6.1. : DESCRIZIONE

TECNOLOGIA

I più significativi steps di innovazione introdotti nel settore del Taglio lama

2009
- Inizio nel settore della cartotecnica con la dotato di una testa con mandrino vettoriale che si comporta come un asse angolare. E' abbinato ad un portautensile a lama fissa o vibrante che viene gestito automaticamente nel magazzino utensile. Inoltre la è equipaggiata con una telecamera di ricerca crocini per la centratura del foglio

2010
- Introduzione di un nuovo vibratore pneumatico che permette di tagliare cartone di spessore fino a 10mm

2010
- Il vibratore pneumatico viene ulteriormente affinato e ora può tagliare cartone fino a 40mm di spessore

2017
- Entrata in produzione della con nuovo oscillatore interamente progettato da zero

[redacted]

6.1. : BREVETTI E MARCHI

11-12-2020 ELENCO MARCHI E BREVETTI																		
	DESCRIZIONE	Priorità Nr.	Data Prior.	Naz. Prior.	Nazione	Tipo Br.	Status	Deposito Nr.	Data Depos.	Rilascio Nr.	Data Ril.	Data Scad.	Ns.Rifer.	rif	Data Ann.	Nr. Ann	Data Ann.	Nr. Ann.
1	MATRICE PER LA COSTRUZIONE DI STAMPI PER LA PRODUZIONE DI PIASTRELLE ED AL RELATIVO PROCEDIMENTO DI FABBRICAZIONE	[redacted]																
2	STAMPO PER LO STAMPAGGIO DI PELLAMI E RELATIVO PROCEDIMENTO DI FABBRICAZIONE																	
3	MARCHIO			[redacted]														

BREVETTI

Ad oggi vi sono due brevetti della Società relativi al settore applicativo della ceramica e della pelle e sono tutt'ora in uso

MARCHIO

Il marchio è registrato per il territorio italiano

[redacted]

BDD & Co Advisory

6.2 [redacted] ANDAMENTO ECONOMICO 2013-2020

PERFORMANCE ECONOMICHE DELLA SOCIETA'

Importi in migliaia di Euro

		30-apr-13	30-apr-14	30-apr-15	30-apr-16	30-apr-17	30-apr-18	30-apr-19	30-apr-20	Media 13-19
Ricavi		**7.355**	**6.283**	**6.202**	**5.427**	**5.531**	**5.536**	**4.846**	**2.448**	**5.883**
yoy			*-14,6%*	*-1,3%*	*-12,5%*	*1,9%*	*0,1%*	*-12,5%*	*-49,5%*	
Lavori in economia		373	343	304	425	250	78	78	-	
Altri ricavi		39	45	6	179	92	70	79	68	
Proventi straordinari		101	35	10	5	5	13	1	72	
Oneri straordinari		(6)	(13)	(1)	(2)	(49)	(1)			
Acquisti materiali		(3.813)	(2.650)	(2.639)	(2.516)	(2.362)	(2.363)	(1.950)	(1.700)	
Rimanenze iniziali		(2.661)	(3.048)	(2.887)	(2.842)	(2.631)	(2.655)	(2.552)	(2.735)	
Rimanenze finali (RF)		3.048	2.887	2.842	2.631	2.655	2.552	2.735	2.985	
COS materiali		*(3.426)*	*(2.811)*	*(2.684)*	*(2.727)*	*(2.338)*	*(2.466)*	*(1.767)*	*(1.450)*	
COS mat in % su Ricavi		*-47%*	*-45%*	*-43%*	*-50%*	*-42%*	*-45%*	*-36%*	*-59%*	*-44,0%*
Costi per servizi		(1.396)	(1.018)	(1.129)	(1.029)	(1.193)	(1.065)	(1.108)	(867)	
Godimento beni di terzi		(224)	(210)	(159)	(146)	(102)	(94)	(82)	(120)	
Costo del lavoro		(1.603)	(1.451)	(1.553)	(1.381)	(1.300)	(1.338)	(1.364)	(1.166)	
Acc.ti		-	(5)	(7)	-	-	-	-	(1.377)	
Oneri diversi di gestione		(104)	(147)	(101)	(64)	(129)	(103)	(110)	(1.790)	
EBITDA		**1.109**	**1.051**	**888**	**687**	**767**	**630**	**573**	**(4.182)**	
EBITDA Margin (in%)		15,1%	16,7%	14,3%	12,7%	13,9%	11,4%	11,8%	-170,8%	*13,7%*
Ammortamenti		(690)	(586)	(487)	(374)	(401)	(306)	(277)	(245)	
di cui intangibili		*(605)*	*(509)*	*(427)*	*(330)*	*(371)*	*(289)*	*(258)*	*(228)*	
EBIT		**419**	**465**	**401**	**313**	**366**	**324**	**296**	**(4.427)**	
EBIT Margin (in%)		5,7%	7,4%	6,5%	5,8%	6,6%	5,9%	6,1%	-180,8%	6,3%
Imposte figurative	30%	(126)	(140)	(120)	(94)	(110)	(97)	(89)	1.328	
NOPAT		**293**	**326**	**281**	**219**	**256**	**227**	**207**	**(3.099)**	
Gestione finanziaria		(348)	(347)	(312)	(280)	(237)	(188)	(170)	(186)	
di cui commissioni		(40)	(28)	(29)	(31)	(32)	(32)	(26)	(29)	
EBT		**71**	**118**	**89**	**33**	**129**	**136**	**126**	**(4.613)**	
Imposte		(57)	(104)	(70)	(11)	(61)	(39)	(59)	-	
Risultato netto (RN)		**14**	**14**	**19**	**22**	**68**	**97**	**67**	**(4.613)**	
Dipendenti		**33**	**28**	**30**	**27**	**36**	**29**	**30**	**23**	30
Ricavi/Costo del lavoro		*4,6x*	*4,3x*	*4,0x*	*3,9x*	*4,3x*	*4,1x*	*3,6x*	*2,1x*	*4,1x*

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati dei bilanci della Società

COMMENTI

- Il trend dei Ricavi di vendita evidenzia un lento ma costante calo dei Ricavi nel tempo (CAGR 2013-2019: -6,7%); peraltro i Ricavi medi annui del periodo 2013-2019 ammontano a Euro 5,9 milioni
- Trattandosi, il 30 aprile '20, di un esercizio sociale compromesso e quindi non rappresentativo, le medie delle principali grandezze nel seguito saranno calcolate sul periodo 2013-2019
- L'ultimo esercizio sociale chiuso prima della crisi (30 apr. 20) evidenzia un forte disequilibrio economico con una perdita netta di Euro 4,6 milioni, dovuta, principalmente, al dimezzamento (-51%) del fatturato per le mancate vendite connesse al blocco delle attività per la pandemia, alla svalutazione del magazzino causa *slow moving* per circa 1,4 milioni e a problematiche di recuperabilità dei crediti per complessivi 1,6 milioni
  N.B. l'accantonamento per slow moving è stato recepito nel bilancio al 30 aprile 2020
- Il *Cost of sales* dei materiali, mediamente, incide sui ricavi per il 44% annuo
- L'*EBITDA e l'EBIT margin* mediamente si sono attestati, rispettivamente, al 13,7% e 6,3% dei Ricavi
- Gli *ammortamenti* sono relativi, per una porzione significativa, a investimenti per spese di sviluppo
- I *dipendenti in forza* mediamente risultano pari a complessive 30 unità e per una porzione consistente non sono legati ai volumi di produzione realizzati

6.3 [redacted]: STRUTTURA PATRIMONIALE 2013-2020

STRUTTURA PATRIMONIALE DELLA SOCIETA'

Importi in migliaia di Euro

	30-apr-13	30-apr-14	30-apr-15	30-apr-16	30-apr-17	30-apr-18	30-apr-19	30-apr-20	Media 13-19
Capitale Fisso (CF)	1.288	1.108	943	1.025	853	640	500	275	
Immob immateriali	1.079	963	852	954	808	603	459	236	
Immob materiali	207	143	89	69	43	35	39	39	
Immob finanziarie	2	2	2	2	2	2	2	0	
Clienti	*3.314*	*3.811*	*3.665*	*2.968*	*2.799*	*2.830*	*4.262*	*510*	
GG medi clienti	148	199	194	180	166	168	289	69	
Giacenze di magazzino	*3.048*	*2.887*	*2.842*	*2.631*	*2.655*	*2.552*	*2.735*	*1.608*	
GG medi rotazione magazzino	325	375	386	352	414	378	565	405	
Altri crediti di gestione	*365*	*241*	*213*	*346*	*165*	*388*	*259*	*525*	
Debiti vs fornitori	*(1.800)*	*(1.855)*	*(1.908)*	*(1.584)*	*(1.596)*	*(1.613)*	*(1.598)*	*(1.835)*	
GG medi fornitori	(145)	(205)	(211)	(188)	(188)	(198)	(219)	(304)	
Altri debiti di gestione	*(405)*	*(719)*	*(887)*	*(946)*	*(998)*	*(941)*	*(1.112)*	*(1.256)*	
di cui tributari	(48)	(254)	(239)	(287)	(323)	(303)	(367)	(369)	
di cui previdenziali	(33)	(28)	(32)	(26)	(24)	(32)	(135)	(113)	
di cui altri debiti	(91)	(174)	(457)	(383)	(446)	(374)	(395)	(549)	
di cui risconti passivi	(228)	(252)	(145)	(242)	(190)	(223)	(187)	(85)	
Arrotondamenti	*3*	*(2)*	*2*	*1*	*(2)*	*3*	-		
CCNO	4.525	4.363	3.927	3.416	3.023	3.219	4.546	(448)	
CINO	***5.813***	***5.471***	***4.870***	***4.441***	***3.876***	***3.859***	***5.046***	***(173)***	
Patrimonio netto (PN)	1.003	1.015	1.034	1.056	1.123	1.220	1.287	(3.326)	
PFN a BT	(2.953)	(2.660)	(2.385)	(1.965)	(1.429)	(1.250)	(2.408)	(2.060)	
PFN con piano di rimborso	(1.255)	(1.164)	(757)	(726)	(632)	(684)	(607)	(342)	
TFR	(602)	(632)	(694)	(694)	(692)	(705)	(744)	(751)	
$PFN_{complessiva}$	(4.810)	(4.456)	(3.836)	(3.385)	(2.753)	(2.639)	(3.759)	(3.153)	
TOTALE FONTI	***5.813***	***5.471***	***4.870***	***4.441***	***3.876***	***3.859***	***5.046***	***(173)***	
CINO	5.813	5.471	4.870	4.441	3.876	3.859	5.046	(173)	
CINO/Ricavi (in %)	79,0%	87,1%	78,5%	81,8%	70,1%	69,7%	104,1%		81,5%
CCNO	4.525	4.363	3.927	3.416	3.023	3.219	4.546	(448)	
CCNO/Ricavi (in %)	61,5%	69,4%	63,3%	62,9%	54,7%	58,1%	93,8%		66,3%
$PFN_{complessiva}$/Ricavi	-65,4%	-70,9%	-61,9%	-62,4%	-49,8%	-47,7%	-77,6%		-62,2%
Leverage ratio ($PFN_{complessiva}$/PN)	*4,8x*	*4,4x*	*3,7x*	*3,2x*	*2,5x*	*2,2x*	*2,9x*	*-0,9x*	*3,4x*
Return on Debt (PFN/OF_{netti})	6,9%	7,6%	7,4%	7,9%	7,6%	7,6%	7,4%		

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati tratti dai bilanci della Società

COMMENTI

- ❑ L'analisi di trend rileva, principalmente:

a) un elevato CCNO (*Capitale Circolante Netto Operativo*) mediamente pari al 66% dei Ricavi dovuta ad una lentissima rotazione del magazzino (meno di 1 volta l'anno) certamente non giustificata dalla porzione dei ricambi per attività di assistenza bensì, probabilmente, dovuto alla insufficiente standardizzazione dei componenti delle macchine e dalla eccessiva specialità delle macchine non adeguatamente remunerata dal mercato;

b) un capitale fisso costituito nel tempo da investimenti in R&D molto rilevanti e probabilmente eccessivi per le dimensioni aziendali.

In sintesi, il Capitale Investito netto operativo (CINO) aveva assunto, sin dal 2013 valori eccessivi, infatti, mediamente, incideva per oltre l'80% dei Ricavi; ciò ha reso molto fragile e quindi rischiosa la Società richiedendo elevati fabbisogni di capitale di cui, una parte rilevante, era costituita da capitale di terzi (indebitamento) da rimborsare e remunerare ogni anno.
Cosi, il ROD (*Return on debt*) evidenzia sin dal 2013 un elevato costo medio dell'indebitamento netto verso il sistema bancario, mediamente pari al 6-7% annuo, a conferma dell'elevata percezione di vulnerabilità della Società da parte del ceto bancario.

Nell'esercizio chiuso al 30 aprile 2020 i giorni medi di pagamento verso i fornitori raggiungono, anche a causa della crisi pandemica, livelli insostenibili (oltre 300 gg.).

[redacted]

BDD & Co Advisory

6.4 [redacted] CASH FLOW 2013-2019

CASH FLOW DELLA SOCIETA'

Importi in migliaia di Euro

	30-apr-13	30-apr-14	30-apr-15	30-apr-16	30-apr-17	30-apr-18	30-apr-19	30-apr-20
Ricavi	7.355	6.283	6.202	5.427	5.531	5.536	4.846	2.448
EBITDA	1.109	1.051	888	687	767	630	573	(4.182)
Imposte figurative (su Risultato operativo)	(144)	(191)	(148)	(81)	(120)	(86)	(102)	(47)
Autofinanziamento	965	860	740	606	647	544	472	(4.229)
Variazione CCNO	(595)	162	436	511	393	(196)	(1.327)	4.994
Gestione operativa	**370**	**1.022**	**1.176**	**1.117**	**1.040**	**348**	**(856)**	**766**
Investimenti netti	(425)	(406)	(322)	(456)	(229)	(93)	(137)	(20)
Free cash flow for the firm (FCFF)	**(55)**	**616**	**854**	**661**	**811**	**255**	**(993)**	**746**
FCFF medio annuo dal 2013	*(55)*	*281*	*472*	*519*	*577*	*524*	*307*	*362*
FCFF progressivi	*(55)*	*561*	*1.415*	*2.076*	*2.887*	*3.142*	*2.150*	*2.895*
Oneri finanziari netti	(348)	(347)	(312)	(280)	(237)	(188)	(170)	(186)
Scudo fiscale (25% medio)	87	87	78	70	59	47	43	47
Variazione PFN	315	(354)	(620)	(451)	(632)	(114)	1.120	(606)
Arrotondamenti	1	(2)	-	-	(1)	-	-	
Gestione della PFN	**55**	**(616)**	**(854)**	**(661)**	**(811)**	**(255)**	**993**	**(746)**

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati della Società

COMMENTI

- Nel periodo '13-'18 la gestione operativa al netto degli investimenti, cioè il c.d. *Free Cash Flow for the Firm* (FCFF), genera flussi finanziari positivi mediamente pari a Euro 524 mila annui; invece, negli ultimi due esercizi sociali, probabilmente legati tra loro, la Società assorbe cassa prima per 993 mila e poi ne genera per Euro 746 mila probabilmente a causa del dimezzamento dei Ricavi e quindi della conseguente riduzione del CCNO

- I flussi finanziari positivi generati dal 2013 al 2018 pari complessivamente a Euro 3.142 mila vengono utilizzati esclusivamente al servizio dell'enorme debito per rimborsarlo e remunerarlo

- La tabella del Cash flow dimostra che la Società fino al 2018 è stata in grado con la propria gestione di generare flussi finanziari positivi (FCFF) mediamente pari a Euro 524 mila annui i quali, tuttavia, dovevano essere destinati al rimborso e alla remunerazione (OF_{netti}) dell'elevato debito finanziario dovuto, a sua volta, all'elevato capitale investito netto operativo (CINO), costituito prevalentemente da rilevanti Giacenze di magazzino e Spese di R&D.
  Tale situazione di fragilità ad un certo punto e in concomitanza con la crisi pandemica, è diventata insostenibile.

6.5 [redacted] REDDITIVITA' OPERATIVA SUL CAPITALE INVESTITO NEL PERIODO 2013-2019

ANALISI DELLA REDDITIVITA' STORICA DEL CAPITALE INVESTITO DELLA SOCIETA'

Importi in migliaia di Euro	30-apr-13	30-apr-14	30-apr-15	30-apr-16	30-apr-17	30-apr-18	30-apr-19	Media 13-19
Ricavi		6.283	6.202	5.427	5.531	5.536	4.846	
CINO	5.813	5.471	4.870	4.441	3.876	3.859	5.046	
EBIT		465	401	313	366	324	296	
Imposte figurative su EBIT		(140)	(120)	(94)	(110)	(97)	(89)	
NOPAT		326	281	219	256	227	207	
ROIC (NOPAT/CINO $_{t-1}$)		*5,6%*	*5,1%*	*4,5%*	*5,8%*	*5,9%*	*5,4%*	*5,4%*
Cost of equity (Coe): Ke $_{unlevered}$ (stima)		*7,5%*	*7,5%*	*7,5%*	*7,5%*	*7,5%*	*7,5%*	
ROIC spread		*-1,9%*	*-2,4%*	*-3,0%*	*-1,7%*	*-1,6%*	*-2,1%*	*-2,1%*
Residual Income (RI) lordo (ROIC *spread* x CINO $_{t-1}$)		(110)	(130)	(146)	(77)	(64)	(82)	
Oneri finanziari (OF)		(347)	(312)	(280)	(237)	(188)	(170)	
Beneficio fiscale		83	75	67	57	45	41	
Residual income totale (RI lordo + Beneficio fiscale)		**(27)**	**(55)**	**(79)**	**(20)**	**(19)**	**(41)**	**(40)**

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati di bilancio della Società

COMMENTI

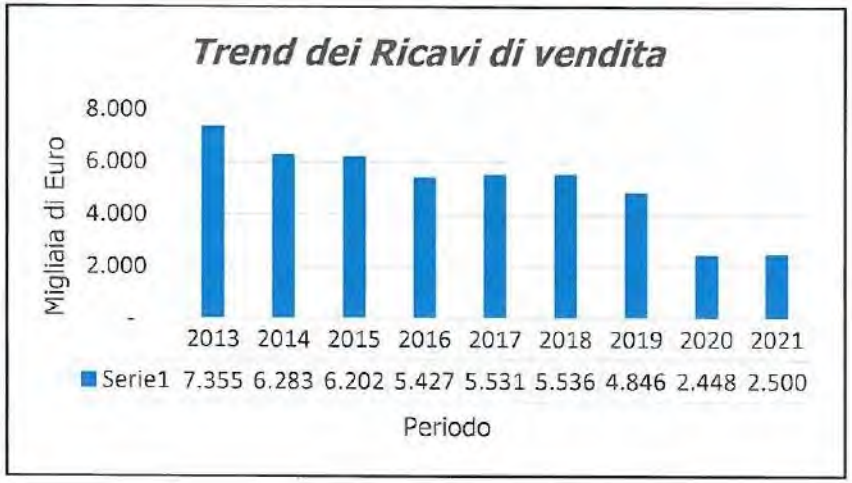
Nella tabella che precede si è voluto verificare, sulla base delle performance storiche della Società del periodo 2014-2019 risultanti dai bilanci, se è stato creato valore cioè se il capitale investito è stato remunerato adeguatamente tenuto conto anche del rischio d'impresa e quindi se è stato generato extrareddito cioè avviamento

N.B. Il *Cost of equity* è stato assunto nella misura media del 7,5% annuo quale sommatoria del Risk free rate (2% pari al rendimento medio lordo storico dei BTP a 10Y) con Equity risk premium stimato in 5,5% moltiplicato per il Beta *unlevered* di settore pari a circa 1.

Dall'analisi svolta si rileva che in ogni esercizio la redditività operativa sul capitale investito espressa dal ROIC in % (*Return on Invested Capital*) è risultata inferiore al costo opportunità del capitale investito espresso dal *Cost of Equity (Coe)* ed infatti il *ROIC spread*, la differenza in % tra tali grandezze, risulta sempre negativa nel periodo di analisi anche se per importi modesti; ciò nonostante va rilevato che: A) il *Residual income* risulta certamente negativo ma per importi complessivamente molto contenuti (-Euro 40 mila su 6 anni); B) tale risultato è indubbiamente da scrivere ad un abnorme Capitale investito netto operativo (CINO) che ha depresso il ROIC (NOPAT su CINO in %). In altri termini senza tale squilibrio, che nella gestione in discontinuità non sarà presente, l'impresa sarebbe stata in grado di generare sovrareddito cioè avviamento.

[redacted]

6.6 [redacted] PERIODO SUCCESSIVO AL 30 APRILE 2020



SITUAZIONE PATRIMONIALE AL 30 APRILE 2021

Importi in migliaia di Euro

	Forecast
Immobilizzazioni Immateriali	62
Immobilizzazioni Materiali	32
Capitale fisso (CF)	**94**
Crediti verso clienti	289
Rimanenze di magazzino	1.355
Anticipi da clienti	(170)
Debiti vs fornitori	(60)
Crediti diversi	14
Debiti tributari	(53)
Debiti vs enti previdenziali	(45)
Debiti verso il personale	(272)
Debiti diversi	(2)
Ratei e Risconti passivi	(36)
Trattamento di fine rapporto	(28)
Capitale circolante netto operativo (CCNO)	**992**
Capitale investito operativo netto (CINO)	**1.086**
Disponibilità liquide	**359**

Fonte: Piano Industriale della Società 2022-2026

COMMENTI

- Il grafico in alto sull'andamento dei *Ricavi di vendita* della Società, evidenzia, nel periodo 2013-2019 un trend di lento (CAGR -6,7% annuo) calo dei ricavi e, invece, un crollo (-50%) nel 2020 a causa dello scoppio della crisi economica generale pandemica e aziendale; peraltro si può altresì notare che nel 2021 la Società è riuscita a mantenere, nonostante in data 4 agosto 2020 abbia presentato istanza di concordato preventivo e che operi nel mercato dei beni durevoli di investimento realizzati su commessa, un fatturato annuo al 30 aprile 2021 per Euro 2,5 milioni (al 31 marzo il fatturato consuntivo ammonta a Euro 2,3 milioni), a dimostrazione del suo buon appeal sul mercato
- Al 30 aprile 2021 è previsto dall'attività aziendale il conseguimento di un EBITDA annuo in sostanziale pareggio e un EBIT negativo per Euro 187 mila dovuto a rilevanti ammortamenti in fase di esaurimento.
- Ad oggi gli ordini di vendita di macchine da evadere ammontano a circa Euro 500 mila
- Le disponibilità liquide al 30 aprile 2021 si prevede ammonteranno a Euro 359 mila (Euro 670 mila consuntivi al 28 febbraio 2021)
- La tabella di destra sintetizza il CINO al 30 aprile 2021 (forecast) dell'azienda a valori contabili frutto della prosecuzione della gestione
- I debiti verso il personale si riferiscono per lo più a ratei passivi per ferie e permessi.

[redacted]

6.7 [redacted] VALUTAZIONE DEI BENI MOBILI (immobilizzazioni materiali e giacenze di magazzino)

VALUTAZIONE DEI BENI MOBILI DI PROPRIETA'

Importi in migliaia di Euro

	Piena Continuità aziendale	Valore di realizzo/liquidazione	Deprezzamento medio	Data di riferimento
Beni mobili strumentali	222	113		
Stampi	89	0		
Totale immobilizzazioni materiali	311	113	-64%	**gen-21**
Giacenze di magazzino	1.243	391	-69%	**30-nov-20**
TOTALE ASSET TANGIBILI	**1.554**	**504**	**-68%**	

Fonte: sintesi dello scrivente su dati da Perizie

COMMENTI

- La tabella riepiloga i valori stimati dai periti incaricati dalla Società di valutare i beni mobili di proprietà della Società nell'ipotesi di prosecuzione dell'attività di impresa; in tal senso si rammenta che l'Azienda da cedere, in termini di capitale investito netto operativo (CINO), sarà costituita dal Capitale fisso (Immobilizzazioni materiali ed immateriali), dalle Giacenze di magazzino e dagli ordini di vendita ed approvvigionamento in corso

- Nell'ipotesi di non prosecuzione dell'attività aziendale e quindi di svendita dei beni mobili di proprietà, il valore pieno subirebbe un deprezzamento medio nell'ordine del 68%

[redacted]

BDD & Co. Advisory

7. [redacted] COMPETITORS

PRINCIPALI COMPETITORS INDIVIDUATI DAL MANAGEMENT				
N.	Società	Paese	Tipo società	Web site
[redacted]				

COMMENTI

- La Direzione della Società ha individuato i principali competitors italiani ed esteri nei vari settori applicativi, rappresentati, nella tabella a lato, da complessive 16 entità (N.B. in realtà ne sono state indicate altre ma per ragioni di tempo si è dovuto limitare l'analisi); complessivamente si tratta di 9 società italiane e 7 europee

- Tramite le banche dati Aida e Amadeus di *Bureau Van Dijk* e *Capital IQ* lo scrivente ha rilevato i parametri Ricavi di vendita ed EBIT nel periodo 2015-2019 (ultimi 5 anni disponibili) al fine di analizzare il trend di mercato del settore e della marginalità operativa in quanto importanti driver del valore
  N.B. I dati di 3 items (evidenziati in grigio), non essendo disponibili a causa delle normative locali che non prevedono la pubblicazione obbligatoria dei dati del bilancio, non sono stati esaminati , conseguentemente la Popolazione oggetto di analisi si è ridotta a 13 items (9 società italiane e 4 europee), quasi esclusivamente società private

- Dall'analisi del sito web delle società competitors analizzate traspare che si tratti di entità operanti nel settore della produzione e vendita di macchine per lavorazioni industriali di precisione, tuttavia, nessuna, a parere dello scrivente, è veramente similare, come portafoglio prodotti, alla Società; ciò nonostante in alcuni settori applicativi vi sono delle macchine che appaiono più o meno simili a quelle della Società o che comunque soddisfano bisogno similari del cliente.
  Tutto ciò premesso, si è deciso di analizzarne comunque il trend per alcune variabili al fine di trarne delle indicazioni di tendenza del settore.

- La Società producendo macchine per differenti e molteplici settori applicativi non è associata a nessuna specifica associazione di categoria ma ad Unindustria.

[redacted]

7. [redacted] COMPETITORS

ANALISI DEI COMPETITORS E DELLA SOCIETA'

Importi in migliaia di Euro

	2019	2018	2017	2016	2015	CAGR	Items con CAGR negativo	NOTE
Σ Ricavi di vendita	369.092	403.158	401.149	355.280	338.455	**2,2%**	6 su 13	
N. Items analizzati	13	13	13	13	13			
Σ EBIT	7.481	20.642	40.153	30.792	27.056	**-27,5%**	9 su 13	
N. Items analizzati	13	13	13	12	12			
Incidenza media RF su Ricavi (in %)	32,0%	30,0%	24,0%	23,4%	26,1%			media incidenze % annue
Ricavi della Società	4.846	5.536	5.530	5.427	6.202	**-6,0%**		
EBIT della Società	296	324	366	313	401	**-7,3%**		
RF della Società su Ricavi (in %)	56,4%	46,1%	48,2%	48,5%	45,8%			

Fonte: elaborazione del Valutatore su dati Bureau Van Dijk

COMMENTI

- Dall'analisi svolta sulla popolazione esaminata sono emersi i seguenti trend relativamente al periodo 2015-2019:

  → un CAGR 15-19 dei *Ricavi annui complessivi* della popolazione pari al +2,2% quindi il settore presenta un andamento temporale dei Ricavi a valore in leggera crescita (peraltro si nota che fino al 2018 la crescita era +6%) ma con andamenti al suo interno discordanti: poco meno delle entità analizzate (6 su 13 il 46%) presenta ricavi 2019 inferiori a quelli 2015 ma il 54% è in crescita
  La Società evidenzia un CAGR dei Ricavi di -6% annuo che è il preludio, probabilmente, alla crisi emersa a metà 2020 anche a seguito della pandemia da Covid 19

  → un marcato calo dell'EBIT a valore (CAGR -27,5%) con 9 items su 13 che presentano un EBIT 2019 inferiore a quello 2015; in tal senso anche la Società presenta un CAGR dell'EBIT negativo per -7,3%; nella slide successiva, a cui si rinvia, è stata effettuata un'analisi più approfondita del fenomeno

  → le Giacenze di magazzino (RF) incidono sui Ricavi di vendita mediamente tra il 23,4% e il 32%; la Società evidenzia storicamente valori del tutto fuori mercato con un'incidenza storica superiore al 45% a causa di un magazzino, evidentemente poco gestito e che nel tempo ha assunto quantità e quindi valori insostenibili, come già commentato in precedenza.
  Nel Piano Industriale l'incidenza varia, a seconda dello scenario e dell'annualità, dal 26,1% al 43,8% ed è compatibile con i dati storici medi dei competitors

2022	2023	2024	2025	2026	
Piano	Piano	Piano	Piano	Piano	
42,8%	34,7%	26,3%	26,1%	24,8%	Best
43,3%	40,6%	31,6%	31,4%	29,6%	Medium
43,8%	41,4%	41,2%	40,7%	37,7%	Worst

6. [redacted] COMPETITORS

ANALISI DEL TREND DELL'EBIT MARGIN

	2019	2018	2017	2016	2015		
	solo items con EBIT > 0						
Items con EBIT < 0	2	3	0	0	1		
Items con EBIT>0	11	10	13	12	11		
Totale items con EBIT	**13**	**13**	**13**	**12**	**12**		
Items con EBIT > 10%	3	4	5	4	5		
Items con EBIT positivo < 10%	8	6	8	8	6		
Ebit margin (in %) MIN	1,3%	1,7%	1,2%	2,3%	1,7%		
Ebit margin (in %) MAX	35,2%	33,8%	36,7%	29,3%	27,5%	**32,5%**	media delle medie annue
Media per anno EBIT margin positivi	10,9%	14,9%	14,4%	12,7%	12,1%	**13,0%**	media delle medie annue

Fonte: elaborazione del Valutatore su dati del provider Bureau Van Dijk

COMMENTI

- Nella tabella che precede è stata disaggregata la popolazione cioè anziché ragionare solo sulle medie si è indagato innanzitutto quanti items presentavano valori di EBIT margin positivi e quanti no e poi ci si è concentrati sulla composizione della marginalità dei soli positivi in quanto sub popolazione più rilevante e di interesse nel caso di specie.
  Si è quindi riscontrato che:
  → in tutte le annualità il margine medio ha superato il 10% assestandosi su una media di periodo 2015-2019 del 13% e con punte del 14,9% (anno 2018).
  → all'interno della singola annualità vi sono items con valori di picco che arrivano anche al 30% quindi la situazione all'interno della sub popolazione è abbastanza variegata.

8. SWOT ANALYSIS

PUNTI DI DEBOLEZZA E MINACCIE	COMMENTI	PUNTI DI FORZA E OPPORTUNITA'
La Società al 30 apr 2021 realizzerà un fatturato annuo stimato in Euro 2,5 milioni pari a circa la metà di quanto realizzato in passato	Nonostante tutto la Società è riuscita a mantenere un fatturato annuo di circa Euro 2,5 milioni al 30 aprile 2021 dimostrando di godere di un buon appeal di mercato	Buon appeal della Società e dei suoi prodotti sul mercato considerati tecnologicamente avanzati e caratterizzati da elevata affidabilità, versatilità, durata nel tempo e con assistenza tecnica
Redditività operativa (EBIT margin) risultante dai bilanci mediamente più bassa dei competitors analizzati	Dal 5 agosto 2020, data di emersione della crisi, ad oggi, la Società sta performando meglio del passato, grazie anche ai cambiamenti nelle strategie, alle conseguenti azioni correttive (ad es. riduzione di alcuni costi fissi) e al miglior dimensionamento del CINO	
Goodwill legato al know how tecnico e alle relazioni personali del titolare dell'azienda avente 75 anni	L'imprenditore gode di ottima salute ed è prevista la sua permanenza per il tempo utile alla cessione dell'azienda che deve avvenire, al più tardi, entro il 30 aprile 2026; il Piano Industriale prevede altresì l'affiancamento di un consulente esterno che monitori la gestione e sia di supporto/confronto sulle scelte direzionali	
Scarsa attitudine dell'organizzazione all'attività di pianificazione e controllo della gestione		Medio alta tecnologia (brevetti) ed elevata curva di esperienza progettuale e realizzativa
Nonostante il fatturato per il 40%, mediamente, sia realizzato all'Estero, la struttura commerciale estera è ritenuta attualmente inadeguata alle prospettive	Il Piano Industriale prevede l'inserimento già nel 2021 di un commerciale estero	
		Capacità produttiva inutilizzata dato il business model adottato ed incentrato sulla esternalizzazione della realizzazione delle parti delle macchine
		Varietà di settori applicativi delle macchine prodotte e vendute dalla Società
		Fattori politici favorevoli di crescita del mercato degli investimenti nonostante la pandemia Covid 19 (incentivi fiscali agli investimenti come da Piano Transizione 4.0 e non previsti dalla legislazione italiana)
Settore caratterizzato da una certa rivalità tra imprese concorrenti (livello medio)		
		Team HR con esperienza e ancora con prospettive lavorative (età media anagrafica 48 anni)

Fonte: considerazioni dello scrivente su informazioni raccolte dalla Società

Commenti

- La tabella fa una sintesi di una serie di aspetti e considerazioni qualitative concernenti la Società emerse durante lo svolgimento dell'incarico e che sono state tenute in considerazione nella Valutazione.

[redacted]

9. VALUTAZIONE

8.1 Approccio valutativo

Tre sono le metodiche normalmente utilizzate ai fini della stima del valore delle aziende, qualunque sia la configurazione di valore ricercata, a ciascuna metodica corrispondono dei criteri di valutazione:

Metodica del Costo (*c.d. cost o asset approach*)

Fornisce un'indicazione dell'onere che dovrebbe essere sostenuto per sostituire o rimpiazzare l'azienda oggetto di valutazione intesa come somma di attività e passività.
Tale metodica utilizza solitamente i criteri patrimoniali che esprimono il valore dell'azienda come funzione del suo patrimonio netto opportunamente integrato e rettificato; i singoli elementi dell'attivo e del passivo sono espressi al loro valore "corrente".
Criterio molto limitato utilizzato in rari casi, tipicamente per la valutazione di società immobiliari e per le holding di partecipazioni.

Metodica di mercato (*c.d. market approach*)

Fornisce un'indicazione di valore attraverso la comparazione con aziende similari con riferimento alle quali sono disponibili indicazioni significative di prezzi recenti.
Tale metodica utilizza solitamente i criteri comparativi di mercato utilizzando il *criterio dei multipli.*
Si tratta quindi di metodi empirici basati sull'applicazione ad alcune grandezze economiche del Target (ricavi, risultato operativo, risultato netto, etc...), dei moltiplicatori desunti dai prezzi recentemente praticati nel mercato e che possono essere individuati facendo riferimento, tipicamente a:

9. VALUTAZIONE

8.1 Approccio valutativo

- transazioni comparabili cioè transazioni significative e recenti che hanno interessato aziende "comparabili" (quotate e non)
- società comparabili quotate in mercati regolamentati.

Il criterio dei multipli viene applicato congiuntamente con gli altri metodi e criteri per verifica e confronto dei valori ottenuti rispetto ai dati del mercato.

Metodica dei risultati attesi (*c.d. Income approach*)

Fornisce un'indicazione di valore basata sulla capacità dell'azienda di generare flussi di risultati per il futuro; tale metodica utilizza solitamente i seguenti macro criteri:

FLUSSI DI RISULTATO

- *Reddituale* ove il valore dell'azienda è stimato mediante attualizzazione dei redditi che si prevede di conseguire in futuro.
  Viene applicato tipicamente in situazioni di aziende mature ove non sono previsti sviluppi o flussi di investimento (disinvestimento).

- *Finanziario* ove il valore dell'azienda è ottenuto attualizzando i flussi di cassa attesi sulla base della previsione dei risultati economici futuri, delle politiche di investimento e della struttura finanziaria, tipicamente nella prospettiva dell'azienda.
  Viene utilizzato solitamente nel caso di aziende per le quali è costruibile un piano di sviluppo economico-finanziario con sufficiente grado di credibilità/attendibilità e sono previsti o in atto rilevanti cicli di investimento.

9. VALUTAZIONE

9.1 Approccio valutativo

MISTI REDDITUALI-PATRIMONIALI

Abbina ai criteri di valutazione di tipo patrimoniale, valutazioni basate sulle prospettive di redditività.
Si possono utilizzare anche in assenza di piano; consentono di esprimere il capitale investito a valori di mercato con eventuale autonoma valutazione degli intangibili.

Misto tradizionale
E' applicabile come media (semplice o ponderata) tra il valore patrimoniale e il valore reddituale o come somma fra il patrimonio netto rivalutato e il valore di avviamento

Economic profit (EP) o EVA® (Economic Value Added)
E' una particolare applicazione del metodo misto e versione del metodo finanziario. Il valore dell'azienda è scomposto nel valore corrente del capitale investito e nel valore attuale dei sovra redditi attesi futuri: in altri termini si misura il valore creato ossia "*il profitto che residua dopo avere dedotto il costo del capitale investito utilizzato per generare quel profitto*".

Discounted abnormal Earnings (detto anche *Residual Income Method*)
E' analogo al criterio precedente con la differenza che il capitale investito viene considerato a valori contabili e non a valori correnti; nella sostanza, è un procedimento riconducibile a valutazioni di tipo reddituale che mette in risalto l'entità del valore creato rispetto ai mezzi investiti nell'azienda.

[redacted]

9. VALUTAZIONE

9.1 Approccio valutativo

Nella fattispecie, considerato:

- lo stato di crisi che ha condotto la Società a presentare istanza di concordato preventivo in continuità diretta, finalizzata alla sua cessione a terzi al più tardi entro il 30 aprile 2026 tramite procedura competitiva; la prosecuzione dell'attività consentirà, grazie anche alle azioni correttive e di discontinuità effettuate e da effettuare, di ripristinare la fiducia degli stakeholder (clienti, fornitori, dipendenti, Pubblica amministrazione, etc...) nelle capacità dell'Azienda di stare sul mercato;
- la limitata dimensione patrimoniale in termini di capitale fisso (CF);
- l'esigenza di ricalibrare il capitale investito netto operativo (CINO) in passato fuori controllo;
- la presenza di un Piano Industriale 2022-2026 elaborato dal management con l'assistenza di un consulente esterno e che declina le azioni strategiche correttive previste sintetizzandone gli impatti sulle performance economiche e finanziarie sull'orizzonte temporale previsto (5 anni);
- la configurazione di valore da stimare in un contesto di vendita forzata con asta competitiva è il *valore di smobilizzo;*

si ritiene applicabile, da un lato, la metodica di mercato (*c.d. Market approach*) tramite l'utilizzo dei multipli di borsa espressi dal mercato ad oggi con riferimento alle società del medesimo settore, applicati ai parametri economico-finanziari potenziali futuri della Società derivanti dagli scenari previsti nel Piano Industriale 2022-2026, come rivisti dallo scrivente; dall'altro, è stata altresì utilizzata la metodica dei risultati attesi (*c.d. Income approach*) tramite il criterio dei Flussi finanziari attualizzati (*Discounted Cash Flow o DCF*) anch'esso applicato ai parametri economico-finanziari potenziali futuri derivanti dagli scenari previsti nel Piano Industriale 2022-2026 della Società, in parte rivisti (in riduzione) dallo scrivente.

[redacted]

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)

Premesse

a) Il management della Società al fine di ripristinare la piena operatività dell'azienda sui mercati, ha deciso sin da subito di ridefinire profondamente le strategie aziendali seguite in precedenza, predisponendo un documento, il *Piano Industriale 1 feb 2022- 30 apr 2026* che oltre a descrivere il contesto, presenta il piano delle principali azioni correttive effettuate e da effettuare, le relative assunzioni e le implicazioni economico, finanziarie, organizzative e di approccio al mercato; il Piano è altresì declinato in tre possibili scenari: worst, medium e best, ove il medium case è ritenuto quello più probabile.
Il Piano è stato costruito su base annuale in quanto: 1) non c'è stagionalità delle vendite (N.B. c'era in passato sul mercato italiano quando era condizionato dalle agevolazioni(incentivi fiscali che richiedevano l'integrale pagamento dell'investimento entro la fine dell'anno); 2) essendo la produzione delle macchine effettuata su commessa, risulta assai difficile e quindi del tutto arbitrario fare delle previsioni sulla distribuzione temporale delle vendita
La valutazione con il criterio del *Discounted Cash flow* è stata effettuata utilizzando i dati e le previsioni contenute nel Piano Industriale 2022-2026 della Società a cui si fa esplicito rinvio.
I parametri principali del Piano sono comunque stati oggetto di disamina e/o stress da parte del valutatore nelle slide che seguono.

b) Nella valutazione è stato applicato l'*Adjusted Present Value* (APV) o anche Valore attuale modificato (VAM), metodo disaggregato che consente di effettuare, in ottica asset side, la stima del valore di un'impresa valorizzando i benefici fiscali legati alla deducibilità degli interessi passivi come addendo al valore di una impresa priva di debito (finanziario), piuttosto che modificando il costo medio ponderato del capitale come avviene nel metodo del WACC; il termine disaggregato è dovuto al fatto che si disaggrega il valore aziendale tra valore *unlevered* e valore degli scudi fiscali

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)

Premesse

c) La valutazione dell'Azienda, alla Data di riferimento, è stata effettuata nella prospettiva del generico operatore del mercato interessato appunto all'Azienda e non alla Società, conseguentemente:

- ❑ sono state apportate le normalizzazioni ai dati del Piano ritenute necessarie; nello specifico è stato integrato il costo annuo azienda dell'Amministratore unico sino a complessivi Euro 85 mila ritenuto importo in linea con il mercato;
- ❑ è stata utilizzata l'aliquota fiscale forfettaria media del 30% per la stima delle imposte sui redditi mentre il Piano prevede, coerentemente, l'utilizzo delle significative perdite fiscali della Società;

- ❑ al termine dell'orizzonte di piano si è previsto che il soggetto acquirente sia in grado di ottenere condizioni di pagamento di mercato dai fornitori e quindi, da un lato, sia in grado di ridurre il Capitale Circolante Netto Operativo (CCNO) approvvigionandosi a credito, dall'altro, possa finanziare il capitale investito netto operativo (CINO) ricorrendo anche all'indebitamento finanziario, così deducendosi fiscalmente gli interessi passivi; nell'orizzonte di previsione del Piano è invece previsto che i fornitori siano pagati a pronti e non vi sia ricorso all'indebitamento finanziario

- ❑ al termine dell'orizzonte di Piano e al fine di mantenere nel tempo la marginalità aziendale stimata nel 2026, sono stati previsti dallo scrivente investimenti annui (*capex*) pari ad Euro 100 mila, importo inferiore al quantum mediamente investito negli anni precedenti peraltro forse anche eccessivi e poco sostenibili, ma comunque superiori (doppi) rispetto a quanto previsto nell'orizzonte di Piano e comunque superiori agli ammortamenti

d) Al termine dell'orizzonte del Piano è stato considerato un fattore di crescita *g* pari all'1% espressivo del tasso di inflazione annua atteso (*Fonte*: www.pwc.com); i valori di Piano non incorporano l'inflazione attesa

e) Una volta applicato il DCF ai dati previsionali del Piano declinato nei tre scenari, i relativi esiti valutativi sono stati ponderati attribuendo a ciascuno delle probabilità di realizzazione stimate dal Valutatore, tenendo conto dei diversi aspetti positivi e negativi emersi durante l'attività svolta; nello specifico si è attribuito al medium case la probabilità del 50% e del 25% cadauno agli altri due scenari (Best e Worst)

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)

RICAVI ED EBIT MARGIN: CONFRONTO TRA PASSATO, PRESENTE E FUTURO

Importi in migliaia di Euro

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	*Forecast*	*Piano*	*Piano*	*Piano*	*Piano*	*Piano*	
Ricavi	7.355	6.283	6.202	5.427	5.531	5.536	4.846	2.448	2.519						**Actual**
										2.865	4.084	5.446	5.478	5.566	**Best**
Tasso di sviluppo delle vendite										14%	43%	33%	1%	2%	
										2.831	3.189	4.531	4.563	4.650	**Medium**
Tasso di sviluppo delle vendite										12%	13%	42%	1%	2%	
										2.796	3.137	2.842	2.875	2.962	**Worst**
Tasso di sviluppo delle vendite										11%	12%	-9%	1%	3%	
EBIT margin (in %)	5,7%	7,4%	6,5%	5,8%	6,6%	5,9%	6,1%	-180,8%	-7,4%						**Actual**
										4,0%	11,9%	18,3%	18,1%	18,7%	**Best**
										2,8%	2,9%	12,7%	12,6%	13,3%	**Medium**
										1,0%	0,4%	-2,6%	-2,6%	-1,0%	**Worst**

Fonte: elaborazione del Valutatore sulla base di dati tratti dal Piano e dai bilanci della Società

Commenti

- La Tabella che precede visualizza l'andamento nel tempo, passato, presente e immediato futuro, di due dei principali driver del valore: i Ricavi e l'*EBIT margin*; in particolare, i valori previsionali tratti dal Piano quinquennale 2022-2026 sono declinati per i singoli scenari di previsione: best, medium e worst

- Dall'analisi si può notare, principalmente:
  → il progressivo ma non troppo veloce recupero dei Ricavi di vendita sui livelli pre-crisi a partire dal 2024 e la loro successiva e sostanziale successiva stabilizzazione (vedi *tasso di sviluppo delle vendite*); i ricavi attesi non sono particolarmente sfidanti rispetto al passato

→ sia nello scenario Best che Medium l'EBIT margin a regime (dal 2024) è previsto essere superiore a quanto raggiunto negli anni passati (indicativamente il 6,5%) a motivo del differente approccio strategico al prodotto e al mercato, come meglio descritto nel Piano; tali valori attesi con riferimento, in particolare, allo scenario Medium, sono compatibili con quanto rilevato nell'analisi delle performance 2015-2019 dei competitors ove l'EBIT margin risulta, mediamente, pari al 13% (con un picco del 14,9% medio in un singolo anno).
Anche le marginalità previste nello scenario Best (18,7% a regime) non sono da ritenersi impossibili infatti esse risultano comprese tra i valori di minimo e di massimo rilevati sui competitor analizzati in precedenza, ove la media dei valori massimi rilevati in ciascun anno è pari al 32,5%.

[redacted]

BDD & Co. Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)

RICAVI E COSTO DEL LAVORO: CONFRONTO TRA PASSATO, PRESENTE E FUTURO

Importi in migliaia di Euro

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Scenario
	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	Actual	*Forecast*	*Piano*	*Piano*	*Piano*	*Piano*	*Piano*	
Ricavi/Costo del lavoro	4,6x	4,3x	4,0x	3,9x	4,3x	4,1x	3,6x	2,1x	2,7x						Actual
										3,2x	4,0x	5,0x	4,9x	4,9x	Best
										3,1x	3,2x	4,2x	4,2x	4,2x	Medium
										3,1x	3,2x	2,9x	2,8x	2,9x	Worst

Fonte: elaborazione del Valutatore su dati della Società tratti dai bilanci e dal Piano 2022-2026

Commenti

- La Tabella che precede visualizza l'andamento nel tempo del rapporto Ricavi su Costo del lavoro e in particolare nell'orizzonte del Piano 2022-2026 declinato per singolo scenario di previsione; dal confronto si nota che il suddetto rapporto nelle previsioni del Piano (2022-2026) raggiunge valori molto prossimi o comunque non superiori a quelli già realizzati in passato nel periodo 2013-2019.

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)

ANALISI DELLA DINAMICA DEL CCNO NEL PIANO: scenario Medium

Importi in migliaia di Euro

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	Forecast	Piano	Piano	Piano	Piano	Piano
		Scenario Medium				
Ricavi	2.519	2.831	3.189	4.531	4.563	4.650
macchine		*2.241*	*2.569*	*3.880*	*3.880*	*3.933*
assistenza		*590*	*620*	*651*	*683*	*717*
Crediti vs clienti	289	465	524	745	750	765
Anticipi da clienti	(170)	(224)	(256)	(388)	(388)	(393)
Crediti gestionali	14	14	14	14	14	14
Debiti vs fornitori	(62)	(6)	(7)	(9)	(9)	(9)
Debiti Tributari	(53)	(16)	(18)	(19)	(19)	(20)
Enti Previdenziali	(45)	(19)	(21)	(23)	(23)	(24)
Debiti verso personale	(273)	(263)	(285)	(309)	(314)	(320)
Debiti diversi	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
Ratei e risconti passivi	(35)	(35)	(35)	(35)	(35)	(35)
Fondo TFR	(28)	(27)	(27)	(27)	(27)	(27)
CCNO$_{\text{senza magazzino}}$	**(365)**	**(113)**	**(113)**	**(53)**	**(53)**	**(51)**
Rimanenze di magazzino	1.355	1.225	1.295	1.430	1.431	1.378
CCNO	**990**	**1.112**	**1.182**	**1.377**	**1.378**	**1.327**
CCNO/Ricavi (in %)	*39,3%*	*39,3%*	*37,1%*	*30,4%*	*30,2%*	*28,5%*
Rimanenze Finali / Ricavi (in %)	53,8%	43,3%	40,6%	31,6%	31,4%	29,6%

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

Commenti

- I Crediti vs clienti sono stati stimati assumendo che le condizioni di incasso delle vendite Italia ed Estero mediamente siano di 60 gg tenuto conto, principalmente: a) dell'incasso dell'anticipo del 20% alla firma dell'ordine b) che le vendite estero non a distributori sono incassate al 90% prima dell'installazione c) che le vendite Italia finanziate da leasing sono incassate a 30 gg. dall'installazione d) che le vendite di assistenza per ricambi sono pagate anticipatamente o per lo più alla consegna
- I Debiti per anticipi da clienti sono stimati nella misura del 20% dei ricavi semestrali per macchine
- I Debiti vs fornitori sono sostanzialmente nulli in quanto si è assunto che nel periodo di Piano siano sempre pagati alla consegna o anticipatamente
- I Debiti verso il personale includono principalmente i ratei passivi per ferie, permessi, etc...accumulati nel tempo; si è assunto che il saldo degli stessi rimanga sostanzialmente immutati nell'orizzonte di Piano
- L'incidenza delle Rimanenze di magazzino sui Ricavi di vendita risulta compatibile con quella di alcuni competitor già analizzati in precedenza.
- Per i motivi descritti il CCNO nell'orizzonte di Piano 2022-2026 e quindi nel nuovo business model adottato dalla Società (vedi Piano) risulta particolarmente contenuto in rapporto ai Ricavi attesi; parimenti, ciò migliora decisamente la redditività sul capitale investito

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)

TASSO DI ATTUALIZZAZIONE
CAPITAL ASSET PRICING MODEL

Descrizione	*Stima*	*Riferimento*	*Fonte*
Tasso free risk (Rf)	-0,379	Rendimento medio last 1m Titoli governativi tedeschi a 10Y (rilevazione al 30 mar 21)	*Capital IQ*
Premio rischio base	4,62	Market risk premium USA	*Damodaran Gen '21*
Country risk premium	1,95	Italy	*Damodaran Gen '21*
Equity Risk Premium (ERP)	6,57		
Beta unlevered (β_{UL}) medio di settore	1,07	media settore *Machinery* area Mondo	*Damodaran Gen '21*
Premio per rischi specifici	1	Execution risk del Piano	*valutazione dello scrivente*
Cost of Equity Unlevered (Ke_{UL})	*7,65%*		
Cost of Equity Unlevered (Ke_{UL})= Rf + β_{UL} x (ERP) + premio di rischio specifico			
Tasso free risk (Rf_1)	1,044	Rendimento medio last 1m Titoli governativi italiani (BTP) a 10Y (rilevazione al 30 mar 21)	*Capital IQ*
Spread	3,0		*Stima dello scrivente*
Tasso di interesse annuo	4,04		
Tax rate (T_c)	24,0%		
Cost of Debt (K_d)	*3,1%*		
Cost of Debt (K_d)= (Rf_1 + Spread) x (1- T_c)			

- Gli effetti della pandemia possono ritenersi transitori e non permanenti e sono stati già considerati all'interno dei differenti scenari del Piano, conseguentemente si è deciso di non incrementare il tasso di sconto; si è invece optato per un incremento dell'1% del tasso a titolo di maggiorazione del rischio di esecuzione del Piano

COMMENTI

- La tabella a lato evidenzia l'iter di stima del Tasso di attualizzazione quale parametro necessario per trasformare flussi di cassa esigibili a date future in un importo, il valore attuale, esigibile alla Data di riferimento della valutazione
- Il *Cost of equity* è stato incrementato di un 1% addizionale specifico a titolo di premio per il rischio di esecuzione del Piano
- Il tasso free risk utilizzato per la stima del *Cost of Debt* è stato stimato prendendo a riferimento il rendimento medio degli ultimi 30 gg dei BTP a 10Y in modo da includere direttamente il rischio paese
- Lo spread, quale componente del costo del debito (K_d) che rappresenta la *probability of default* del soggetto finanziato, è stata stimato nella misura del 3% tenendo conto che fino alla cessione l'Azienda dovrà presumibilmente operare solo con capitale proprio mentre, successivamente, l'acquirente potrà procedere con una struttura finanziaria che contempli un parziale e sostenibile ricorso all'indebitamento
- Tax rate: 24% (IRES)

[redacted]

BDD & Co. Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→medium scenario

Medium SCENARIO

ANNO		MEDIUM SCENARIO 1	2	3	4	5	6	TV	Media 2024-2026	Exit multiples	
	30-apr-21	30-apr-22	30-apr-23	30-apr-24	30-apr-25	30-apr-26					
	Forecast	BP	BP	BP	BP	BP					
Ricavi	2.519	2.831	3.189	4.531	4.563	4.650	4.650		4.581		
Capitale fisso (CF)	94	68	61	82	103	117					
CCNO senza magazzino	(365)	(113)	(114)	(53)	(55)	(52)					
Rimanenze di magazzino	1356	1225	1295	1430	1431	1378					
CCNO	990	1.112	1.181	1.377	1.376	1.326					
CINO	1.084	1.180	1.242	1.459	1.479	1.443					
CCNO/Ricavi (in %)	*39%*	*39%*	*37%*	*30%*	*30%*	*29%*					
EBITDA	(6)	127	127	598	604	660	660		621		
Ebitda margin		*4,5%*	*4,0%*	*13,2%*	*13,2%*	*14,2%*					
Adeguamento costo AU		(50)	(50)	(50)	(50)	(50)					
Effetto fiscale 30%		15	15	15	15	15					
		(35)	(35)	(35)	(35)	(35)	(35)				
EBITDA ADJ		92	92	563	569	625	625		586		
Ebitda margin Adj (in %)		*3,2%*	*2,9%*	*12,4%*	*12,5%*	*13,4%*					
Ammortamenti		(49)	(36)	(23)	(30)	(40)	(40)				
EBIT	(187)	78	91	575	574	620	620				
Ebitda margin (in %)		*2,8%*	*2,9%*	*12,7%*	*12,6%*	*13,3%*					
EBIT ADJ		43	56	540	539	585	585		555		
Ebit margin Adj (in %)		*1,5%*	*1,8%*	*11,9%*	*11,8%*	*12,6%*					
TAX 30%		(23)	(27)	(173)	(172)	(186)	(186)				
TAX su EBIT ADJ		(13)	(17)	(162)	(162)	(176)	(176)				
NOPAT		55	64	403	402	434	434				
Nopat margin (in %)		*1,9%*	*2,0%*	*8,9%*	*8,8%*	*9,3%*					
NOPAT ADJ		30	39	378	377	410	410				
Nopat margin (in %)		*1,1%*	*1,2%*	*8,3%*	*8,3%*	*8,8%*					
Δ CCNO senza magazzino		(252)	1	(61)	2	(3)					
Δ Giacenze di magazzino		130	(70)	(135)	(1)	53					
Δ CCNO		(122)	(69)	(196)	1	50	-				
CAPEX		(23)	(28)	(45)	(50)	(55)	(100)				
FCFF		**(66)**	**(22)**	**160**	**358**	**445**	**350**	**5.255**	*FCFF/(Coe-g)*	8,4x	$EV/EBITDA_{Adj Anno6}$
FCFF progressivo		***(66)***	***(88)***	***72***	***431***	***875***				9,0x	$EV/EBIT_{Adj Anno6}$
										1,1x	$EV/Sales_{Anno6}$
G factor 1,0%											
Cost of equity 7,65%		*0,93*	*0,86*	*0,80*	*0,74*	*0,69*	*0,64*	*0,64*			
VAN FCFF		(61)	(19)	128	267	307		3.376			
Σ VAN FCFF di Piano		**622**									
VAN TV		**3.376**									
ENTERPRISE VALUE ($EV_{30 aprile 2021}$)		**3.999**									
$EV/EBITDA_{medio 2024-2026}$		6,8x	multipli impliciti su parametri medi del BP anni 2024-2026								
$EV/EBIT_{medio 2024-2026}$		7,2x									
$EV/SALES_{medio 2024-2026}$		0,9x									

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

COMMENTI

- La tabella evidenzia il calcolo dell'Enterprise Value (EV) al 30 aprile 2021 con l'applicazione del criterio dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow* o DCF) effettuato con i valori previsti nel Piano Industriale 2022-2026 nello scenario Medium elaborato dalla Società, apportandovi i correttivi, in riduzione, necessari per rappresentare la prospettiva di un acquirente interessato all'Azienda e non alla Società
- Il Valore Terminale (TV) è stato calcolato con la formula della rendita perpetua tenendo conto del fattore di crescita *g* stimato pari all'1% per rappresentare l'inflazione attesa:
  $TV = FCFF_{t6} / (Coe - g)$
- Sono poi stati calcolati i multipli impliciti con riferimento al TV e all'EV per verificarne la non irragionevolezza
- Nella slide che segue è stato invece calcolato, sempre nello scenario Medium e nella prospettiva di un acquirente dell'Azienda, il valore attuale del beneficio fiscale (deducibilità interessi passivi) derivante dall'indebitamento finanziario a partire dall'anno 6 in avanti

[redacted]

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→medium scenario

Medium SCENARIO	MEDIUM SCENARIO									
ANNO		1	2	3	4	5	6	TV	Media 2024-2026	Exit multiples
	30-apr-21	30-apr-22	30-apr-23	30-apr-24	30-apr-25	30-apr-26				
	Forecast	BP	BP	BP	BP	BP				
ENTERPRISE VALUE ($EV_{30\ aprile2021}$)		**3.999**								
VALORE DELL'INDEBITAMENTO										
CINO normalizzato	*25,0%*	*CINO su Ricavi in %*					1.163	CINO		
Incidenza PFN su CINO	*50,0%*						(581)	PFN		
Tasso di interesse annuo	*4,0%*						(24)	OF annui		
Risparmio fiscale su interessi	*24,0%*						6	Tax benefit		
TV del Beneficio fiscale da Indebitamento							272	Tax benefit/(Cod-g)		
Cost of Debt (Cod)	*3,1%*									
Coefficiente di attualizzazione							*0,83*			
VAN del beneficio fiscale dell'indebitamento		**227**					227			
Total Enterprise Value (TEV)		**4.226**								

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

COMMENTI

- Il valore derivante dall'indebitare finanziariamente l'Azienda consegue all'applicazione delle seguenti principali assunzioni:
  Dall'anno 6 in poi l'Azienda viene indebitata nella misura del 50% del suo $CINO_{t5}$ stimato nella misura del 25% dei $Ricavi_{t5}$
  Tasso di interesse annuo del 3%
  Aliquota fiscale del 24% (IRES)
  OF annuali stimati pari al 3% della PFN_{t5}
  Tax benefit (TB) annuo atteso: OF x tax rate
  TV fiscale: Tax benefit annuo / (Cod-g)
  Tasso di attualizzazione: Cod pari al 3,1%

[redacted]

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→best scenario

Best scenario

Importi in migliaia di Euro

		BEST SCENARIO								
		1	2	3	4	5	6	TV	Media 2024-2026	Exit multiples
	30-apr-21	30-apr-22	30-apr-23	30-apr-24	30-apr-25	30-apr-26				
	Forecast	BP	BP	BP	BP	BP				
Ricavi	2.519	2.865	4.084	5.446	5.478	5.566	5.566		5.497	
Capitale fisso (CF)	94	68	61	82	103	117				
CCNO senza magazzino	(365)	(111)	(67)	(3)	(5)	(1)				
Rimanenze di magazzino	1356	1225	1418	1432	1432	1379				
CCNO	990	1.114	1.349	1.429	1.427	1.378				
CINO	1.084	1.182	1.410	1.511	1.530	1.495				
CCNO/Ricavi (in %)		*39%*	*33%*	*26%*	*26%*	*25%*				
EBITDA	(7)	162	520	1.018	1.024	1.080	1.080			
Ebitda margin (in %)	*-0,3%*	*5,7%*	*12,7%*	*18,7%*	*18,7%*	*19,4%*				
Adeguamento costo AU		(50)	(50)	(50)	(50)	(50)				
Effetto fiscale		15	15	15	15	15				
		(35)	(35)	(35)	(35)	(35)	(35)			
EBITDA ADJ		127	485	983	989	1.045	1.045		1.006	
Ebitda margin Adj (in %)		*4,4%*	*11,9%*	*18,0%*	*18,1%*	*18,8%*				
Ammortamenti		(48)	(35)	(23)	(30)	(40)	(40)			
EBIT		114	485	995	994	1.040	1.040			
Ebit margin		*4,0%*	*11,9%*	*18,3%*	*18,1%*	*18,7%*				
EBIT ADJ		79	450	960	959	1.005	1.005		975	
Ebit margin Adj (in %)		*2,8%*	*11,0%*	*17,6%*	*17,5%*	*18,1%*				
TAX su EBIT		(34)	(146)	(299)	(298)	(312)	(312)			
TAX su EBIT ADJ	30%	(24)	(135)	(288)	(288)	(302)	(302)			
NOPAT		80	340	697	696	728	728			
Nopat margin (in %)		*2,8%*	*8,3%*	*12,8%*	*12,7%*	*13,1%*				
NOPAT ADJ		55	315	672	671	704	704			
Nopat margin (in %)		*1,9%*	*7,7%*	*12,3%*	*12,3%*	*12,6%*				
Δ CCNO senza magazzino		(254)	(44)	(64)	2	(4)				
Δ magazzino		130	(191)	(16)	-	53				
Δ CCNO		(124)	(235)	(80)	2	49	-			
CAPEX		(23)	(28)	(45)	(50)	(55)	(100)			
FCFF		**(44)**	**87**	**570**	**653**	**738**	**644**	**9.675**	*FCFF/(Coe-g)*	9,0x EV/EBITDA anno6
FCFF progressivo		***(44)***	***43***	***613***	***1.267***	***2.004***				9,6x EV/EBIT anno6
										1,7x EV/Sales anno6
G factor	*1,0%*									
Cost of equity (Coe)	*7,65%*	*0,93*	*0,86*	*0,80*	*0,74*	*0,69*	*0,64*	*0,64*		
VAN FCFF		(41)	75	457	486	510		6.216		
Σ VAN FCFF di Piano		**1.488**								
VAN TV		**6.216**								
ENTERPRISE VALUE (EV 30 aprile 2021)		**7.704**								
EV/EBITDAAd) media 2024-2026		7,7x	multipli impliciti su paremetri medi del BP anni 2024-2026							
EV/EBITAd) media 2024-2026		7,9x								
EV/SALES media 2024-2026		0,7x								

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

COMMENTI

- La tabella evidenzia il calcolo dell'Enterprise Value (EV) al 30 aprile 2021 con l'applicazione del criterio dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow* o DCF) effettuato con i valori previsti nel Piano Industriale 2022-2026 nello scenario Best elaborato dalla Società, apportandovi i correttivi, in riduzione, necessari per rappresentare la prospettiva di un acquirente interessato all'Azienda e non alla Società

- Il Valore Terminale (TV) è stato calcolato con la formula della rendita perpetua tenendo conto del fattore di crescita *g* stimato pari all'1% per rappresentare l'inflazione attesa:
  $TV = FCFF_{t6} / (Coe - g)$

- Sono poi stati calcolati i multipli impliciti con riferimento al TV e all'EV per verificarne la non irragionevolezza

- Nella slide che segue è stato invece calcolato, sempre nello scenario Best e nella prospettiva di un acquirente dell'Azienda, il valore attuale del beneficio fiscale (deducibilità interessi passivi) derivante dall'indebitamento finanziario a partire dall'anno 6 in avanti

[redacted]

BDD & Co Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→best scenario

Best scenario

Importi in migliaia di Euro

		BEST SCENARIO								
		1	2	3	4	5	6	TV	Media 2024-2026	Exit multiples
	30-apr-21	30-apr-22	30-apr-23	30-apr-24	30-apr-25	30-apr-26				
	Forecast	BP	BP	BP	BP	BP				
ENTERPRISE VALUE ($EV_{30\ aprile2021}$)		**7.704**								
VALORE DELL'INDEBITAMENTO										
CINO normalizzato	*25,0%*	*CINO su Ricavi in %*					1.392			
Incidenza PFN su CINO	*50,0%*						(696)	PFN		
Tasso di interesse annuo	*4,0%*						(28)	OF annui		
Risparmio fiscale su interessi	*24,0%*						7	Tax benefit		
Perpetuity del Beneficio fiscale da Indebitamento							220	Tax benefit/(*Cod-g*)		
Cost of Debt (Cod)	*3,1%*									
Coefficiente di attualizzazione							*0,83*			
VAN del beneficio fiscale dell'indebitamento		**183**					183			
Total Enterprise Value		**7.888**								

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

COMMENTI

- Il valore derivante dall'indebitare finanziariamente l'Azienda consegue all'applicazione delle seguenti principali assunzioni:
  Dall'anno 6 in poi l'Azienda viene indebitata nella misura del 50% del suo $CINO_{t5}$ stimato nella misura del 25% dei $Ricavi_{t5}$
  Tasso di interesse annuo del 3%
  Aliquota fiscale del 24% (IRES)
  OF annuali stimati pari al 3% della PFN_{t5}
  Tax benefit (TB) annuo atteso: OF x tax rate
  TV fiscale: Tax benefit annuo / (Cod-g)
  Tasso di attualizzazione: Cod pari al 3,1%

[redacted]

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→worst scenario

Worst scenario

Importi in migliaia di Euro

ANNO			WORST SCENARIO 1	2	3	4	5	6	TV	Media 2024-2026	Exit multiples
		30-apr-21	30-apr-22	30-apr-23	30-apr-24	30-apr-25	30-apr-26				
		Forecast	BP	BP	BP	BP	BP				
Ricavi		2.519	2.796	3.137	2.842	2.875	2.962	2.962		2.893	
Capitale fisso (CF)		94	69	61	82	103	117				
CCNO$_{senza\ magazzino}$		(365)	(115)	(117)	(136)	(137)	(133)				
Rimanenze di magazzino		1355	1225	1298	1172	1171	1116				
CCNO		990	1.110	1.181	1.036	1.034	985				
CINO		1.084	1.179	1.242	1.118	1.137	1.102				
CCNO/Ricavi (in %)		*39%*	*40%*	*38%*	*36%*	*36%*	*33%*				
EBITDA		(7)	76	48	(51)	(46)	11	11			
Ebitda margin (in %)		*-0,3%*	*2,7%*	*1,5%*	*-1,8%*	*-1,6%*	*0,4%*				
Adeguamento costo AU			(50)	(50)	(50)	(50)	(50)				
Effetto fiscale			15	15	15	15	15				
			(35)	(35)	(35)	(35)	(35)	(35)			
EBITDA ADJ			41	13	(86)	(81)	(24)	(24)		(64)	
Ebitda margin Adj (in %)			*1,5%*	*0,4%*	*-3,0%*	*-2,8%*	*-0,8%*				
Ammortamenti			(48)	(35)	(23)	(30)	(40)	(40)			
EBIT			28	13	(74)	(76)	(29)	(29)			
Ebit margin			*1,0%*	*0,4%*	*-2,6%*	*-2,6%*	*-1,0%*				
EBIT ADJ			(7)	(22)	(109)	(111)	(64)	(64)		(95)	
Ebit margin Adj (in %)			*-0,3%*	*-0,7%*	*-3,8%*	*-3,9%*	*-2,2%*				
TAX su EBIT			(8)	(4)	22	23	9	9			
TAX su EBIT ADJ	30%		2	7	33	33	19	19			
NOPAT			20	9	(52)	(53)	(20)	(20)			
Nopat margin (in %)			*0,7%*	*0,3%*	*-1,8%*	*-1,9%*	*-0,7%*				
NOPAT ADJ			(5)	(15)	(76)	(78)	(45)	(45)			
Nopat margin (in %)			*-0,2%*	*-0,5%*	*-2,7%*	*-2,7%*	*-1,5%*				
Δ CCNO$_{senza\ magazzino}$			(250)	2	19	1	(4)				
Δ magazzino			130	(73)	126	1	53				
Δ CCNO			(120)	(71)	145	2	49	-			
CAPEX			(23)	(28)	(45)	(50)	(55)	(100)			
FCFF			**(100)**	**(79)**	**47**	**(96)**	**(11)**	**(105)**	**(1.576)**	*FCFF/(Coe-g)*	NA
FCFF progressivo			***(100)***	***(179)***	***(133)***	***(228)***	***(239)***				NA
											NA
G factor	*1,0%*										
Cost of equity (Coe)	*7,65%*		*0,93*	*0,86*	*0,80*	*0,74*	*0,69*	*0,64*	*0,64*		
VAN FCFO			(93)	(69)	37	(71)	(7)		(1.012)		
Σ VAN FCFO di Piano			(203)								
VAN TV			(1.012)								
ENTERPRISE VALUE (EV$_{30\ aprile2021}$)			**(1.215)**								

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

COMMENTI

- La tabella evidenzia il calcolo dell'Enterprise Value (EV) al 30 aprile 2021 con l'applicazione del criterio dei flussi di cassa attualizzati (*Discounted Cash Flow* o DCF) effettuato con i valori previsti nel Piano Industriale 2022-2026 nello scenario Worst elaborato dalla Società, apportandovi i correttivi, in riduzione, necessari per rappresentare la prospettiva di un acquirente interessato all'Azienda e non alla Società

- Il Valore Terminale (TV) è stato calcolato con la formula della rendita perpetua tenendo conto del fattore di crescita *g* stimato pari all'1% per rappresentare l'inflazione attesa:
  $TV = FCFF_{t6} / (Coe - g)$

- Il DCF applicato nello scenario Worst evidenzia valori negativi dell'EV; per tale ragione in tale scenario si è stimato il valore di liquidazione dell'Azienda in quanto valore minimo

[redacted]

BDD & Co. Advisory

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→worst scenario

Worst scenario

Importi in migliaia di Euro

ANNO			WORST SCENARIO 1	2	3	4	5	6	TV	Media 2024-2026	Exit multiples
	30-apr-21		30-apr-22	30-apr-23	30-apr-24	30-apr-25	30-apr-26				
	Forecast		BP	BP	BP	BP	BP				
HP LIQUIDATORIA DELL'AZIENDA											
Rimanenze di magazzino	1.355	*-69%*	426	Applicata svalutazione media da Perizia Ing. Davanzo							
Immobilizzazioni materiali			113	valore di liquidazione da Perizia Ing. Raciti							
Marchio CL			100	ipotesi del Valutatore							
Valore di presumibile realizzo			639								
Spese di vendita		*5%*	(32)	stima del Valutatore							
Arrotondamenti			(7)								
VALORE DI PRESUMIBILE REALIZZO DEI BENI MOBILI			600								
$CCNO_{senza\ magazzino}$			(365)								
VALORE DI LIQUIDAZIONE DELL'AZIENDA al 30 apr 2021			235								

Fonte: elaborazione dello scrivente su dati del Piano

COMMENTI

- Poiché il DCF applicato alle previsioni del *Worst scenario* genera un *Enterprise Value* (TEV) negativo a fini valutativi ciò equivale a prevedere lo scenario di liquidazione, ove quindi il valore di liquidazione (positivo) costituisce il valore minimale dell'Azienda perimetrata stimato dallo scrivente

9.1. METODO DEI RISULTATI ATTESI (DCF)→Sintesi

SINTESI DEI RISULTATI DEL DCF

Importi in migliaia di Euro

Scenario	Total Enterprise Value (TEV)	Sconto per vendita forzata	Valore di smobilizzo	Probabilità	Valore di smobilizzo Azienda
		-20%			
Best case	7.888	(1.578)	6.310	25%	1.578
Medium case	4.226	(845)	3.381	50%	1.690
Worst case	-	NA	235	25%	59
Valore dell'Azienda al 30 aprile 2021					**3.327** ⇩ **3.300**

Fonte: elaborazione del Valutatore

COMMENTI

- La tabella contiene la sintesi della valutazione dell'Azienda effettuata applicando il criterio del *Discounted Cash Flow* (DCF) sulla base dei tre scenari previsionali elaborati nel Piano Industriale 2022-2026; una volta ottenuto il *Total Enterprise Value* (TEV) per ciascun scenario, si è applicato lo sconto del 20% quale stima della misura della riduzione derivante dal fatto che si tratta di una vendita forzata seppure con tempi non brevi e applicando regole definite nella procedura competitiva; il valore di smobilizzo di ciascun scenario è stato poi ponderato applicandovi le probabilità di avveramento stimate dallo scrivente, ottenendo un valore di smobilizzo dell'Azienda alla data del 30 aprile 2021 di Euro 3.300 mila.
  Tale valore va riferito al Capitale Investito netto Operativo (CINO) alla Data di riferimento dell'azienda e non considera l'indebitamento in essere alla data del 4 agosto 2020.

  N.B. Lo sconto per vendita forzata ma non accelerata è stato stimato nella misura del 20% e non per importi superiori in quanto, da un lato, si deve tenere conto che non si tratta di vendita libera ma pur sempre forzata (cioè obbligata), dall'altro, che il tempo disponibile non è breve (entro 5 anni).

9.2. METODO DI MERCATO (multipli di borsa di società comparabili)

VALUTAZIONE CON I MULTIPLI DI BORSA DI SOCIETA' DEL SETTORE

Importi in migliaia di Euro

Parametri finanziari della Società	**Medium**	**Best**	**Worst**
Fonte	*Piano*	*Piano*	*Piano*
$Sales_{2026}$	4.650	5.566	2.962
$EBITDA\ Adj_{2026}$	625	1.045	(24)
$EBIT\ Adj_{2026}$	585	1.005	(64)

Multipli medi di Borsa del settore *Metal Working Machinery and Equipment* (Fonte: *Capital IQ di S&P*)

Descrizione		Sconto di illiquidità	Multiplo netto	Total Enterprise Value (TEV)		
				Medium	*Best*	*Worst*
N.società considerate	100					
Area geografica	Mondo					
Data di riferimento	31-mar-21					
EV/Sales	1,3x	-35%	0,8x	3.929	4.703	NA
EV/EBITDA	9,1x	-35%	5,9x	3.697	6.181	NA
EV/EBIT	14,2x	-35%	9,2x	5.400	9.276	NA
Media				**4.342**	**6.720**	
Sconto vendita forzata			*-20%*	*(868)*	*(1.344)*	*NA*
Total Enterprise Value (TEV)				**3.474**	**5.376**	**235**
Ponderazione di scenario				50%	25%	25%
TEV post ponderazione			**3.140**	1.737	1.344	59
			⇩			
			3.100			

Fonte: elaborazione del Valutatore

COMMENTI

- La tabella a lato evidenzia il Valore dell'Azienda, comprensivo del suo CCNO, alla Data di riferimento (30 aprile 2021), calcolato applicando i multipli medi di Borsa delle società quotate appartenenti al settore della Società (*Metal working machinery and equipment*) come rilevato nella banca dati Capital IQ di S&P al 31 marzo 2021.
  La popolazione rilevata è composta complessivamente da 178 società ed è stata filtrata escludendo quelle società con multipli ritenuti fuori soglia sulla base dei seguenti filtri: EV/EBITDA >0 e < 17x, EV/EBIT >0 e < 27x; tali soglie sono state individuate dai valori medi dei multipli medi del macrosettore *Machinery* rilevati dal Prof. Damodaran (vedi slide successiva).

- I multipli medi di settore, essendo la Società non quotata, sono stati poi ridotti del 35% quale sconto medio di illiquidità (Fonte: Guatri-Bini *Nuovo trattato della valutazione delle aziende* 2009) e sono stati applicati ai parametri finanziari della medesima risultanti dai differenti scenari contemplati nel Piano 2022-2026.
  Si è così ottenuto, per ogni multiplo e per ogni scenario il relativo TEV.
  Trattandosi poi di vendita forzata anche se con tempi potenzialmente ampi (max 5 anni), si è applicato un ulteriore sconto del 20%.
  N.B. nello scenario Worst poiché i principali parametri aziendali (EBITDA ed EBIT) sono negativi, é stato preso in considerazione il presumibile valore di liquidazione dell'Azienda quale valore minimo
  Il TEV medio per scenario è stato poi ponderato con la probabilità di avveramento stimata dal Valutatore mettendo a fattore comune tutti gli elementi rilevati nello svolgimento dell'attività valutativa.

9.2. METODO DI MERCATO (multipli di borsa di società comparabili)

MULTIPLI MEDI DI BORSA SOCIETA' QUOTATE DEL MACRO SETTORE *MACHINERY* AREA GLOBAL (MONDO)									
Date updated:	*05-gen-21*								
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu								
What is this data?	Enterprise value multiples			Global					
Home Page:	http://www.damodaran.com								
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html								
Companies in each industry:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls								
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm								
		Only positive EBITDA firms				*All firms*			
Industry Name	*Number of firms*	*EV/EBITDA R&D*	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT (1-t)	*EV/EBITDAR&D*	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/EBIT (1-t)
Machinery	1385	14,03	17,09	27,40	36,09	13,96	16,89	28,17	37,10
Fonte: Prof. Damodaran, Stern School of Business at New York University			⇧	⇧					

COMMENTI

- Come già commentato in precedenza, nell'applicare il criterio dei multipli di mercato sono stati analizzati anche i multipli medi, rilevati dal Prof. Damodaran a gennaio 2021, relativi al macro settore *Machinery* al quale appartiene anche la Società in quanto produttrice di macchinari; i multipli medi EV/EBITDA e EV/EBIT relativi a 1.385 società evidenziano valori pari, rispettivamente, a 17x e 27x.
- Tali valori, in quanto ritenuti, a prima vista elevati e inadatti a rappresentare *tout court* il caso di specie, sono stati quindi utilizzati per definire dei valori soglia (massimi) nel calcolo dei multipli medi del settore specifico di appartenenza che è stato individuato nel seguente percorso all'interno del *Tree sector* della banca dati *Capital IQ*: Industrials → Capital goods → Machinery → Industrial machinery → Metalworking machinery and equipment

[redacted]

BDD & Co Advisory

10. Sintesi della valutazione

SINTESI VALUTATIVA DELL'AZIENDA *Importi in migliaia di Euro*		
Descrizione	***Importo***	***Note***
Criterio dei flussi di cassa attualizzati (DCF)	3.300	
Criterio dei Multipli di Borsa	3.100	
Valore dell'Azienda alla data del 30 aprile 2021	**3.200**	
Fonte: elaborazione del Valutatore		

CONCLUSIONI

Sulla base del lavoro svolto e descritto in precedenza, si ritiene che il valore dell'Azienda alla data del 30 aprile 2021 sia pari ad Euro 3.200 mila; tale importo è comprensivo, da un lato, del Capitale Circolante netto Operativo (CCNO) formatosi con la gestione posta in essere post 4 agosto 2020, dall'altro, del Capitale fisso (immobilizzazioni materiali ed immateriali).
Tale esito valutativo assume, principalmente, che:

1) il ricorso per l'ammissione alla procedura di concordato preventivo ai sensi degli artt. 160 ss. l.f., attualmente in fase di ultimazione, sia presentato in tempi brevi e che, in tempi altrettanto brevi sia ritenuto ammissibile dal competente tribunale contribuendo, in tal senso, al progressivo recupero della piena fiducia nella Società da parte degli stakeholder (clienti, dipendenti, fornitori, ecc.)
2) il presentando Piano concordatario venga approvato dal ceto creditorio della Società;
3) la Società nei prossimi due esercizi (30 aprile 2022 e 30 aprile 2023) recuperi progressivamente i ricavi e le marginalità necessarie a stare sul mercato con piena economicità come previsto nel Medium e Best scenario dell'allegato Piano Industriale.

[redacted]

BDD & Co. Advisory

11.RIFERIMENTI

NICOLA BORGHERO
Viale Monte Grappa n.26
31100 Treviso
Tel.:+39 0422 1626994
E-mail: nborghero@bddadvisory.com