolidato** del Gruppo Fidia **evidenzia una costante crescita** nell'ultimo triennio ad un CAGR annuo del 10% grazie soprattutto al buon andamento delle vendite nazionali (+38,4% nel 1999) e delle fresatrici ad alta velocità (+11,6% nel 1999). **Pensiamo che la crescita del fatturato possa essere compatibile con una più che proporzionale crescita dei margini**. L'*Ebitda margin* dovrebbe aumentare dal 19% del 2000 al 21% circa del 2003.

Ufficio Studi
+39 02 7216 2872

Indice

1. L'Offerta	3
2. La Società	4
2.1 Aree di Business	4
2.2 Cenni Storici.....	4
2.3 Struttura societaria	5
3. Attività	6
3.1 Controlli Numerici (CNC).....	6
3.2 Sistemi di fresatura ad alta velocità	6
3.3 Software CAM	6
3.4 Elementi caratterizzanti.....	7
4. Mercato.....	8
5. Strategia.....	9
6. Financials.....	10
Tabelle di sintesi	12

QUESTO DOCUMENTO È STATO PREDISPOSTO DALL'UFFICIO RICERCA DI RASFIN SIM S.P.A.. RASFIN SIM S.P.A. È UN INTERMEDIARIO AUTORIZZATO AI SENSI DI LEGGE CHE PUÒ AVERE UN PROPRIO SPECIFICO INTERESSE COLLEGATO AI SOGGETTI, AI VALORI MOBILIARI O ALLE OPERAZIONI OGGETTO DI ANALISI NEL PRESENTE DOCUMENTO.

QUESTO DOCUMENTO È STATO PREDISPOSTO DALL'UFFICIO RICERCA DI RASFIN SIM S.P.A. IN VIA AUTONOMA RISPETTO A FIDIA S.P.A. (LA "SOCIETÀ") E AGLI AZIONISTI DELLA SOCIETÀ, NONCHÉ RISPETTO AGLI ALTRI MEMBRI DEL CONSORZIO PER L'OFFERTA PUBBLICA DI SOTTOSCRIZIONE ("OPS") OPPURE DEL CONSORZIO PER IL COLLOCAMENTO PRIVATO (IL "COLLOCAMENTO PRIVATO" E, INSIEME ALL'OPVS, L'"OFFERTA GLOBALE") E ALLE SOCIETÀ A LORO COLLEGATE. LE INFORMAZIONI, I DATI E LE OPINIONI CONTENUTE IN QUESTO DOCUMENTO PROVENGONO UNICAMENTE DALL'UFFICIO RICERCA DI RASFIN SIM S.P.A. IN QUANTO FACENTI PARTE DELLA SUA ATTIVITÀ DI RICERCA INTERNA. L'UFFICIO RICERCA DI RASFIN SIM S.P.A. NON HA ALCUN TITOLO O AUTORIZZAZIONE PER RILASCIARE DICHIARAZIONI O GARANZIE PER CONTO DELLA SOCIETÀ, DEGLI AZIONISTI DELLA SOCIETÀ, DEGLI ALTRI MEMBRI DEL CONSORZIO OPS OPPURE DEL CONSORZIO PER IL COLLOCAMENTO PRIVATO E DELLE SOCIETÀ A LORO COLLEGATE, IN RELAZIONE ALLA PROSPETTATA OFFERTA GLOBALE.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE IN QUESTO DOCUMENTO E LE OPINIONI IVI INDICATE SI BASANO SU FONTI CHE L'UFFICIO DI RICERCA DI RASFIN SIM S.P.A. RITIENE ATTENDIBILI. TUTTAVIA L'UFFICIO RICERCA DI RASFIN SIM S.P.A. NON HA EFFETTUATO ALCUNA PERSONALE VERIFICA SUI DATI CONTENUTI IN QUESTO DOCUMENTO. CONSEGUENTEMENTE NESSUNA DICHIARAZIONE O GARANZIA, ESPRESSA O IMPLICITA, VIENE QUI RILASCIATA CIRCA LA PRECISIONE, COMPLETEZZA O CORRETTEZZA DEI DATI E DELLE OPINIONI CONTENUTE IN QUESTO DOCUMENTO. PERTANTO, NE' LA SOCIETÀ, NE' GLI AZIONISTI VENDITORI, NE' RASFIN SIM S.P.A. NELLA SUA QUALITÀ DI AUTORE DEL PRESENTE DOCUMENTO, NE' ALCUN MEMBRO DEL CONSORZIO OPVS OVVERO DEL CONSORZIO PER IL COLLOCAMENTO PRIVATO, NE' ALCUNA DELLE SOCIETÀ A LORO COLLEGATE, NE' ALCUN LORO AMMINISTRATORE, DIRIGENTE, QUADRO O DIPENDENTE POTRÀ ESSERE RITENUTO RESPONSABILE (PER COLPA O ALTRIMENTI) PER DANNI DERIVANTI DALL'UTILIZZO DEL PRESENTE DOCUMENTO OVVERO PER DANNI COMUNQUE CONNESSI AL PRESENTE DOCUMENTO O AL SUO CONTENUTO.

QUESTO DOCUMENTO NON COSTITUISCE NE' FORMA PARTE DI ALCUNA OFFERTA DI VENDITA O DI SOTTOSCRIZIONE DI AZIONI DELLA SOCIETÀ; ESSO INOLTRE NON COSTITUISCE, IN TUTTO O IN PARTE, UNA PROPOSTA CONTRATTUALE OVVERO UN'ASSUNZIONE DI OBBLIGHI DI QUALSIASI GENERE. PERTANTO OGNI DECISIONE IN MERITO ALL'ACQUISTO DI AZIONI NELL'AMBITO DELLA PROSPETTATA OFFERTA GLOBALE DOVRÀ FONDARSI ESCLUSIVAMENTE SULLE INFORMAZIONI CONTENUTE NEL PROSPETTO INFORMATIVO CHE SARÀ PUBBLICATO A TEMPO DEBITO.

IL PRESENTE DOCUMENTO VI È STATO CONSEGNATO UNICAMENTE PER VOSTRA PERSONALE INFORMAZIONE E PERTANTO NON PUÒ ESSERE RIPRODOTTO NE' RIDISTRIBUITO A TERZI, NE' PUÒ ESSERE PUBBLICATO, IN TUTTO O IN PARTE. ACCETTANDO IL PRESENTE DOCUMENTO, SIETE VINCOLATI AD OSSERVARE LE LIMITAZIONI SOPRA INDICATE.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUÒ ESSERE CIRCOLATO O DISTRIBUITO, IN TUTTO O IN PARTE, NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, NE' POTRÀ ESSERE DISTRIBUITO AD ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE. LA CIRCOLAZIONE E/O DISTRIBUZIONE DI QUESTO DOCUMENTO IN ALTRE GIURISDIZIONI PUÒ ESSERE SOGGETTA A SPECIFICHE RESTRIZIONI; È PERTANTO ONERE DEI SOGGETTI CUI ESSO PERVENGA DI INFORMARSI CIRCA L'EVENTUALE ESISTENZA DI SPECIFICHE RESTRIZIONI E, IN TAL CASO, DI ATTENERSI A TALI RESTRIZIONI.

IL PRESENTE DOCUMENTO PUÒ ESSERE DISTRIBUITO IN ITALIA SOLTANTO AGLI "INVESTITORI PROFESSIONALI" COSÌ COME DEFINITI NEI REGOLAMENTI APPLICABILI.

LA RASFIN SIM SPA È UN INTERMEDIARIO AUTORIZZATO (DELIBERE CONSOB N.5711 DEL 10.12.91 E N.9210 DELL'8.5.95), FA PARTE DI UN GRUPPO CUI APPARTIENE UN EMITTENTE DI VALORI MOBILIARI QUOTATI E PUÒ AVERE UN PROPRIO SPECIFICO INTERESSE COLLEGATO A SOGGETTI, AI VALORI MOBILIARI O ALLE OPERAZIONI OGGETTO DELLA PRESENTE ANALISI.

1. L'Offerta

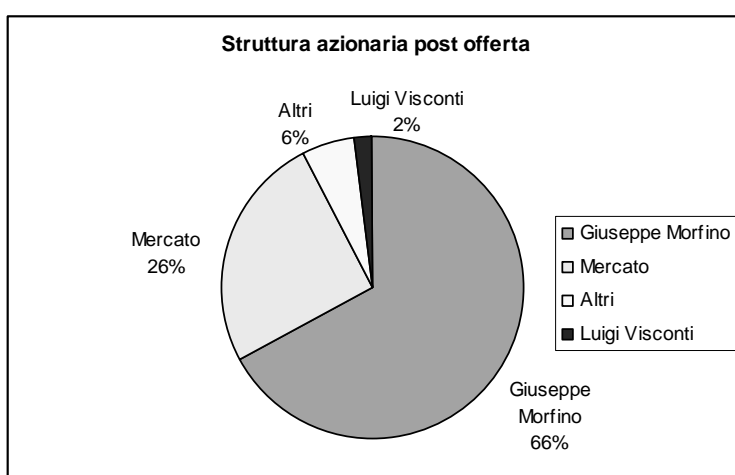
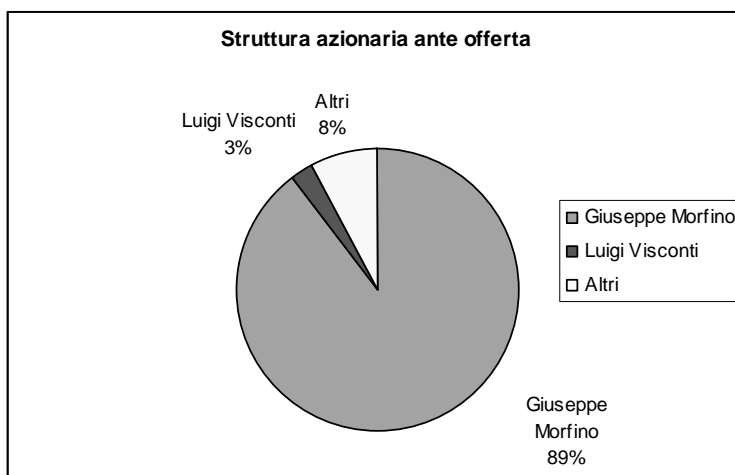
L'offerta è composta da 1.200.000 azioni ordinarie interamente di nuova emissione, equivalenti ad un flottante pari al 25,5% del capitale sociale post offerta globale comprensivo della *green-shoe*, pari a 120.000 azioni (o il 10% dell'offerta).

Offerta composta interamente da azioni di nuova emissione

L'offerta è indirizzata per massimo il 70% agli investitori istituzionali esteri ed italiani e la parte restante al pubblico in Italia.

È previsto un *lock-up* per gli attuali azionisti sull'80% delle azioni in loro possesso per la durata di 12 mesi, in aggiunta a altri impegni assunti con la Società e lo Sponsor).

Il capitale sociale ante offerta è pari a 3,5 milioni di azioni (4,7 milioni post offerta) suddiviso come evidenziato nei grafici seguenti.



2. La Società

2.1 Aree di Business

Fidia S.p.A. (Fidia) progetta, produce e vende a livello internazionale sistemi integrati per la lavorazione di forme complesse, destinati in via prioritaria al settore della stampistica.

Fidia è attiva in 3 aree di business integrate verticalmente, esse sono:

3 aree principali di business

- **CNC (Computer Numerical Control)** per sistemi di fresatura. Consistono in dispositivi computerizzati per impartire elettronicamente via automatica la trasformazione di serie numeriche in comandi operativi per macchine utensili.

In particolare Fidìa ha innovato tali sistemi digitalizzando i modelli degli stampi, realizzando internamente i singoli progetti e le parti da realizzare sotto forma di dati digitali (eliminando così la necessità di realizzare modelli in scala);

- **Sistemi di fresatura ad alta velocità.** Fidìa è specializzata nella produzione di macchine fresatrici ad alta velocità, delle quali è stata tra i primi produttori, concepita in precedenza solo da studi di università tedesche, con le quali la società attualmente la collabora.

La caratteristica peculiare dei sistemi ad alta velocità è rappresentata dalla possibilità di ridurre drasticamente (sino ad eliminare) la necessità di finiture manuali degli stampi, aumentando in misura significativa la qualità del prodotto finale.

In particolare Fidìa è in grado di integrare tutte le fasi del processo produttivo di uno stampo, partendo dal progetto (design) presentato dal cliente per arrivare al sistema integrato di macchinari in grado di realizzare lo stampo richiesto;

- **Software CAM** (programmi per sistemi di *Computer Aided Manufacturing*): si tratta di pacchetti software concepiti per la creazione automatica di programmi in grado di impartire comandi a macchine utensili sotto forma di dati matematici.

Fidia ha commercializzato i propri software CAM unitamente ai sistemi CNC e fresatura ad alta velocità. **La società ha in programma la commercializzazione più aggressiva di tale software anche disgiuntamente dalla vendita dei macchinari.**

2.2 Cenni Storici

La società viene costituita nel 1974 da Giuseppe Morfino, e si focalizza sulla progettazione e realizzazione di controlli numerici.

Nel corso degli anni '80 la società si espande all'estero: vengono costituite la Fidìa Co. (Stati Uniti), la Fidìa GmbH (Germania), la Fidìa Iberica (Spagna)

e la Fidia Sarl (Francia) per fornire assistenza tecnica e distribuire nei rispettivi mercati nazionali i prodotti della società.

Alla fine degli anni '80 Fidia acquista la società "Meccanica Cortini", specializzata nella realizzazione di fresatrici di ridotte dimensioni.

Nel 1990 viene prodotta la prima macchina fresatrice ad alta velocità con il marchio Fidia (Digit 165) e inizia la progettazione e la realizzazione del software CAM (HI-MILL) sviluppato in proprio.

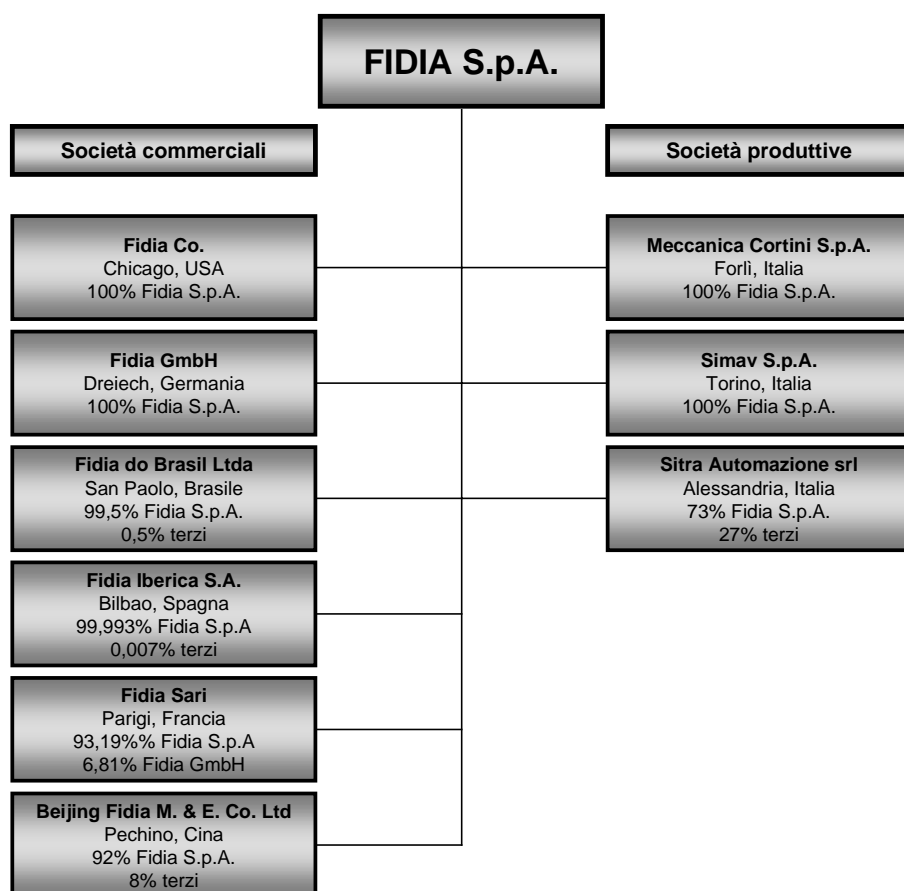
Nel 1993 viene costituita a Pechino la joint-venture Beijing Fidia Machinery & Electronics Co. Ltd. ("**Fidia JVE**"), con la China National Aero-Technology Import and Export Corporation Beijing Company ed il Beijing Aeronautical Manufacturing Technology Research Institute e nel 1994 viene costituita la Fidia do Brasil con sede a San Paolo. Parallelamente a tale espansione la società consolida ulteriormente il proprio know-how nei sistemi di fresatura ad alta velocità, acquisendo la partecipazione nella Sitra Automazione, specializzata in convertitori ad alta frequenza.

L'innovazione viene ulteriormente accelerata attraverso l'introduzione, tra il 1995 e il 1998, di sistemi di controlli numerici con sistema operativo Windows NT e basati su microprocessore Pentium.

2.3 Struttura societaria

La struttura del Gruppo Fidia al 5 di ottobre 2000 è riportata nel grafico seguente.

Un gruppo internazionale



3. Attività

3.1 Controlli Numerici (CNC)

I controlli numerici rappresentano il business "storico" dell'azienda.

Controlli Numerici

Come descritto in precedenza, il controllo numerico è un'apparecchiatura elettronica su cui viene installato un software dedicato in grado di impartire comandi a macchine utensili per ottenere il prodotto finito, guidandole in modo predefinito in tutte le loro movimenti/lavorazioni.

Nel 1999 il Gruppo Fidia ha prodotto 479 apparecchiature per controlli numerici, generando un fatturato di circa 33,5 miliardi di lire (pari al 46,1% del fatturato consolidato).

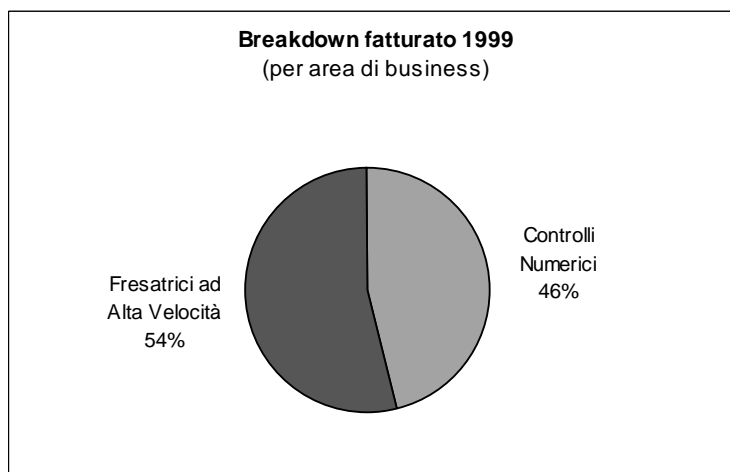
3.2 Sistemi di fresatura ad alta velocità

I sistemi di fresatura di Fidia sono caratterizzati da elevati livelli di finitura superficiale, precisione e affidabilità complessiva, che li collocano nella fascia più elevata all'interno del loro segmento di mercato.

Sistemi di fresatura ad alta velocità

La gamma produttiva di Fidia è attualmente composta da 5 tipologie di macchinari ad alte prestazioni, differenziate per dimensioni e relative applicazioni.

Nel 1999 il Gruppo ha venduto complessivamente 81 sistemi di fresatura, generando di circa 39 miliardi di fatturato (pari al 53,9% del fatturato consolidato).



Fonte: conto economico Fidia 1999

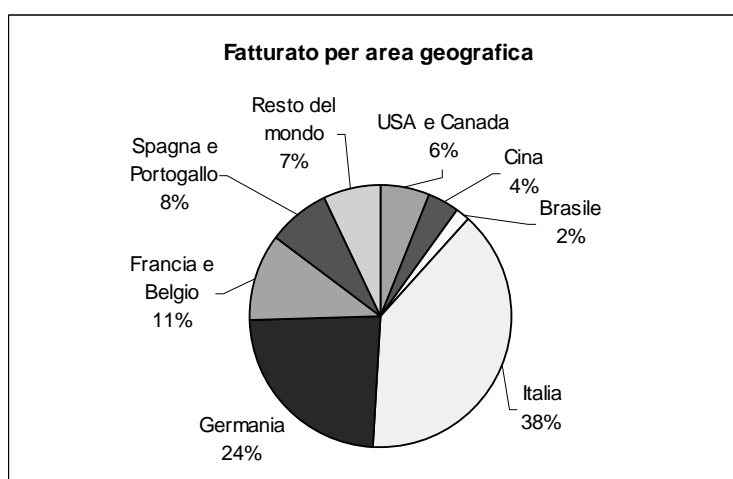
3.3 Software CAM

Fidia ha realizzato il proprio software CAM per la fornitura in *bundle* con i propri macchinari. Nei piani futuri della società è prevista la commercializzazione più aggressiva di una versione *stand alone* già attualmente in fase di realizzazione.

3.4 Elementi caratterizzanti

La Società opera con successo nelle attività menzionate, grazie alle **sofisticate competenze tecnologiche**, alla **capacità di offrire prodotti personalizzati e soluzioni integrate**, all'**orientamento internazionale dell'attività** e alla **qualità del management**.

Fidia è **attiva in tutto il mondo** con 4 stabilimenti produttivi, 6 filiali commerciali, 6 *Service Centers* e 24 agenti addetti alle attività di vendita, manutenzione e *customer service*.



Fonte: conto economico Fidia 1999

Le **esportazioni rappresentano il 60% del fatturato** e sono realizzate prevalentemente in **Europa Occidentale**.

4. Mercato

Fidia è presente su scala mondiale **nel settore dei controlli numerici e dei sistemi di fresatura ad alta velocità**. Tali tecnologie sono utilizzate per la produzione di forme complesse, in particolare gli stampi che richiedono una lavorazione molto sofisticata dei materiali di base.

I clienti della società sono le **imprese produttrici di stampi e modelli**, cui vengono offerte soluzioni studiate in base alle specifiche esigenze produttive.

Le sofisticate tecnologie della Società, trovano sbocco in settori in cui si realizzano lavorazioni di forme complesse, quali quello **automobilistico, aeronautico, calzaturiero** e, in misura minore, nei settori dell'oggettistica, dell'arredamento e degli elettrodomestici.

Fra i propri clienti, Fidìa annovera primari Gruppi internazionali quali:

Clientela internazionale

- **Audi, Comau, Daimler-Chrysler, Ferrari, Fiat, Ford, Opel, Rolls-Royce, Volkswagen, Gruppo Renault, Gruppo PSA, Continental, Coopertyre, Goodyear** (settore *automotive*);
- **Aerospaziale, Alenia, Alsthom, Boeing, British Aerospace, Canadair, General Electric, Pratt & Withney, Snecma** (settore aeronautico);
- **Bata, Benetton, Nike, Salomon, Samsonite** (altri settori).

La **domanda dei produttori di stampi è destinata a rimanere elevata** in ragione dei seguenti fattori:

Domanda elevata e non ciclica

- **domanda di nuovi prodotti** (derivante dall'ampliamento e dalla diversificazione dell'offerta);
- **domanda di sostituzione** (derivante dalla riduzione del ciclo di vita dei prodotti);
- **domanda dai Paesi in Via di Sviluppo** che attraversano una fase di ripresa economica (in particolare Brasile, Cina e Messico).

Per quanto riguarda specificatamente il settore della fresatura, si registra la progressiva **sostituzione delle fresatrici tradizionali con quelle ad alta velocità**.

Nel suo complesso il settore della stamperia **risulta poco sensibile alle perturbazioni dei cicli economici**, in virtù della destinazione dei prodotti a diversi comparti industriali.

5. Strategia

Nei prossimi anni il Gruppo Fidia intende **consolidare la propria leadership tecnologica** a livello mondiale, tramite costanti investimenti in R&S (oltre il 7% del fatturato ogni anno) volti al **continuo sviluppo e innovazione del prodotto**. Riteniamo che nei prossimi anni **i ritmi di crescita della società potranno essere superiori a quelli del mercato**, in quanto è attiva in una nicchia ad alta crescita (secondo stime STEP nel prossimo triennio i sistemi di fresatura ad alta velocità cresceranno ad un CAGR compreso fra il 13% e il 17% contro un CAGR fra il 4,4% e l'8,7% previsto per il mercato mondiale degli stampi).

Le direttrici strategiche dello sviluppo della Società sono:

All'avanguardia tecnologica...

- **internazionalizzazione**, tramite accordi di partnership e joint venture con partner locali, in particolare sui mercati ritenuti a più alta crescita, quali USA, Canada, Cina e Brasile;
- **crescita esterna**, tramite l'acquisizione e l'integrazione di società di piccole e medie dimensioni. Il management prevede di investire circa il 50% dei proventi dell'Offerta in operazioni di acquisizione;
- **diversificazione dell'offerta**, che verrà ampliata con l'introduzione di nuovi software CAM (*Computer Aided Manufacturing*) e la loro commercializzazione *stand alone*;
- **sviluppo delle collaborazioni con centri di ricerca** nazionali ed esteri;
- **riorganizzazione e sviluppo** dei canali di vendita, in particolare tramite il potenziamento delle sedi estere e delle relative reti di agenti.

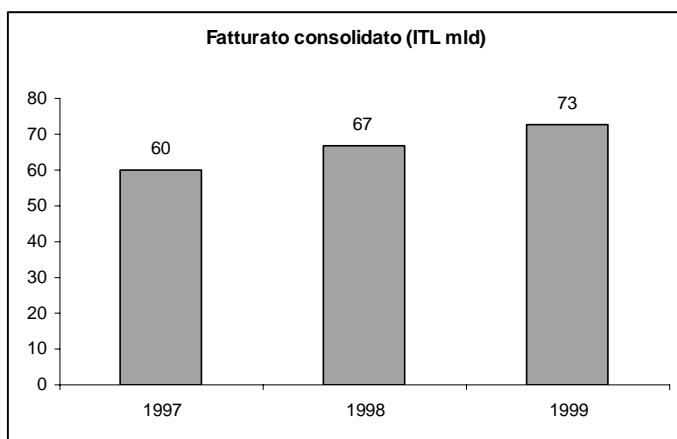
... in tutto il mondo

Fidia si propone di presidiare gli elementi della propria offerta che determinano la fidelizzazione della clientela, ossia l'**innovazione tecnologica**, la **qualità percepita del marchio** e la **capillare assistenza post vendita**.

6. Financials

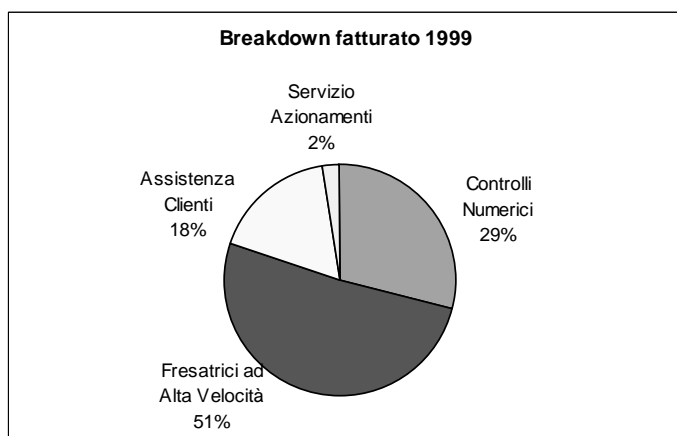
Il fatturato consolidato del Gruppo Fidia è stato pari ad oltre 77 miliardi di lire nel 1999, evidenziando una costante crescita nell'ultimo triennio ad un CAGR annuo del 10% circa. Tale trend è stato supportato, a livello geografico, dalle **vendite nazionali** (+ 38,4% nel 1999) e, a livello di area di attività dalle **fresatrici ad alta velocità** (+11,6% nel 1999). Analizzando la ripartizione del fatturato per area di attività (controlli numerici, fresatrici ad alta velocità, assistenza clienti, servizio azionamenti) la categoria fresatrici ad alta velocità ha realizzato il 51% dei ricavi. Qualora invece la riclassificazione fosse riferita alle linee di business (controlli numerici, fresatrici ad alta velocità), attribuendo i ricavi delle aree di attività alle linee di business di competenza, la linea delle fresatrici ad alta velocità conterebbe per il 54% del totale. La linea Controlli Numerici ha registrato ricavi in linea con quelli dell'anno precedente, nonostante un aumento delle unità vendute pari al 18%; tale circostanza è da imputarsi alla strategia commerciale della società, volta a incrementare le quote di mercato con prezzi di vendita competitivi.

Crescita di fatturato...



Fonte: conto economico Fidia 1999

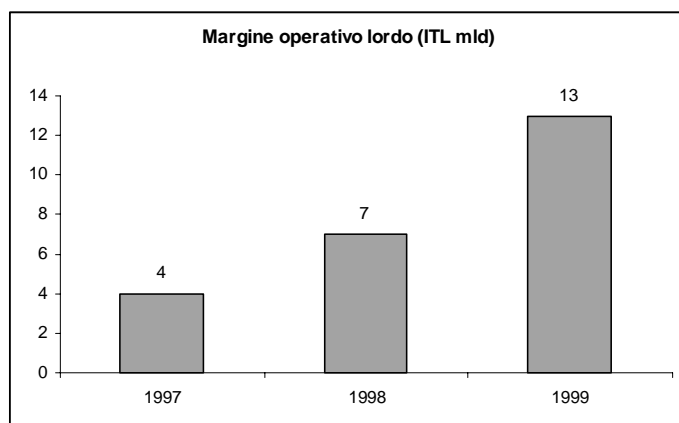
L'incremento del fatturato in Italia è particolarmente significativo se raffrontato con la crescita del settore nello stesso periodo (pari a circa l'8,2% secondo stime UCIMU). Per il futuro, un'ulteriore crescita dovrebbe essere garantita dai **nuovi modelli D165 e K211**, lanciati in Q1 2000.



Fonte: conto economico Fidia 1999

Anche il **ROS** nell'ultimo biennio evidenzia una costante crescita al CAGR del 63,78%, passando **dal 6,2% nel 1998 al 17,9% nel 1999**. L'**utile netto** nel 1999 è stato pari a circa **4,5 miliardi di lire** in sensibile aumento rispetto ai dell'esercizio precedente (circa il 6,1% del fatturato). Tale incremento è da imputarsi al **miglioramento della gestione caratteristica e alla minore incidenza degli oneri finanziari**, attestatisi al 2,7% del fatturato rispetto al 4,8% del 1998.

...margini...



Fonte: conto economico Fidia 1999

La migliore efficienza gestionale si è tradotta in una **maggiore redditività degli investimenti** evidenziata dalla crescita del ROI passato dallo 0,43% del 1998 al 13,5% del 1999. La Società prevede di investire **oltre il 7% del fatturato in Ricerca e Sviluppo** coerentemente con l'orientamento all'innovazione espresso dal management.

Indici di struttura finanziaria	1998	1999	2000E	2001E	20002E	2003E
Debt / Equity	1.69	0.39	0.16	0.05	neg	neg
Debt / (Debt+Equity)	62.9%	27.9%	13.6%	4.8%	neg	neg
Debito a breve / Debito a lungo	2.33	1.95	1.74	1.56	0.67	neg

Ratios	1998	1999	2000E	2001E	20002E	2003E
ROE	2.1%	43.9%	37.0%	29.6%	28.8%	25.0%
ROE rettificato	1.8%	42.2%	37.0%	29.6%	28.8%	25.0%
ROS	6.2%	11.7%	13.1%	12.7%	13.8%	13.8%
ROI (sul capitale investito lordo)	7.6%	14.5%	16.7%	16.8%	19.2%	20.1%
ROI (sul capitale investito netto)	13.4%	30.8%	34.9%	32.2%	36.0%	37.5%
ROI (sul capitale operativo netto)	14.2%	32.8%	36.9%	33.8%	37.6%	39.0%
LEVERAGE (Totale attivo / Patrimonio Netto)	6.0	4.3	3.5	3.0	2.5	2.1

Per i prossimi anni prevediamo infatti un **aumento annuo del 13% circa delle vendite consolidate**, grazie all'incremento delle vendite relative ai sistemi di fresatura ad alta velocità.

In particolare, **l'Ebitda margin dovrebbe aumentare dal 19% circa nel 2000 fino al 21% circa nel 2003**.

Riteniamo che **la struttura finanziaria complessiva potrà beneficiare della politica di controllo del capitale circolante, con conseguente miglioramento della posizione finanziaria netta**, pur in presenza di investimenti in attrezzature a partire dal 2001, per un ammontare pari a circa 4 miliardi di lire all'anno.

Tabelle di sintesi

Conto Economico (ITL mld)	1998	%	1999	%	2000E	%	2001E	%	0002E	%	2003E	%
Vendite caratteristiche	67.0	-	72.7	-	82.1	-	91.2	-	101.2	-	111.3	-
Altri ricavi	3.3	5.0%	4.6	6.3%	5.8	7.0%	7.3	8.0%	10.1	10.0%	12.2	11.0%
Variazione magazzino prodotti finiti	(0.5)	-0.7%	(0.1)	-0.1%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Totale Ricavi	69.8	104.3%	77.2	106.2%	87.9	107.0%	98.5	108.0%	111.3	110.0%	123.6	111.0%
Acquisti	(26.2)	-39.2%	(23.3)	-32.1%	(24.6)	-30.0%	(28.3)	-31.0%	(31.9)	-31.5%	(35.6)	-32.0%
Valore Aggiunto	43.6	65.1%	53.9	74.1%	63.3	77.0%	70.2	77.0%	79.4	78.5%	88.0	79.0%
Costo del Lavoro	(21.0)	-31.4%	(22.3)	-30.7%	(25.5)	-31.0%	(28.3)	-31.0%	(31.4)	-31.0%	(34.5)	-31.0%
Costo dei servizi ed altri costi	(15.7)	-23.4%	(19.2)	-26.4%	(22.2)	-27.0%	(24.6)	-27.0%	(27.3)	-27.0%	(30.1)	-27.0%
Margine operativo lordo (EBITDA)	6.9	10.4%	12.4	17.0%	15.6	19.00%	17.3	19.00%	20.7	20.5%	23.4	21.0%
Ammortamenti Imm. materiali	(1.8)	-2.7%	(1.8)	-2.5%	(2.5)	-3.1%	(3.0)	-3.3%	(3.5)	-3.4%	(4.2)	-3.8%
Ammortamenti Imm. Immateriali	(0.6)	-0.9%	(0.7)	-1.0%	(0.5)	-0.7%	(0.4)	-0.4%	(0.4)	-0.4%	(0.4)	-0.4%
Accantonamenti fondi rischi	(0.2)	-0.4%	(0.8)	-1.2%	(1.0)	-1.2%	(1.4)	-1.5%	(1.5)	-1.5%	(1.7)	-1.5%
Margine operativo netto (EBIT)	4.3	6.5%	9.0	12.4%	11.5	14.0%	12.5	13.8%	15.3	15.2%	17.1	15.4%
Oneri fin. caratteristici	(2.3)	-3.5%	(1.0)	-1.3%	(0.2)	-0.3%	(0.1)	-0.1%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Proventi/oneri diversi	(0.0)	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Utile ante imp. & Saldo gest. straord.	2.0	3.0%	8.0	11.0%	11.3	13.8%	12.4	13.6%	15.3	15.2%	17.1	15.4%
Saldo gestione straord.	0.1	0.1%	0.3	0.4%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Utile ante imposte	2.1	3.1%	8.3	11.5%	11.3	13.8%	12.4	13.6%	15.3	15.2%	17.1	15.4%
Tasse	(1.8)	-2.7%	(3.8)	-5.2%	(5.8)	-7.1%	(6.4)	-7.0%	(7.7)	-7.6%	(8.6)	-7.7%
Utile dopo imposte	0.3	0.4%	4.5	6.2%	5.5	6.7%	6.0	6.6%	7.6	7.5%	8.5	7.6%
Utile di terzi	(0.1)	-0.1%	(0.1)	-0.1%	(0.1)	-0.2%	(0.1)	-0.2%	(0.2)	-0.2%	(0.2)	-0.2%
Utile netto	0.2	0.3%	4.4	6.1%	5.4	6.6%	5.9	6.5%	7.4	7.4%	8.3	7.5%

Stato Patrimoniale (ITL mld)	1998	1999	2000E	2001E	20002E	2003E
Liquidità immediate	5.8	11.2	12.0	12.0	12.0	12.0
Liquidità differite	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
crediti commerciali	29.2	28.3	31.9	35.5	39.4	43.3
Magazzino	14.8	13.4	14.8	16.5	18.4	20.4
- Prodotti finiti	14.8	13.4	14.8	16.5	18.4	20.4
Risconti attivi	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
Totale Attività correnti	52.1	57.2	63.1	68.3	74.1	80.1
Immobilizzazioni materiali	6.2	5.6	7.7	8.7	9.2	9.0
Totale attività fisse	6.2	5.6	7.7	8.7	9.2	9.0
Immob. finanziarie	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Immob.immateriali	1.0	1.6	1.1	0.7	0.3	(0.1)
TOTALE ATTIVITA'	61.1	66.3	73.7	79.4	85.4	90.8
Debiti fin. a breve	16.0	12.7	11.0	9.3	3.8	(1.5)
Altre pass. non oner.	8.8	8.4	8.4	8.4	8.4	8.4
Deb. verso fornitori	11.9	13.0	15.9	15.7	18.1	20.4
Risconti passivi	2.2	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
Totale passività correnti	39.0	36.0	37.3	35.5	32.3	29.3
Debiti finanz.m/l	6.9	6.5	6.3	6.0	5.7	5.3
Altri debiti m/l non onerosi	0.0	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0
Fondi per rischi ed oneri	1.2	1.6	2.6	4.0	5.5	5.3
Passività m/l	8.1	10.5	10.9	12.0	13.2	12.6
Fondo TFR e altre passività M/L	3.9	4.2	4.6	5.0	5.4	5.8
Capitale sociale	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Riserve	3.2	4.1	8.5	13.9	19.8	27.3
Utile Netto	0.2	4.4	5.4	5.9	7.4	8.3
Mezzi propri	9.4	14.5	19.9	25.8	33.3	41.6
Mezzi di terzi	0.7	0.8	1.0	1.1	1.3	1.5
Patrimonio Netto	10.1	15.5	20.9	26.9	34.5	43.0
TOTALE PASSIVO	61.1	66.3	73.7	79.4	85.4	90.8

Balance sheet structure	1998	1999	2000E	2001E	20002E	2003E
Liquidità imm. & diff.	9%	20%	19%	18%	16%	15%
Crediti commerciali	48%	43%	43%	45%	46%	48%
Magazzino	24%	20%	20%	21%	22%	23%
Altre attività	4%	4%	3%	3%	3%	3%
Attività fisse	10%	8%	10%	11%	11%	10%
Altre attività immobilizzate	5%	5%	4%	3%	2%	2%
Debiti a b/t	41%	32%	26%	22%	14%	8%
Debiti vs. fornitori	20%	20%	22%	20%	21%	22%
Altre passività a breve	4%	3%	3%	3%	2%	2%
Debiti fin. a l/t	13%	12%	12%	13%	13%	12%
Fondo TFR e altre passività M/L	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Patrimonio Netto	17%	23%	28%	34%	40%	47%

**RASFIN SIM SpA**

Corso Italia, 23 - 20122 Milano

Capitale Sociale EUR 15.480.000 - REA 1078136 - Codice Fiscale 04970810158

Iscritta all'Albo delle SIM al n° 126 - Registro Imprese 206931 Tribunale di Milano

UFFICIO STUDI

Mario Seghelini (Responsabile)	02 7216 2746
Lorenzo Cella (Analisi economica e metodi quantitativi)	02 7216 4041
Maria Luisa Iascone (Economista)	02 7216 4081
Fabrizio Tito (Metodi quantitativi)	02 7216 4831
Giovanni Croce (Analista obbligazionario)	02 7216 4044
Michele Di Marco (Responsabile ricerca azionaria)	02 7216 2102
Micaela Acquistapace (Analista azionario - settore tecnologia)	02 7216 2741
Oriana Cardani (Analista azionario - settore industriale e telecomunicazioni)	02 7216 5730
Giorgio Iannella (Analista azionario - settore media)	02 7216 3129
Tommaso Lavegas (Analista azionario - settore industriale)	02 7216 3990
Giovanni Musarra (Analista azionario - settore utility)	02 7216 3991
Giuseppe Rebuzzini (Analista azionario - settore industriale)	02 7216 4080
Valentino Romeri (Analista azionario - settore industriale)	02 7216 2207
Paolo Tamagnini (Analista azionario - settore assicurativo)	02 7216 4061
Carlo Tommaselli (Analista azionario - banche)	02 7216 2362
Sara Tollara (Ricerca retail)	02 7216 4094
Emanuela Cribio (Editing, traduzioni)	02 7216 4098
Cristina Baiardi (Editing, traduzioni)	02 7216 4064

E-mail: **Nome_Cognome@rasfin.it**

CONTATTI OPERATIVI

Institutional Equity Desk	02 80679
Institutional Bond Desk	02 80678
Retail Desk	02 806069
Mercato Primario e Finanza Aziendale	02 7216 4051

Questo documento si basa su dati ed informazioni che noi consideriamo affidabili ma di cui non siamo in grado di garantire la completezza e l'esattezza. Il suo scopo è di fornire un'informazione aggiornata e il più possibile accurata; non si tratta in nessun caso di un'offerta o di un invito a comprare o vendere titoli. Ogni opinione espressa può essere soggetta a cambiamenti e modifiche senza preavviso. La RASFIN Sim SpA è un intermediario autorizzato (delibere Consob n.5711 del 10.12.91 e n.9210 dell'8.5.95), fa parte di un gruppo cui appartiene un emittente di valori mobiliari quotati e può avere un proprio specifico interesse collegato a soggetti, ai valori mobiliari o alle operazioni oggetto della presente analisi.

