



ANALISI DELL'ATTRATTIVITÀ DEI SETTORI:

VALORE E PATRIMONIALIZZAZIONE

Milano, febbraio 2016

Via Durini 27
20122 MILANO - ITALIA
tel. +39.02.76394888
www.kfinance.com



- 1. IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO**
- 2. ANALISI DELL'INDICE DI VALORE FINANZIARIO, 2013 - 2014**
- 3. ANALISI DELLA PATRIMONIALIZZAZIONE, 2013 - 2014**
- 4. CONCLUSIONI**

QUESTO DOCUMENTO RAPPRESENTA UN APPROFONDIMENTO DELLA RICERCA 2014 SULL' «ATTRATTIVITÀ DEI SETTORI» CON L'OBIETTIVO DI INDAGARE NEL DETTAGLIO LA DINAMICA DELLA CREAZIONE DI VALORE E L'EVOLUZIONE DEL PATRIMONIO NETTO ALL'INTERNO DEI SETTORI NEL BIENNIO 2013 – 2014.

Il campione di imprese esaminato in questa analisi è composto da società di capitali **con fatturato superiore a Euro 5M** censite dalla banca dati Aida di Bureau Van Dijk (vers. Ottobre 2014).

Il **Campione di riferimento** è costituito da:

- **31.153 imprese**, con sede legale in **Italia**.

***Nota** - I dati relativi al campione complessivo non includono le società appartenenti al settore "Financials".*

- con un **fatturato aggregato di circa 1.321 miliardi** di Euro (da bilanci non consolidati)
- con un **fatturato medio di circa 42 milioni** di Euro
- suddivise in **17 settori**

Nota metodologica – L'analisi delle grandezze finanziarie relative a ciascun settore è stata condotta facendo riferimento ai **valori mediani**. L'utilizzo della **mediana** consente infatti di neutralizzare l'incidenza dei "*casi estremi*" (*cosiddetti "outlier"*)

DESCRIZIONE DELLA COMPOSIZIONE DEI SETTORI

Commercio: società attive nella distribuzione di beni al dettaglio e all'ingrosso

Industria: società attive nel settore della meccanica, dell'elettronica, dell'energia e della cantieristica in generale

Edilizia e Materiali: società attive nel settore delle costruzioni e nella produzione di prodotti per l'edilizia (vedi cementifici)

Moda, prodotti per la casa e la

persona: società attive nel settore dell'abbigliamento in generale, nella produzione di prodotti per la casa e per la persona

Servizi: società attive nel settore della logistica, dei trasporti e dei servizi postali, della ristorazione collettiva e servizi di consulenza

Materie prime: società attive nella lavorazione delle materie prime e dei metalli (inclusa siderurgia in generale)

Alimentari: società attive nella produzione di alimenti (sett. dolciario, bevande, lattiero caseario, paste e farinacei, etc.)

Chimica: società attive nella produzione di prodotti chimici con applicazioni in tutti i settori industriali

Tecnologia: società attive nello sviluppo di software e di dispositivi elettronici

Viaggi e Tempo libero: società attive nel settore turistico (trasporto incluso), nel settore dei giochi on-line e del *betting* (sportivo e non)

Salute: società attive nel settore farmaceutico, biomedicale e medico-sanitario in generale

Utilities: società attive nell'ambito del riciclaggio dei rifiuti e gestione di reti elettriche, idriche e gas

Petrolio e Gas naturale: società attive nell'ambito della raffinazione del petrolio, del gas naturale e della produzione di energie da fonti rinnovabili

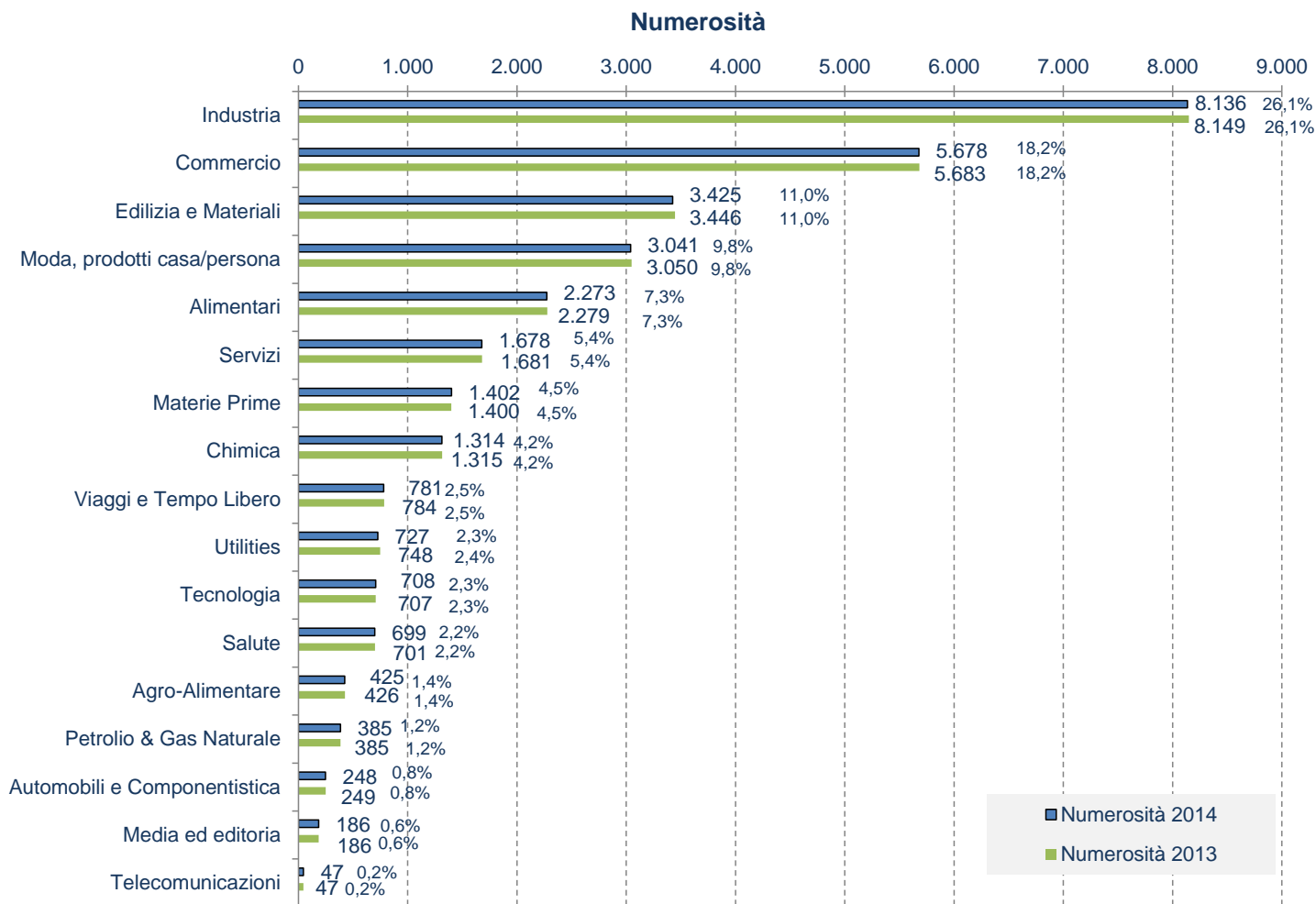
Automobili e Componentistica: società attive nella produzione di veicoli civili e industriali e di componenti applicate al settore *automotive*

Media ed Editoria: società operanti nel settore televisivo e radiofonico e nell'ambito dell'editoria in generale

Agro-alimentare: società che svolgono attività agricola e producono le materie prime utilizzate nel settore alimentare

Telecomunicazioni: società attive nella gestione di reti di telecomunicazione e nella produzione di dispositivi per le telecomunicazioni

NUMEROSITÀ PER SETTORE 2014 E 2013



Fonte: Aida/Bvd

Documento strettamente riservato

1. IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO
2. ANALISI DELL'INDICE DI VALORE FINANZIARIO, 2013 - 2014
3. ANALISI DELLA PATRIMONIALIZZAZIONE, 2013 - 2014
4. CONCLUSIONI

Nella seguente sezione è stato calcolato per ogni settore l'**Indice di Valore Finanziario** (di seguito "IFV") che esprime il teorico valore finanziario del settore rapportato ai suoi ricavi, determinato come segue:

$$\text{IFV} = \frac{\text{Ebitda mediana}}{\text{Ricavi}} \times 6 - \frac{\text{PFN mediana}}{\text{Ricavi}}$$

Nota:

(*) Ebitda: Earnings before interest, depreciation and amortization

(**) PFN: Posizione finanziaria netta

Tale indicatore serve a:

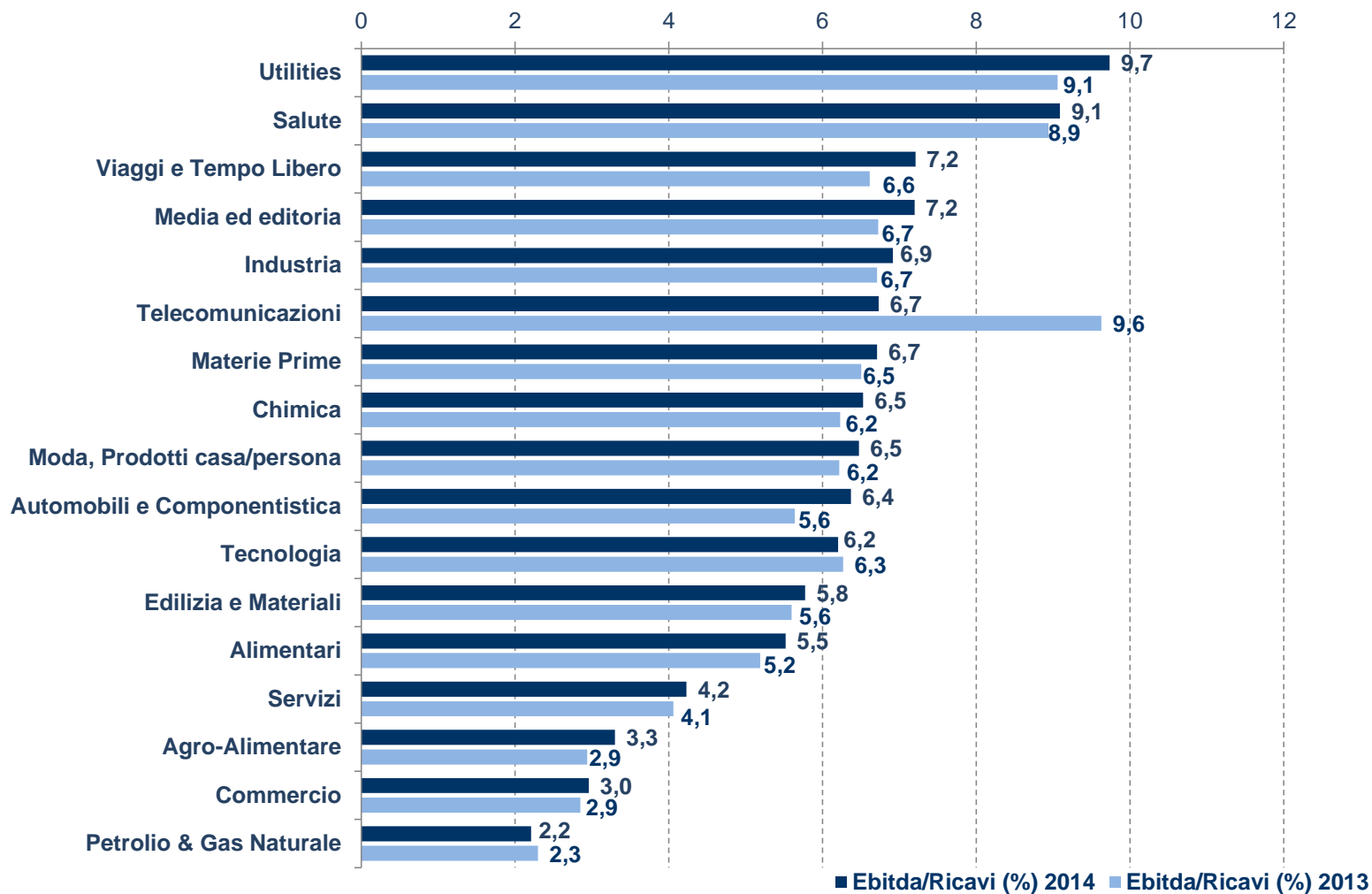
- i) monitorare la capacità di un settore di creare (distruggere) valore in un arco temporale predefinito,
- ii) confrontare la capacità di creare valore tra settori di dimensioni diverse.

In considerazione della rilevanza di tale indicatore, si è ritenuto interessante studiare quali siano stati i settori che nell'ultimo anno hanno registrato le migliori performance in termini di IFV e di creazione di Valore.

A tal fine si è deciso di costruire un **Ranking Settoriale di Indice di Valore Finanziario 2014** e una classifica di creazione di valore che scaturisce dall'analisi della variazione percentuale di tale indice nel biennio 2013-2014.

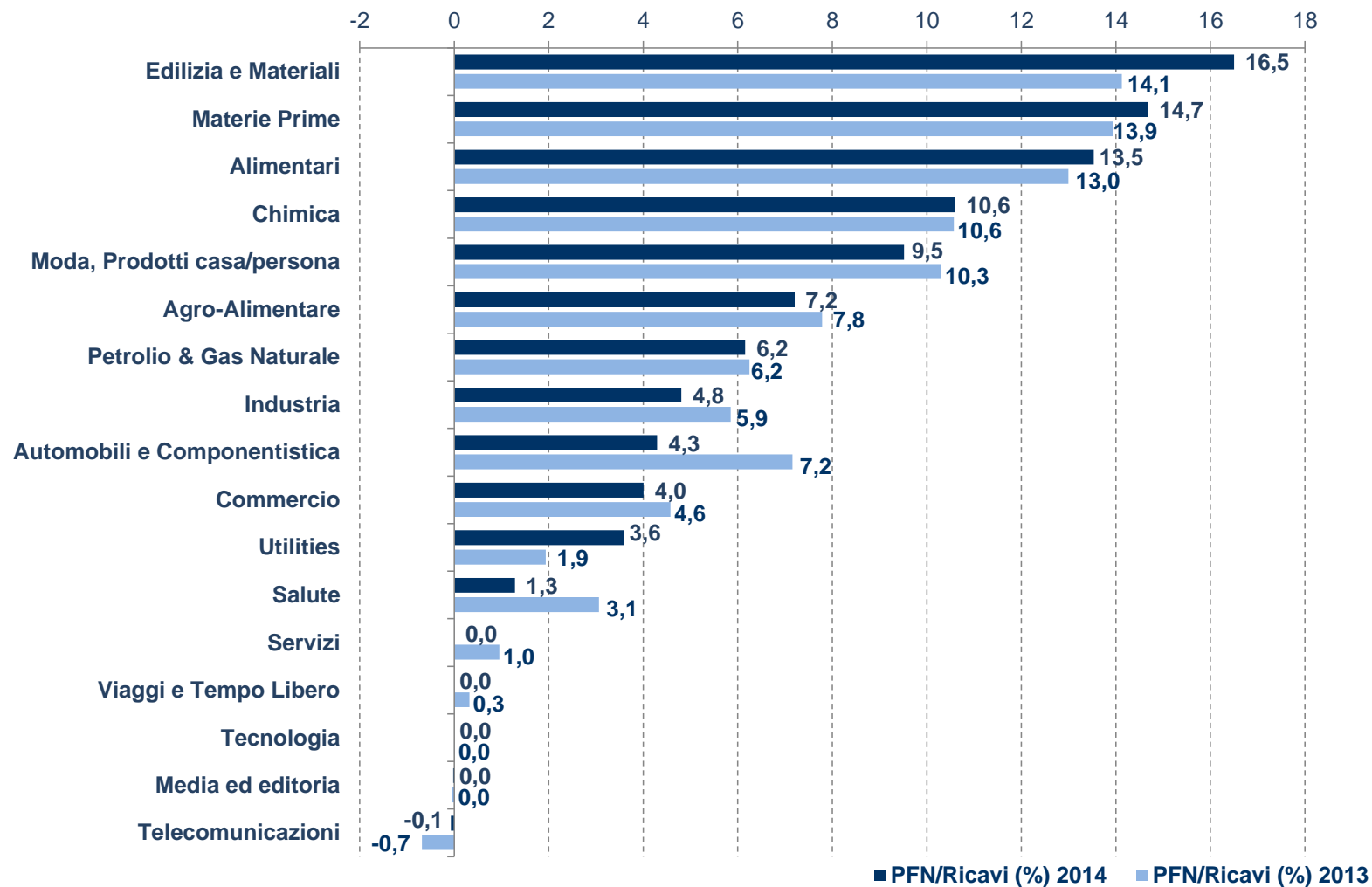
Nelle slide seguenti sono presentati in forma grafica o tabellare:

- ✓ le due determinati del Valore (Ebitda e PFN) per gli anni 2013 e 2014;
- ✓ l'indice di Valore Finanziario per gli anni 2013 e 2014;
- ✓ il Ranking Indice di Valore Finanziario e la variazione del medesimo per gli anni 2013 e 2014.



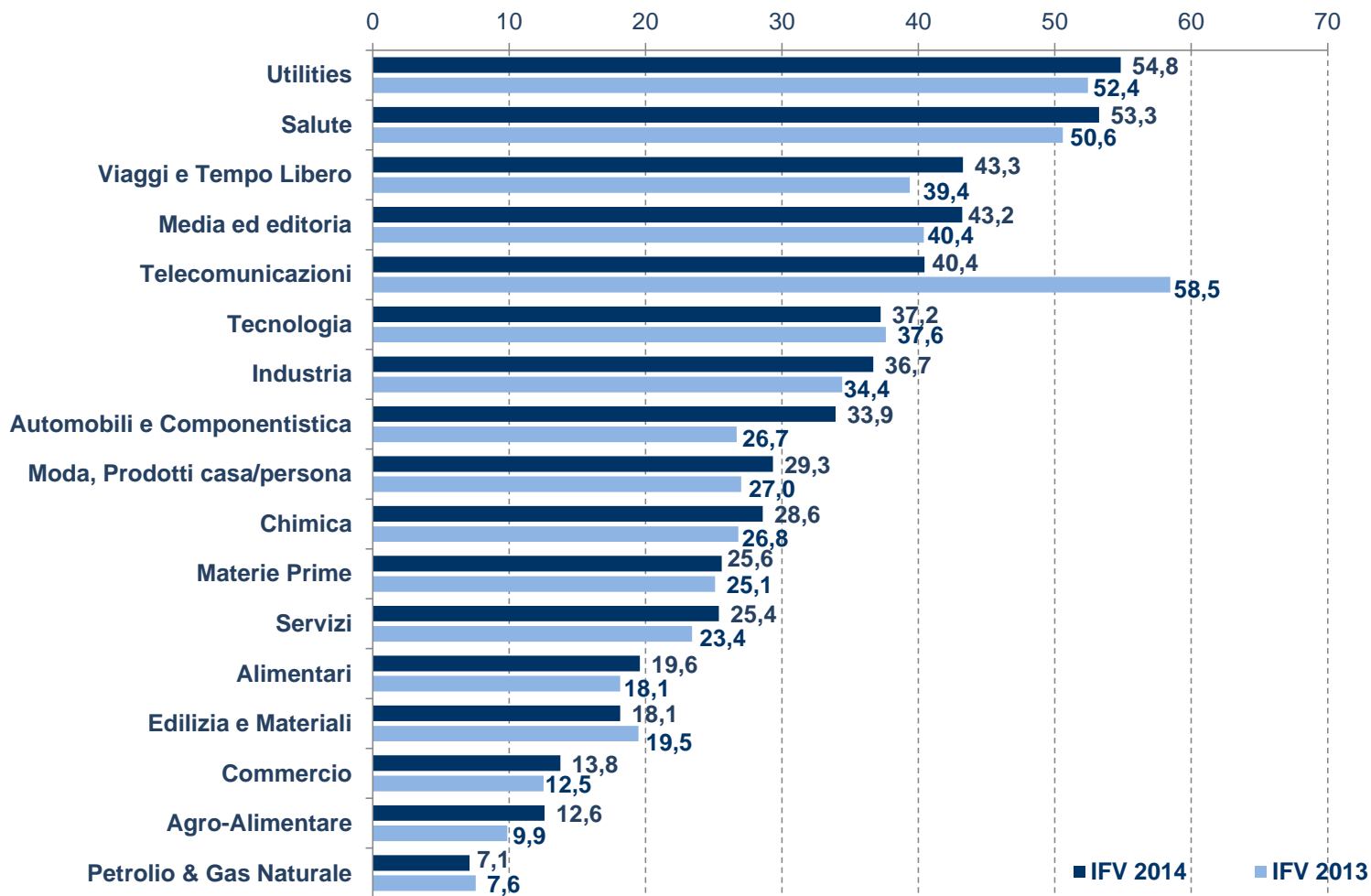
■ Ebitda/Ricavi (%) 2014 ■ Ebitda/Ricavi (%) 2013

Documento strettamente riservato



Documento strettamente riservato

SETTORI: INDICE DI VALORE FINANZIARIO, 2013 - 2014



Documento strettamente riservato

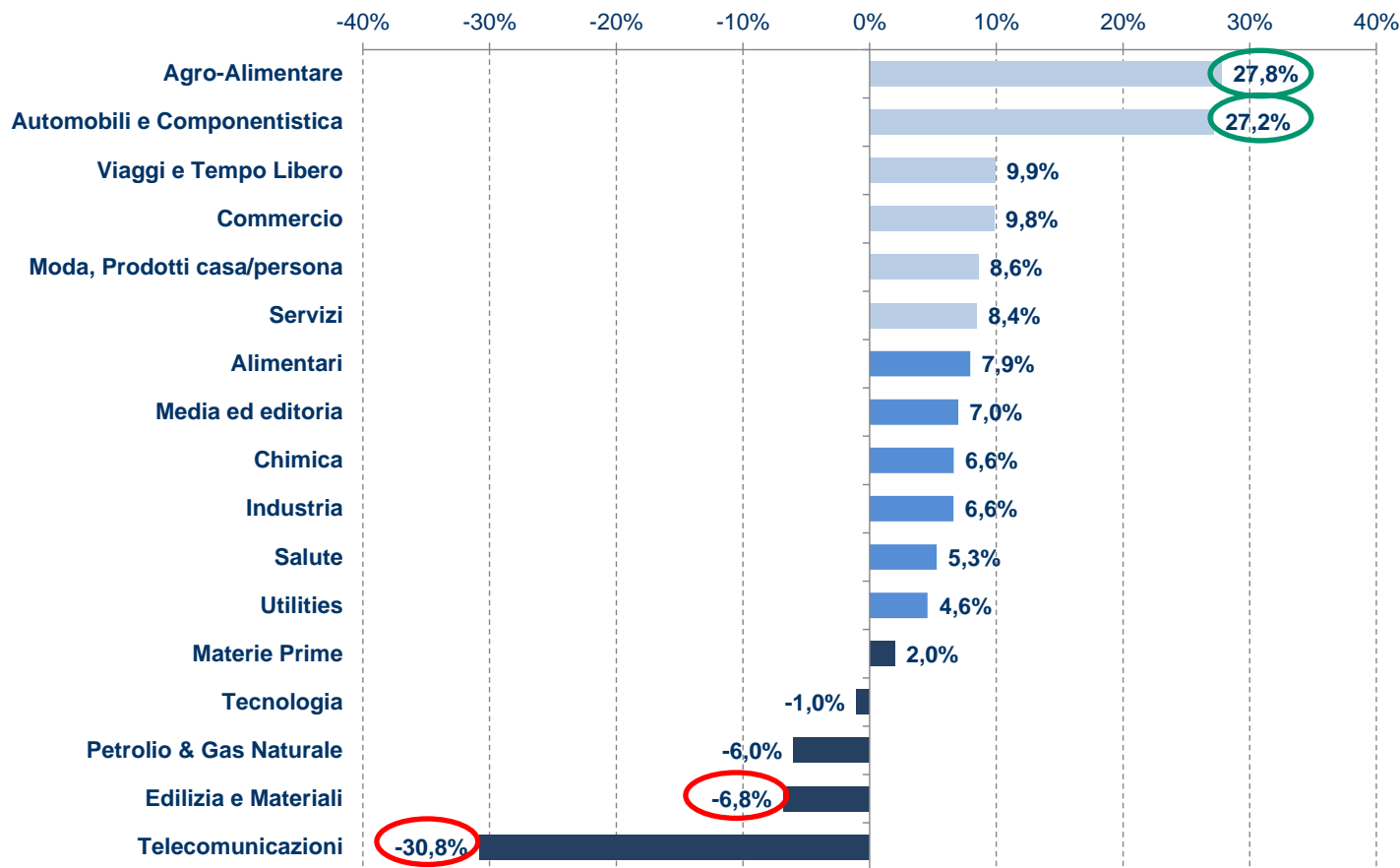
SETTORE	Ebitda/V 2013	Ebitda/V 2014	PFN/V 2013	PFN/V 2014	IFV 2013	IFV 2014	Ranking IFV	Ranking Attrattività
Utilities	9,1	9,7	1,9	3,6	52,4	54,8	1	9
Salute	8,9	9,1	3,1	1,3	50,6	53,3	2	2
Viaggi e Tempo Libero	6,6	7,2	0,3	0,0	39,4	43,3	3	1
Media ed editoria	6,7	7,2	0,0	0,0	40,4	43,2	4	3
Telecomunicazioni	9,6	6,7	-0,7	-0,1	58,5	40,4	5	5
Tecnologia	6,3	6,2	0,0	0,0	37,6	37,2	6	10
Industria	6,7	6,9	5,9	4,8	34,4	36,7	7	6
Automobili e Componentistica	5,6	6,4	7,2	4,3	26,7	33,9	8	4
Moda, Prodotti casa/persona	6,2	6,5	10,3	9,5	27,0	29,3	9	8
Chimica	6,2	6,5	10,6	10,6	26,8	28,6	10	13
Materie Prime	6,5	6,7	13,9	14,7	25,1	25,6	11	12
Servizi	4,1	4,2	1,0	0,0	23,4	25,4	12	7
Alimentari	5,2	5,5	13,0	13,5	18,1	19,6	13	14
Edilizia e Materiali	5,6	5,8	14,1	16,5	19,5	18,1	14	16
Commercio	2,9	3,0	4,6	4,0	12,5	13,8	15	11
Agro-Alimentare	2,9	3,3	7,8	7,2	9,9	12,6	16	15
Petrolio & Gas Naturale	2,3	2,2	6,2	6,2	7,6	7,1	17	17

Legenda:

- Posizione nel ranking: 1 - 6
- Posizione nel ranking: 7 - 12
- Posizione nel ranking: 13 - 17

Documento strettamente riservato

SETTORI: VARIAZIONE INDICE DI VALORE FINANZIARIO, 2013-2014



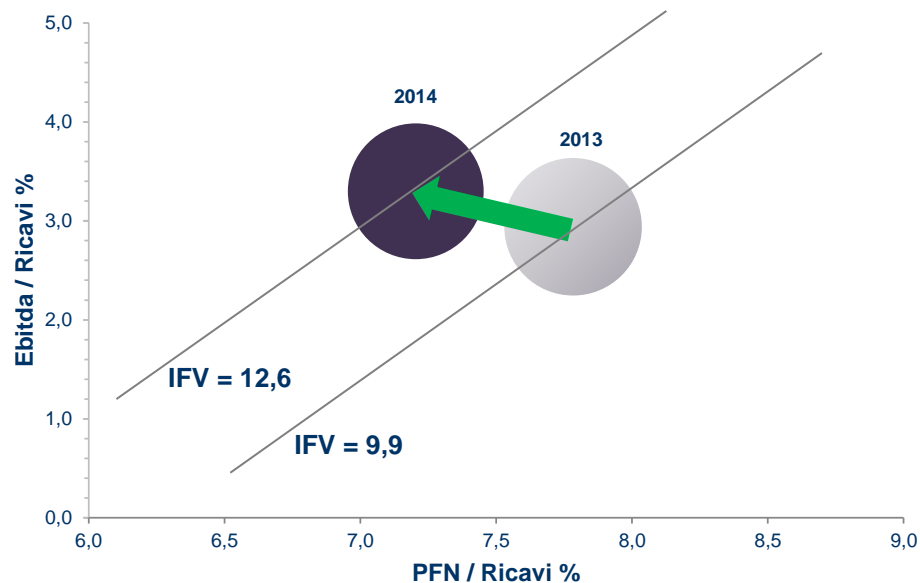
Best performers:

- Agro-alimentare(+27,8%)
- Automobili e Componentistica (+27,2%)

Worst performers:

- Telecomunicazioni (-30,8%)
- Edilizia e materiali (-6,8%)

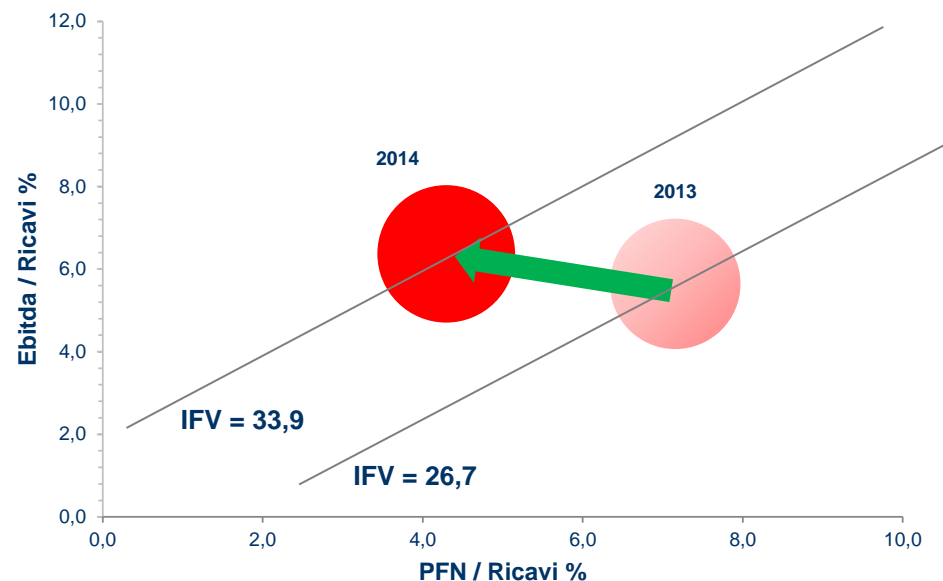
Agro-alimentare: Variazione IFV, 2013 - 2014



Il settore Agro-alimentare emerge come leader nella classifica di Creazione del Valore 2014 (+27,8%) grazie all'incremento della marginalità (l'Ebitda margin è passato dal 2,9% del 2013 al 3,3% del 2014) e alla contemporanea riduzione dell'indebitamento (la Posizione Finanziaria Netta in percentuale sui ricavi passa dal 7,8% al 7,2%).

La marginalità del settore rimane comunque su livelli molto bassi.

Automobili e Componentistica: Variazione IFV, 2013 - 2014

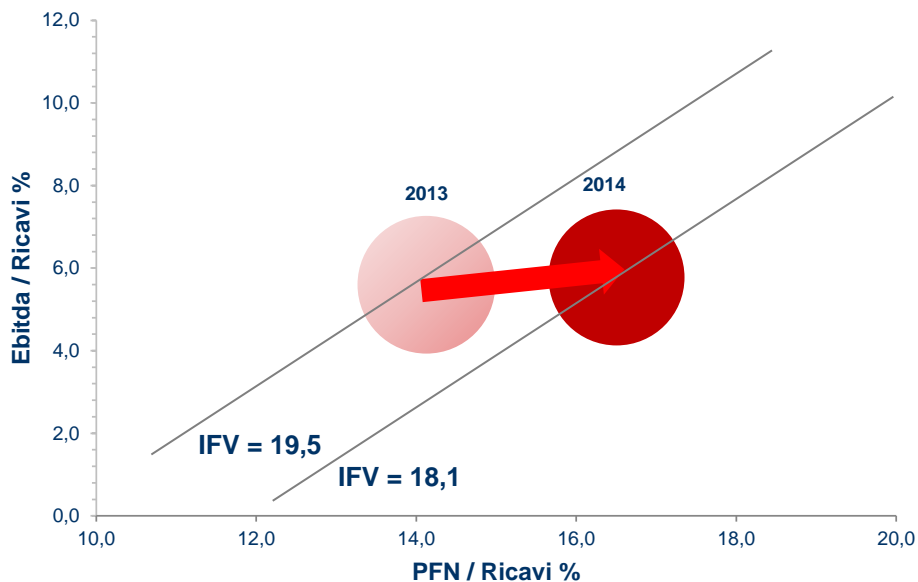


Il forte incremento di Valore (+27,2%) del settore Automotive e Componentistica nel 2014 è da imputarsi sostanzialmente alla vigorosa riduzione dell'indebitamento, il cui valore percentuale è passato dal 7,2% dei ricavi nel 2013 al 4,3% nel 2014.

Anche la marginalità del settore è migliorata nel periodo oggetto d'analisi crescendo di circa il 14% (dal 5,6% al 6,4%).

WORST PERFORMERS: ANALISI VARIAZIONE IFV, 2013-2014

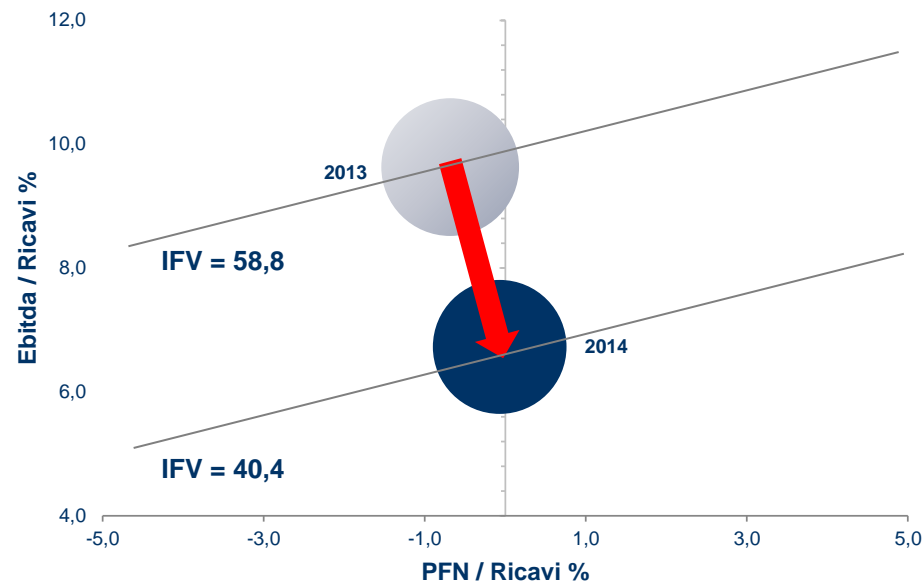
Edilizia e materiali: Variazione IFV, 2013 - 2014



Nonostante il leggero miglioramento della redditività (+3,5%), il settore Edilizia e Materiali è stato fortemente penalizzato dal vigoroso incremento nei livelli di indebitamento.

L'indice PFN/Ricavi di settore, che già nel 2013 emergeva come il più elevato dei 17 settori presi in considerazione, è ulteriormente cresciuto di circa il 17%.

Telecomunicazioni: Variazione IFV, 2013 - 2014



Il settore Telecomunicazioni si situa in fondo alla classifica di Creazione del Valore 2014 (-30,8%) in quanto nell'ultimo anno ha sperimentato una forte riduzione tanto della marginalità (l'Ebitda Margin è passato dal 9,6% del 2013 al 6,7% del 2014) quanto della capacità di generare cassa (la Posizione Finanziaria Netta rispetto ai ricavi è passata dallo -0,7% del 2013 al -0,1 del 2014).

1. IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO
2. ANALISI DELL'INDICE DI VALORE FINANZIARIO, 2013 - 2014
3. ANALISI DELLA PATRIMONIALIZZAZIONE, 2013 - 2014
4. CONCLUSIONI

dati in miliardi di Euro

Patrimonio Netto (2013)	Patrimonio Netto (2014)	Delta Patrimonio Netto 2014 vs 2013
468,7	489,6	21,0



Num. di aziende che hanno registrato un incremento dell'equity	Delta Patrimonio Netto (Incremento) <i>dato in miliardi</i>	Num. di aziende che hanno registrato un decremento dell'equity	Delta Patrimonio Netto (Decremento) <i>dato in miliardi</i>
22.552 72,4%	42,6	8.601 27,6%	(21,6)



21,0

Delta
Patrimonio
Netto

Documento strettamente riservato

dati in miliardi di Euro

Patrimonio Netto (2012)	Patrimonio Netto (2013)	Delta Patrimonio Netto 2014 vs 2013
455,8	468,7	12,8



Num. di aziende che hanno registrato un incremento dell'equity	Delta Patrimonio Netto (Incremento) <i>dato in miliardi</i>	Num. di aziende che hanno registrato un decremento dell'equity	Delta Patrimonio Netto (Decremento) <i>dato in miliardi</i>
22.660 72,5%	34,2	8.576 27,5%	(21,3)

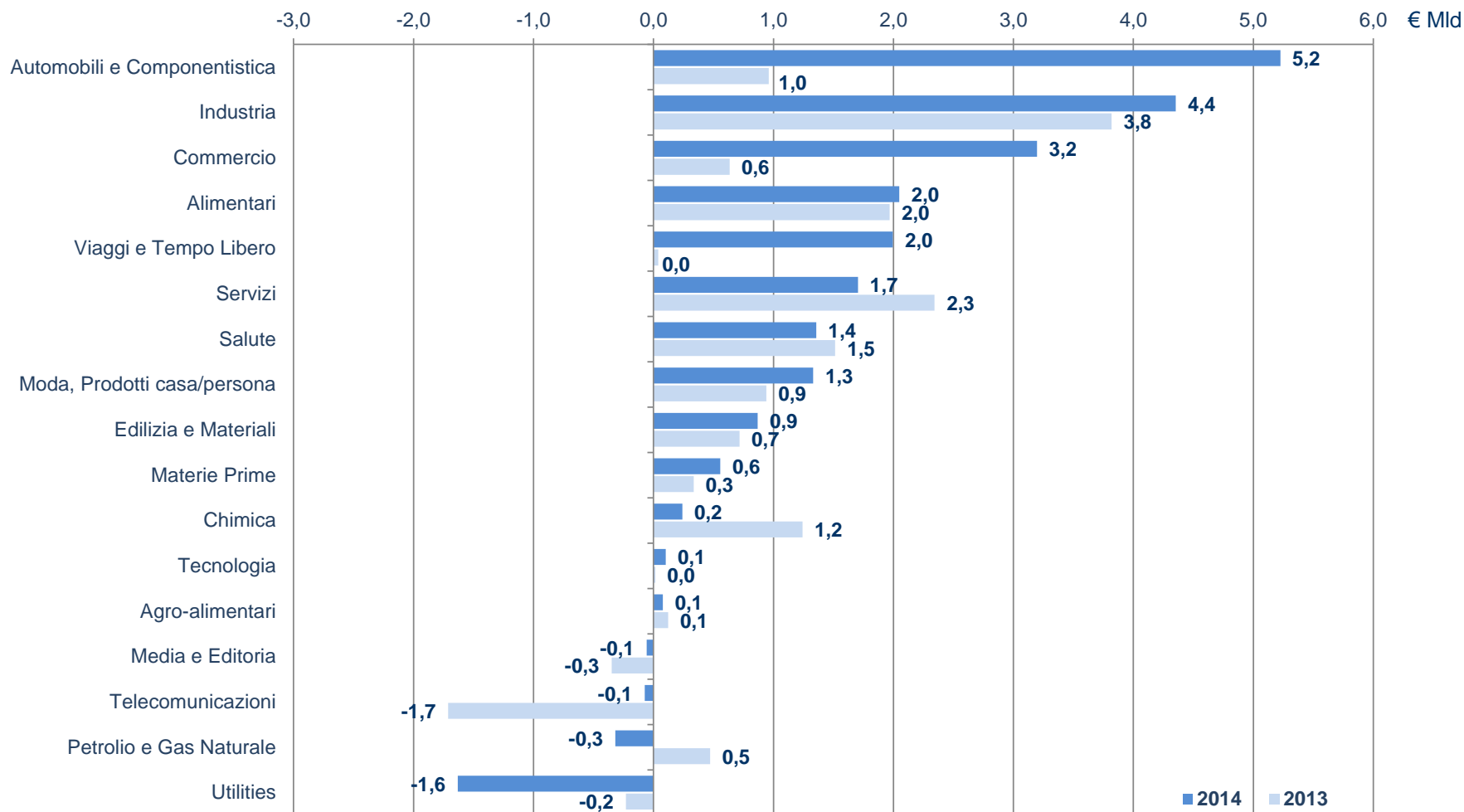


12,8

Delta
Patrimonio
Netto

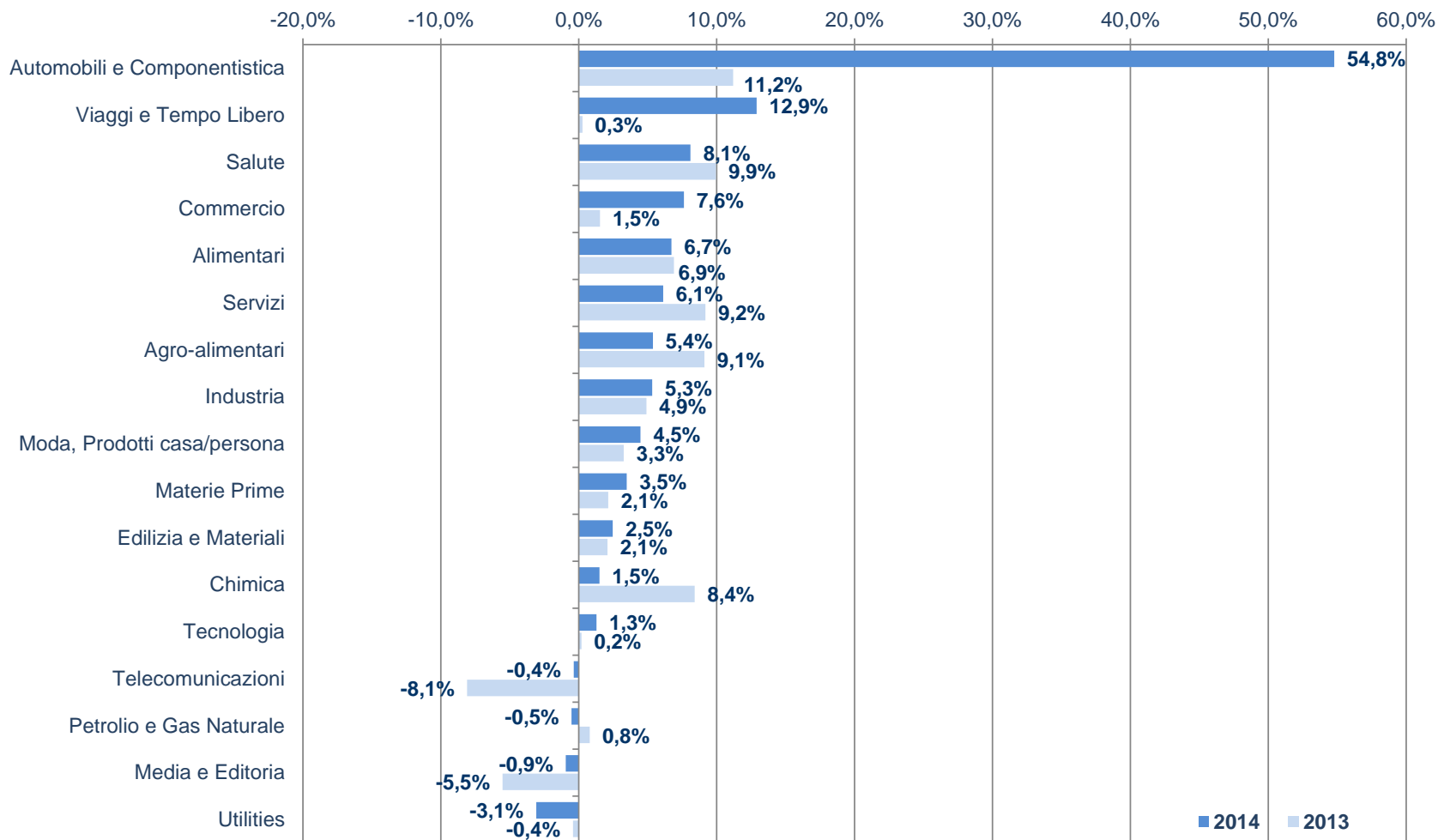
Documento strettamente riservato

VARIAZIONE PATRIMONIO NETTO 2014 vs. 2013 - ASSOLUTO



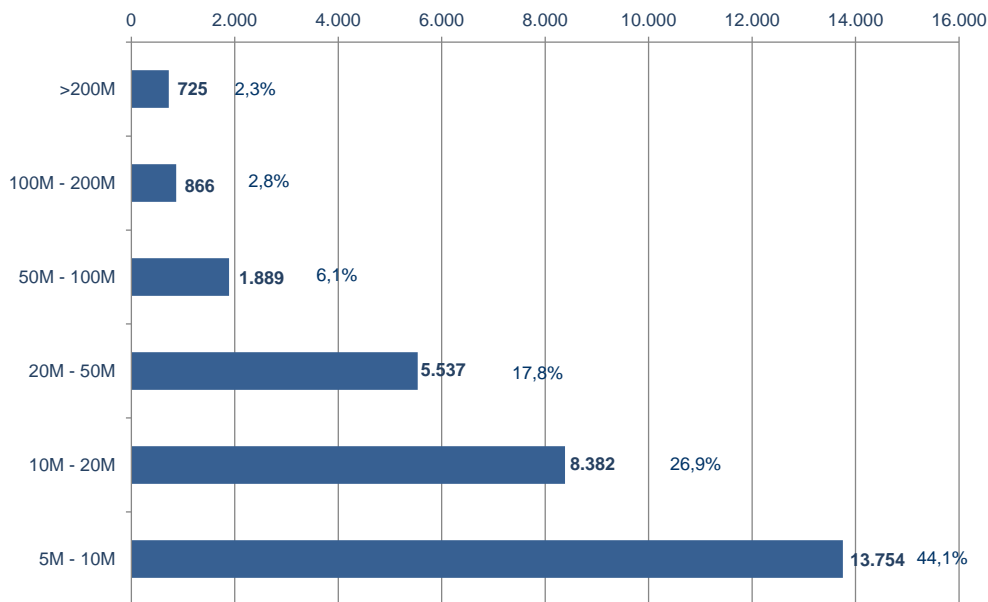
Documento strettamente riservato

VARIAZIONE PATRIMONIO NETTO 2014 vs. 2013 - PERCENTUALE

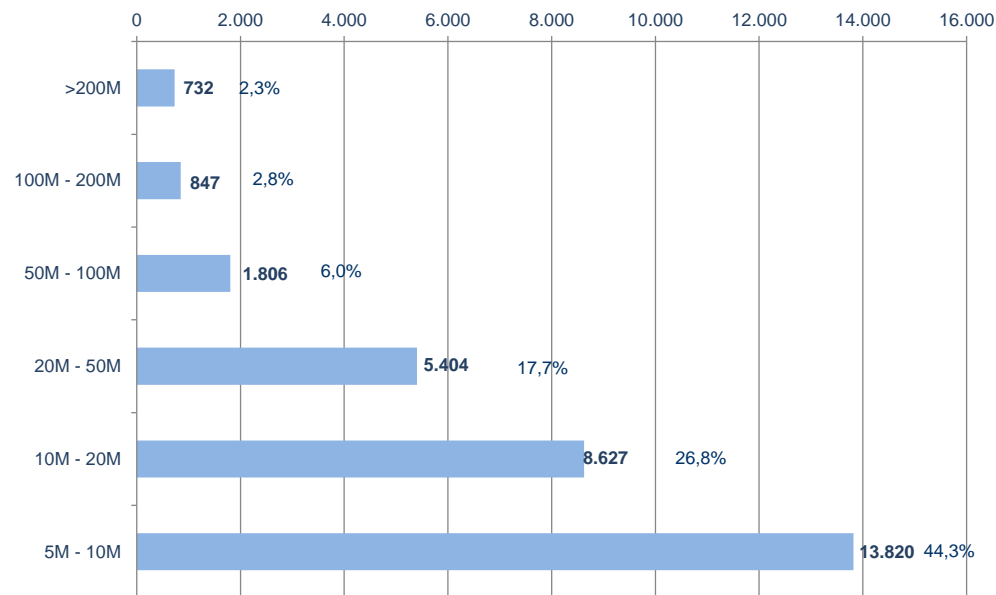


Documento strettamente riservato

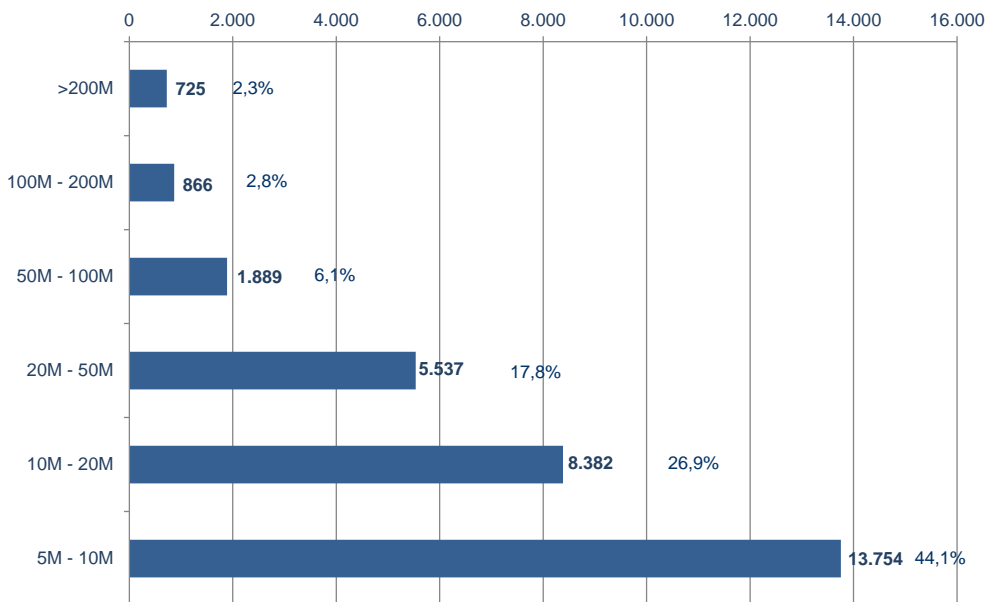
Numero di aziende per classe dimensionale 2014



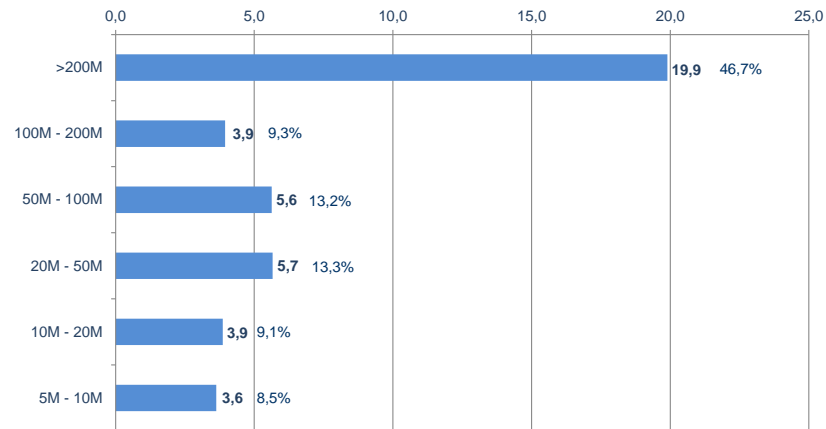
Numero di aziende per classe dimensionale 2013



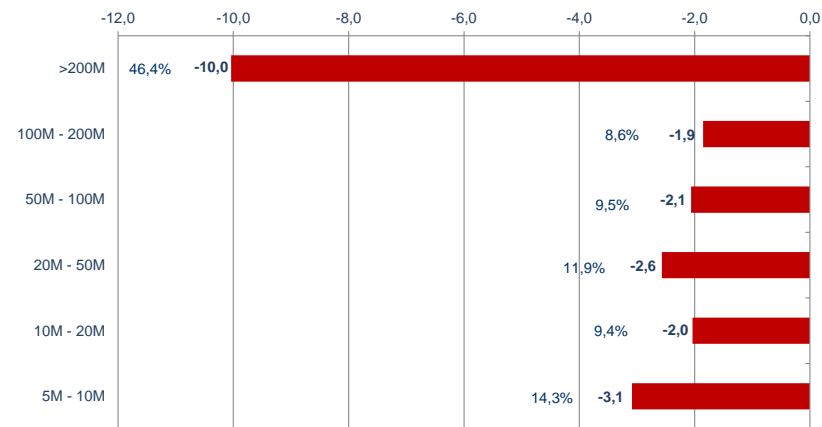
Numero di aziende per classe dimensionale



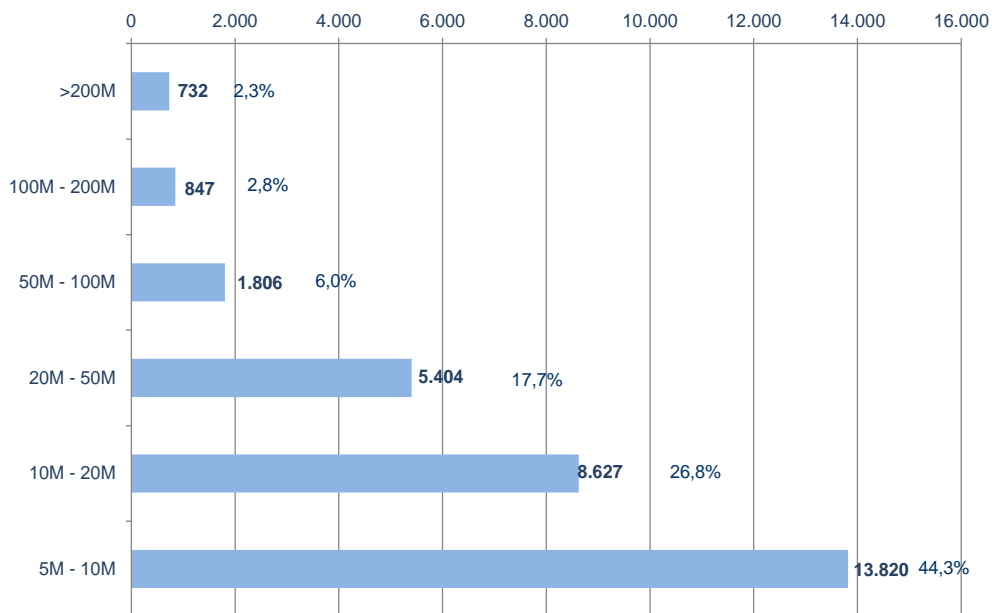
Incremento di Patrimonio Netto per classe dimensionale (dati in Euro miliardi)



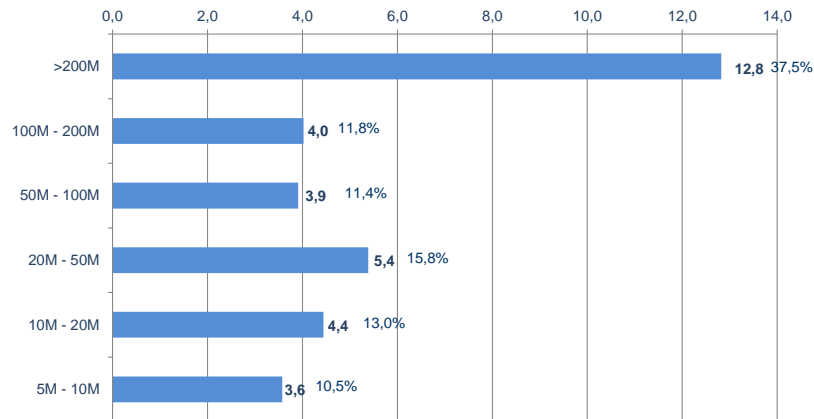
Decremento di Patrimonio Netto per classe dimensionale (dati in Euro miliardi)



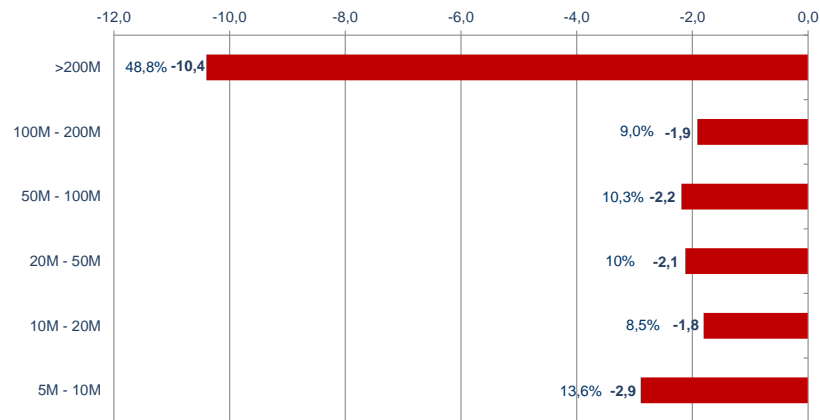
Numero di aziende per classe dimensionale



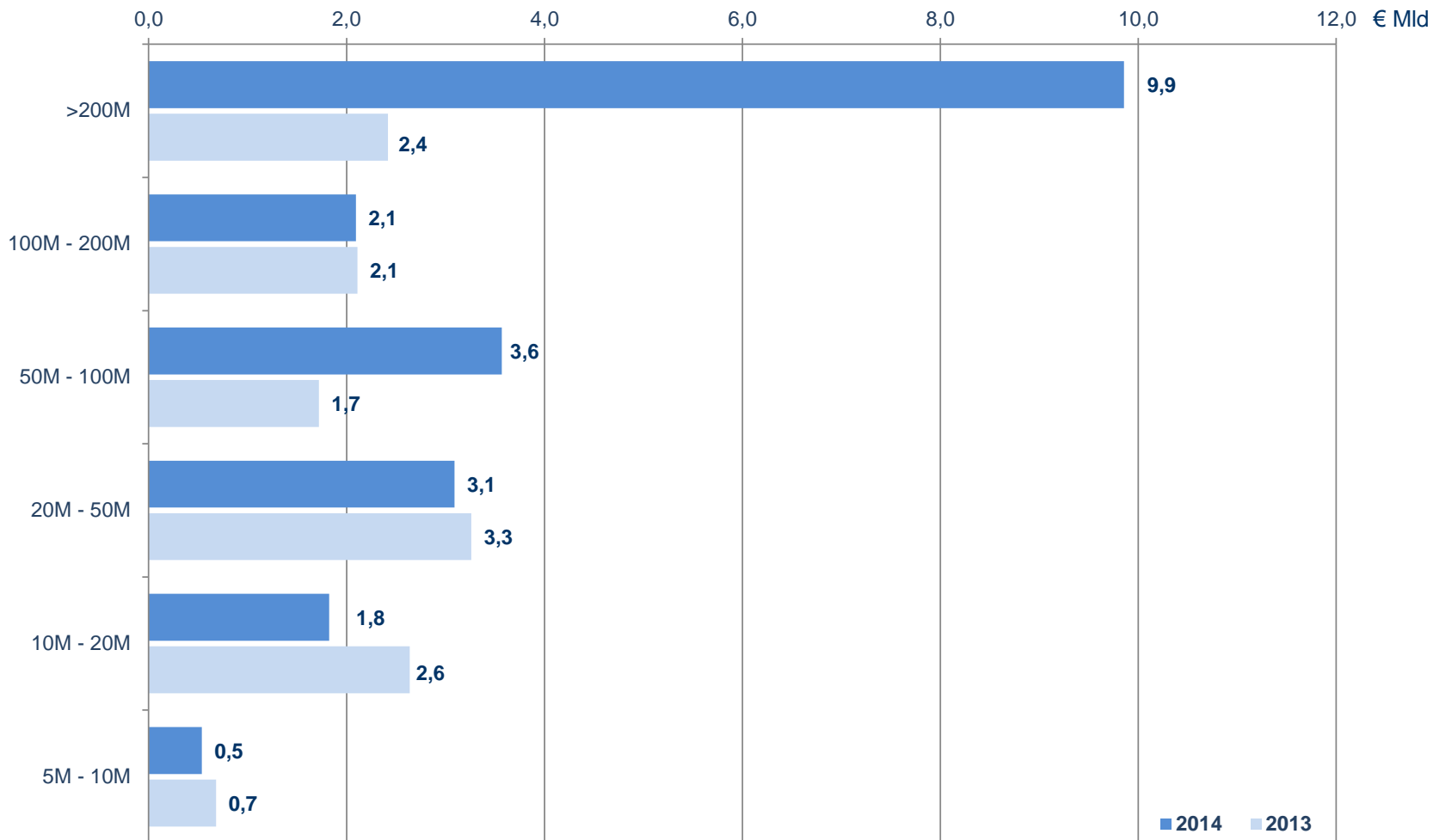
Incremento di Patrimonio Netto per classe dimensionale (dati in Euro miliardi)



Decremento di Patrimonio Netto per classe dimensionale (dati in Euro miliardi)



VARIAZIONE DEL PATRIMONIO NETTO 2014-2013 vs. 2013-2012



1. IL CAMPIONE DI RIFERIMENTO
2. ANALISI DELL'INDICE DI VALORE FINANZIARIO, 2013 - 2014
3. ANALISI DELLA PATRIMONIALIZZAZIONE, 2013 - 2014
4. CONCLUSIONI

- ✓ L'analisi sulla dinamica del Valore evidenzia come Viaggi/Tempo Libero e Salute si posizionino ai primi posti in termini di Indice di Valore Finanziario, convalidando gli ottimi risultati ottenuti dai medesimi settori in termini di attrattività.
- ✓ Le Utilities, pur perdendo di attrattività, si confermano aziende capaci di generare Valore (primo posto nel Ranking Indice di Valore Finanziario) che spesso viene, però, estratto dalle medesime per soddisfare le necessità di cassa degli azionisti pubblici (come dimostra il calo di circa il 3% del Patrimonio Netto nel 2014).
- ✓ Il settore Telecomunicazioni evidenzia un forte calo nell'Indice di Valore Finanziario (-30,8%) a causa della sensibile diminuzione nei livelli di marginalità dei principali player del settore, sebbene in termini assoluti la creazione di Valore del settore rimanga su livelli elevati (5° posto nel Ranking IFV). Il livello di patrimonializzazione rimane sostanzialmente stabile rispetto all'anno precedente. La minor generazione di cassa che ha caratterizzato il settore nell'ultimo anno ha evidentemente dato origine ad una strategia patrimoniale più prudente rispetto al passato in termini di investimenti e distribuzione dei dividendi.
- ✓ L'Agro-alimentare, che emerge come un settore poco attrattivo, se non altro evidenzia segnali di forte miglioramento in entrambi i driver del Valore (Ebitda e PFN), e ciò potrebbe essere legato alla forte crescita nei livelli di patrimonializzazione avvenuta nel 2013 (+9,1% rispetto al 2012).
- ✓ Nel 2014 prosegue in modo importante la patrimonializzazione delle aziende italiane, anche grazie agli incentivi fiscali in tal senso legati all'ACE. Tale fenomeno riguarda in particolar modo le realtà di più grandi dimensioni (il 2,3% del campione genera quasi la metà dell'incremento di Patrimonio Netto complessivo). Sembra, dunque, emergere un altro indicatore che sottolinea la necessità di crescita dimensionale delle aziende, soprattutto nei periodi di difficile accesso al credito.

www.kfinance.com
www.clairfield.com
kfinance@kfinance.com

Via Emilia S. Pietro 21
42121 REGGIO EMILIA
Tel. +39.0522.433795

Via Durini 27
20122 MILANO
Tel. +39.02.76394888
Fax +39.02.76310967

recapito:
Via Nizza 26
10125 TORINO
Tel. +39.335.7806273

K FINANCE

