Banca Aletti & C
BANCA DI INVESTIMENTO MOBILIARE S.P.A.

EQUITY RESEARCH

SICC

ITALIA-MERCATO RISTRETTO: SETTORE CUCINE

	Fatturato	EBIT	Utile netto	Eps	P/E	P/CF	P/BV	Dps	Yield
	Mln euro	Mln euro	Mln euro	Euro				Euro	%
1998	21,364	1,043	0,381	0,028	32,0	7,8	1,1	0,039	4,29%
1999	22,822	1,462	0,746	0,055	16,3	6,1	1,0	0,039	4,29%
2000	25,647	(0,181)	(0,604)	(0,045)	n.s.	9,9	1,1	0,026	2,86%
2001E	30,314	1,560	0,374	0,028	32,6	5,3	1,2	0,039	4,29%
2002E	33,346	2,038	(0,615)	0,045	19,8	4,8	1,2	0,039	4,29%

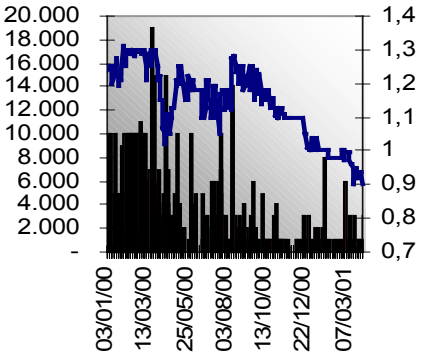
Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A.

Prezzo al 05/04/2001 (in euro):	**0,903**
Mkt cap (mln euro):	**12,19**
N° azioni (mln):	**13,5**
Max – Min (52 sett. in euro):	**1,3 - 0,90**
Bloomberg Small Cap Index:	**167,02**

Maggiori azionisti al 30/03/2001:

Famiglia Latini 78,9%, Medio Credito Centro Italia 3,7%

Mercato 17,4%



- Sicc progetta, produce e commercializza cucine componibili ed è, nel settore, l'unica realtà quotata sul mercato borsistico italiano.
- Nel corso del 2000 Sicc ha perfezionato l'acquisizione della società francese Martival Technologie, operativa nel settore delle cucine componibili: obiettivo dell'acquisizione è la realizzazione di sinergie tecnico-produttive, gestionali e distributive.
- La strategia aziendale è focalizzata sull'innovazione e sulla ricerca che porterà al lancio di nuovi modelli di cucine. Sicc appare inoltre orientata all'espansione in altri mercati esteri e intenzionata a proseguire nella crescita esterna, attraverso acquisizioni in Italia e all'estero.
- Nel I semestre 2000 è stato avviato, collaudato e portato a regime ottimale il nuovo impianto industriale ed è stato ristrutturato tutto il lay-out produttivo. Ciò ha consentito di raddoppiare la capacità produttiva e di incrementare la produttività stessa.
- Il bilancio consolidato del Gruppo Sicc al 31 dicembre 2000 presenta un fatturato di 49.659 mln di lire. Il Mol è pari a 3.198 mln di lire, mentre il risultato operativo è negativo per lire 350 mln.
- Nel I trimestre 2001 il fatturato è aumentato del 30,62% rispetto al I trimestre 2000.
- Le previsioni per il biennio 2001/2002 indicano una crescita media annua (Cagr) del fatturato del 14,03% e del margine operativo lordo del 54,83%.

6 aprile 2001

Anna Maria Tuni (02-55222.5123)
e-mail: anna.tuni@alettibank.it

LA STRUTTURA SOCIETARIA

Il Gruppo Sicc si compone di tre società operative nel settore delle cucine componibili: Sicc, Sillea e Martival Technologie.

Sillea S.r.l., società partecipata al 49% da Sicc, produce tavoli per cucina. La sua produzione è destinata integralmente alla Sicc.

L'acquisizione di Martival Technologie S.A.

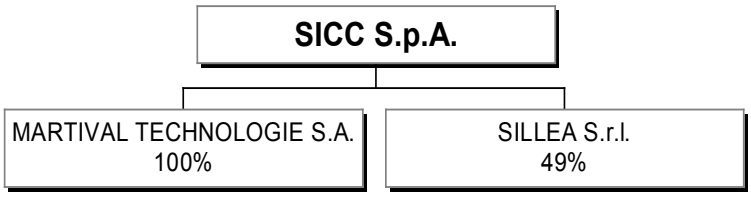
Il 3 luglio 2000 Sicc ha concluso l'acquisizione del 100% della società francese Martival Technologie S.A.
Martival Technologie produce e commercializza cucine componibili essenzialmente di gusto rustico dedicate esclusivamente al mercato francese. La fascia di mercato corrispondente a questo genere di prodotto rappresenta il 40% dell'intero mercato nazionale francese.
L'acquisizione è finalizzata ad estendere in modo significativo la presenza di Sicc sul mercato francese e sui mercati svizzero, tedesco e belga agevolmente raggiungibili dalla rete di vendita e distribuzione di Martival Technologie grazie alla propria favorevole posizione geografica (sud della Lorena).
L'obiettivo strategico è quello di potenziare ulteriormente la rete distributiva di Martival, di continuare a produrre e vendere i modelli tradizionali ed affiancare a tale offerta le cucine di gusto moderno prodotte da Sicc. Lo stabilimento Martival è utilizzato come base logistica anche per il prodotto Sicc, al fine di contenere i costi e dare un miglior servizio alla clientela.
Martival Technologie ha realizzato nel corso dell'esercizio 1998-99, per il ramo cucine acquisito dalla Sicc, un fatturato di FF 28.731.000 (pari a circa 8,5 mld di lire).

La cessione di "Ambienti & Ambienti"

Il 12 dicembre 2000 Sicc ha deliberato la cessione della propria partecipazione (60%) nella società "Ambienti & Ambienti S.r.l.", operante nella produzione e distribuzione di mobili per camere da letto.

La configurazione della struttura del Gruppo Sicc, al 3 aprile 2001, è evidenziata nello schema seguente:

Grafico 1 - Struttura del Gruppo Sicc



Fonte: Sicc S.p.A.

L'ATTIVITA'

Sicc opera nel settore mobili per la casa ed in particolare progetta, produce e commercializza cucine componibili.
La gamma è divisa in due gruppi fondamentali:

- classiche
- moderne.

Nel corso del 2000 l'attività di ricerca è stata focalizzata principalmente sulla realizzazione di nuovi modelli di cucina: sono stati realizzati 8 nuovi modelli con 13 varianti di colore.
Attualmente Sicc è presente sul mercato con 28 modelli di cucine e 50 varianti.

I punti di forza

La Sicc compete nel mercato delle cucine componibili facendo leva sui seguenti punti di forza:

1. qualità del prodotto a prezzi fortemente competitivi;
2. efficienza nel servizio post-vendita;
3. contenimento dei costi di produzione;
4. definizione della gamma offerta;
5. tra i più alti fatturati per addetto;
6. capacità progettuale e di sviluppo.

Il nuovo lay-out produttivo

Sicc opera in Monsano (AN) in un insediamento industriale di circa 100.000 metri quadrati dei quali circa 30.000 coperti, organizzato modernamente con catene di produzione altamente automatizzate che hanno ridotto notevolmente l'incidenza della manodopera permettendo di praticare sul mercato quotazioni interessanti e di accrescere continuamente la sua posizione sul settore delle cucine.

Nel primo semestre 2000 è stato avviato, collaudato e portato a regime ottimale di funzionamento il nuovo impianto industriale di Monsano, in cui sono stati investiti circa 11 mld di lire.
La costruzione del nuovo fabbricato industriale, collegato ad altri già esistenti, ha portato la superficie coperta dell'intero complesso industriale da mq. 19.000 a mq. 30.000.
Nel nuovo capannone industriale sono stati installati impianti e macchinari ad alta tecnologia con metodologie costruttive robotizzate che hanno consentito di raddoppiare la capacità produttiva (su di un turno di lavoro) e di incrementare la produttività stessa.
L'installazione ha inoltre richiesto una ristrutturazione completa del lay-out produttivo dell'intero impianto esistente per ottenere i risultati prefissati sia in termini di produttività che di contenimento dei costi.
Questa operazione in tutti i processi produttivi e gestionali è mirata anche ad un altro importante obiettivo: la leadership nel livello di soddisfazione del cliente per i prodotti e i servizi.
La radicale trasformazione nelle metodologie produttive ha comportato un fermo produttivo di circa due mesi (gennaio e febbraio), per la fase di impianto e collaudo dei nuovi macchinari e ristrutturazione delle linee produttive, e circa altri quattro mesi per la fase di messa a punto fino alla conduzione a regime ottimale dell'intero complesso produttivo. Questo andamento produttivo ha comportato inevitabilmente evidenti riflessi sui volumi delle vendite. Più in particolare nell'esercizio 2000 il fatturato si è attestato a 42.342 mln di lire, con un calo del 4,2% rispetto ai 44.190 mln di lire dell'esercizio 1999.

IL SETTORE DEI MOBILI DA CUCINA

Il quadro macroeconomico

In Italia, l'andamento della domanda di mobili per cucina è fortemente influenzato da:
- l'andamento dell'attività edilizia;
- l'andamento demografico e la formazione di nuovi nuclei familiari;
- l'andamento del reddito disponibile e della propensione al consumo.

Tab. 1 - Italia: quadro macroeconomico

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Prodotto interno lordo	1,4	1,4	2,7	2,5	2,8	2,9
Reddito disponibile a prezzi costanti	0,1	0,4	1,9	2,1	2,6	2,5
Propensione al consumo	86,1	87,4	87,4	87,5	87,6	87,7
Investimenti in costruzioni	0,3	1,8	4,9	2,1	1,9	0,9

Fonte: Prometeia – dicembre 2000. Tassi di variazione percentuale annui.

L'economia italiana sta rallentando la sua crescita in modo più intenso di quanto previsto nel corso del 2000 e in modo decisamente più contenuto per quanto riguarda il 2001.
Le prospettive sul prossimo triennio in Italia sono di un rallentamento del ciclo espansivo dell'edilizia e di una ripresa dei consumi delle famiglie.
La domanda interna trarrà beneficio soprattutto dalla politica fiscale espansiva.
Nell'arco di tempo considerato la propensione al consumo si stabilizza sui livelli attuali.
Per gli investimenti in costruzioni, dopo la crescita sostenuta del 2000 (+4,9%), si prevede per il triennio successivo un rallentamento graduale verso ritmi di crescita più normali (tra il 2% e l'1%), dovuto al venir meno di fattori temporanei, in particolare degli incentivi alle ristrutturazioni, che hanno contribuito alla ripresa degli anni recenti.

Il settore del mobile

Nel 2000 il mercato dei mobili è stato interessato da un buon volume di vendite e le prospettive per il prossimo futuro sono di un ulteriore incremento delle quote di consumo grazie alla ripresa dei redditi familiari.
Il miglioramento è ancorato in prevalenza alla ripresa delle esportazioni sia verso i Paesi europei, sia verso i Paesi extra-europei.
Un buon contributo alla crescita del settore è venuto dagli incentivi alla ristrutturazione delle abitazioni: decidendo infatti di rinnovare gli ambienti di casa, le famiglie italiane hanno altresì deciso di rinnovare l'arredamento.

Secondo Federlegno-Arredo, nel 2000 l'export italiano di mobili è cresciuto in valore del 13,6% rispetto allo stesso periodo del 1999, e l'intero settore del legno-arredamento ha avuto un incremento del 14,1% in valore. L'export ha assorbito il 47% della produzione, quasi tre punti in più rispetto al 1999. La domanda interna è cresciuta del 5-6%.
La locomotiva dello scorso anno è stata il mercato Usa, passato dal terzo al secondo posto nella graduatoria dei maggiori acquirenti di mobili made in Italy, scavalcando la Francia. I risultati positivi sono dovuti sia alla grande corsa dei consumi interni Usa sia alla forte promozione dei prodotti italiani negli Stati Uniti. Per il 2001 Federlegno-Arredo si aspetta ancora grosse soddisfazioni dal mercato americano, sia in valore assoluto sia come quota di mercato. Tuttavia tali previsioni ottimistiche dovranno essere verificate alla luce dell'entità del rallentamento dell'economia americana.
Federlegno-Arredo per quest'anno si aspetta, tuttavia, un rallentamento della crescita complessiva dal 6,5% al 4,5%. In Italia il trend dei consumi dovrebbe continuare ad aumentare, soprattutto nella seconda parte del 2001, anche grazie al maggior reddito

disponibile incentivato dalla redistribuzione dell'ultima finanziaria e dall'aumento dell'occupazione.
Nel principale mercato di sbocco per il mobile italiano, la Germania, le importazioni di mobili dall'Italia sono nel 2000 leggermente diminuite (-1,6% nei primi undici mesi), nonostante il buon tasso di crescita del Pil (+3,1%). Nel 2001 i consumi interni dovrebbero crescere di più dello scorso anno grazie al piano di sgravi fiscali per circa 50 miliardi di marchi entrato in vigore dal 1° gennaio. Tuttavia gli operatori non si aspettano un'inversione di tendenza significativa in quanto il mercato tedesco è considerato fiacco ormai da diversi anni.
Francia, Spagna e Regno Unito vengono da un ottimo 2000 in termini di import dall'Italia, e promettono buone cose anche nel 2001.
Segnali altrettanto positivi giungono dalla Russia, che dopo il crollo del 1999 ha fatto segnare una notevole ripresa nel 2000 e promette di continuare sulla stessa lunghezza d'onda nei mesi a venire. Sul futuro del mobile italiano tuttavia pesa sempre di più la concorrenza dei produttori extraeuropei, che stanno imparando rapidamente le tecniche di produzione e beneficeranno ancora a lungo di un vantaggio in termini di costi.

Il comparto dei mobili da cucina

Secondo Federlegno-Arredo, il comparto delle cucine si presenta come uno dei più dinamici in assoluto facendo registrare un incremento delle quantità vendute del 5,7% rispetto al 1999. In Italia il settore delle cucine conta 1.024 imprese con circa 14.000 addetti e un fatturato di circa 3.300 miliardi di lire.
L'espansione del settore è dimostrata anche dal numero di addetti, saliti l'anno scorso a 13.954, quasi 400 in più rispetto al 1999.
Nel 2000, sui complessivi 16.844 miliardi di vendite all'estero di mobili, quasi 669 miliardi sono stati generati dall'export di cucine, in aumento del 21,2% sul 1999. Inoltre, con un import di 47 miliardi, la bilancia commerciale segna un saldo di 622 miliardi (+22,7% sul 1999) a favore del nostro Paese, leader a livello europeo.
Secondo Findomestic, la spesa che i consumatori hanno complessivamente destinato all'acquisto di cucine è salita a 6,825 mld di lire (+5,42%).

Tab. 2 – Comparto mobili da cucina – Dati preconsuntivi

		2000	Var. % 2000/99
Imprese **di cui imprese con almeno 20 addetti**	Numero	1.024 152	
Addetti **di cui in imprese con almeno 20 addetti**	Numero	13.954 9.710	2,5%
Fatturato (esclusi gli elettrodomestici da incasso)	Miliardi di lire	3.294	5,7%
Fatturato (inclusi gli elettrodomestici da incasso)	Miliardi di lire	4.212	4,6%
Esportazioni	Miliardi di lire	669	21,2%
Importazioni	Miliardi di lire	47	4,4%
Saldo commerciale	Miliardi di lire	622	22,7%

Fonte: Cosmit/Federlegno-Arredo.

Le aziende del comparto dei mobili da cucina realizzano parte del loro fatturato grazie alle vendite di elettrodomestici da incasso per cucina (frigoriferi, congelatori, lavastoviglie, forni, ecc.), che hanno progressivamente sostituito i tradizionali elettrodomestici per libera installazione.

L'industria degli elettrodomestici

Per l'industria degli elettrodomestici il 2000 è stato un anno di crescita su tutti i mercati, domestico, europei ed extraeuropei.
Con 16.278 miliardi di fatturato, in incremento del 5,3% rispetto al 1999, e un aumento delle esportazioni del 6,5% (con picchi positivi sui mercati extra-CE), il comparto

industriale della tecnologia domestica ha riconfermato un doppio primato per l'Italia: quello di primo Paese esportatore di grandi elettrodomestici con punte che arrivano all'80% del fatturato e quello di primo produttore europeo poiché dalle fabbriche italiane esce più di un terzo degli elettrodomestici prodotti in Europa.
I dati dell'Anie, di Findomestic e del Cermes-Bocconi indicano che, nonostante l'elevata saturazione dal 1995, gli acquisti di cucine, frigoriferi, lavatrici e lavastoviglie sono aumentati del 21% .

LA STRATEGIA

L'espansione in Polonia, Russia e Cina

All'inizio dell'esercizio 2000 Sicc ha perfezionato un importante contratto con un distributore per la vendita di cucine sul territorio polacco tramite l'apertura di show room dislocati nelle città più importanti della Polonia. È in atto un'importante campagna pubblicitaria sul posto. L'accordo ha iniziato a dare i primi risultati positivi nella seconda parte dell'anno 2000.
Si prevede quindi un forte incremento delle vendite estere derivante oltre che dall'apertura del nuovo mercato in Polonia e dalla auspicata crescita delle vendite verso la Francia dovuta all'acquisizione strategica di Martival Technologie, anche dalla attesa importante crescita delle vendite, tramite distributori, sul mercato russo, in ripresa già dagli ultimi mesi del 1999, e in quello cinese.

Le nuove acquisizioni

Sicc sta inoltre valutando nuove acquisizioni di società italiane ed estere attive nel settore delle cucine componibili ed operanti in altri mercati esteri.

I RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI

Sicc S.p.A.: l'esercizio 2000 e....

Nell'esercizio 2000 il fatturato di Sicc S.p.A. è stato pari a 42.342 mln di lire, registrando un calo del 4,2% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente, dovuto, ricordiamo, al fermo produttivo e ai lavori di messa a punto e di collaudo degli impianti e macchinari che sono andati a regime solamente nel secondo semestre.
Il margine operativo lordo è stato pari a lire 3.004 mln, con un decremento del 47,1% rispetto all'esercizio 1999. La diminuzione è imputabile, oltre al calo del fatturato, all'aumento dei costi esterni, dovuto sia all'impennata dei costi delle materie prime e dei prodotti energetici che alla maggiore incidenza dei costi fissi causata dal fermo produttivo, e all'incremento del costo del personale.
L'aumento dei costi delle materie prime e dei prodotti energetici ha indotto Sicc a posticipare alla fine dell'esercizio 2000 l'uscita del nuovo listino al fine di adattare i prezzi (+4%) alle nuove quotazioni di mercato. Di conseguenza Sicc non è stata in grado di trasferire gli aumenti dei costi sui prezzi di vendita e ciò ha contribuito a condizionare il livello dei margini reddituali. Sicc trarrà beneficio dall'aumento dei prezzi nel 2001.
Il costo del personale è aumentato del 16,6% rispetto all'esercizio 1999 per l'inserimento di 11 nuovi dipendenti destinati soprattutto ai nuovi macchinari ad alta tecnologia.
Il risultato operativo si è attestato a lire 54 mln dopo aver spesato ammortamenti e accantonamenti pari a lire 2.950 mln.
Gli oneri finanziari sono aumentati da lire 286 mln al 31 dicembre 1999 a lire 754 mln al 31 dicembre 2000 per effetto dei finanziamenti ottenuti a fronte degli investimenti effettuati.
L'esercizio 2000 si chiude con un utile netto negativo per 646 mln.

.... il I trimestre 2001

Nel primo trimestre 2001 il numero di ordini pervenuti è aumentato del 24,51% rispetto al primo trimestre 2000 e del 27,11% rispetto al primo trimestre 1999; analogamente il fatturato è aumentato del 30,62% rispetto al primo trimestre 2000 e del 16,93% rispetto al primo trimestre 1999.

Il consolidato 2000

Al 31 dicembre 2000 Sicc ha presentato per la prima volta il conto economico consolidato per l'esercizio 2000, a seguito dell'acquisizione del 100% di Martival Technologie. Di conseguenza non è possibile fare un confronto con lo stesso periodo dell'esercizio precedente.
Il bilancio consolidato del Gruppo Sicc al 31 dicembre 2000 presenta un fatturato di 49.659 mln di lire.
Il Mol è pari a 3.198 mln di lire, mentre il risultato operativo è negativo per lire 350 mln dopo aver spesato accantonamenti ed ammortamenti per 3.548 mln di lire.
Il bilancio consolidato evidenzia una perdita di 1.169 mln di lire.

Tab. 3 - Conto economico

	Capogruppo		Consolidato
	1999	2000	2000
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	**44.190**	**42.342**	**49.659**
% crescita	*6,8%*	*-4,2%*	*12,4%*
Margine operativo lordo (EBITDA)	**5.605**	**3.004**	**3.198**
% crescita	*20,3%*	*-46,4%*	*-42,9%*
% del fatturato	*12,7%*	*7,1%*	*6,4%*
Reddito operativo (EBIT)	**2.761**	**54**	**(350)**
% crescita	*36,8%*	*-98,0%*	*-112,7%*
% del fatturato	*6,2%*	*0,1%*	*-0,7%*
Risultato della gestione	**2.497**	**(685)**	**(1.237)**
% crescita	*62,9%*	*-127,4%*	*-149,5%*
% del fatturato	*5,7%*	*-1,6%*	*-2,5%*
Risultato ante imposte e quota di terzi	**2.544**	**(511)**	**(1.099)**
% crescita	*46,5%*	*-120,1%*	*-143,2%*
% del fatturato	*5,8%*	*-1,2%*	*-2,2%*
Imposte	(1.100)	(135)	(70)
Risultato netto di competenza del gruppo	**1.444**	**(646)**	**(1.169)**
% crescita	*95,9%*	*-144,7%*	*-181,0%*
% del fatturato	*3,3%*	*-1,5%*	*-2,4%*

Fonte: Sicc S.p.A. Dati in milioni di lire.

LE PREVISIONI 2001 - 2002

L'esercizio in corso

Considerando il 2000 come anno di transizione, per l'esercizio 2001 ci attendiamo un cospicuo rialzo del fatturato (+18,2%) grazie a:

1. l'entrata a pieno regime dell'intero complesso produttivo con un incremento della capacità produttiva di oltre il 70%;
2. l'aumento di 4 punti percentuali dei prezzi di listino;
3. un forte aumento delle vendite all'estero: Sicc è presente in Russia, Ucraina, Bielorussia, Lettonia, Estonia, Lituania, Slovacchia, Slovenia, Romania, Bulgaria, Grecia, Francia, Messico, Cina, Libia, Venezuela, Svizzera e Irlanda.

L'incremento del fatturato dovrebbe consentire alla Società un miglioramento dei margini, nonostante maggiori costi per il personale, dovuti ad un ipotizzato incremento del numero medio di 10 dipendenti, e maggiori oneri finanziari.
In particolare, stimiamo per il Mol un'incidenza sul fatturato in crescita dal 6,4% del 2000 all'11,4% nel 2001, riportandosi sui livelli del 1998.
In notevole miglioramento anche il reddito operativo che dovrebbe attestarsi intorno a 3.021 mln nel 2001, con un Ros (Return on sales) del 5,15%.
Stimiamo, infine, un utile netto pari a 724 mln di lire, in linea con quello dell'esercizio 1998.

Il 2002

Nel 2002 ci aspettiamo una crescita meno sostenuta (+10%), in linea con i tassi storici di incremento del fatturato.
Stimiamo un Ebitda pari a circa 7.667 mln di lire e un Ebit pari a circa 3.947 mln di lire con un'incidenza sul fatturato, rispettivamente, dell'11,9% e del 6,1%.

Nella tabella 3 riportiamo il fatturato e i margini reddituali previsti per il periodo che ha interessato le nostre previsioni (2001/2002), sia in termini assoluti che in percentuale, con il relativo tasso di crescita medio (2000/2002).

Tab. 4 – Sicc: risultati economici periodo 2001/2002

	2001E	2002E	Cagr	2001E	2002E
Fatturato	58.697	64.567	14,03%	100%	100%
Margine operativo lordo (Ebitda)	6.719	7.667	54,83%	11,4%	11,9%
Reddito operativo (Ebit)	3.021	3.947	235,83%	5,1%	6,1%
Utile netto	724	1.191	0,95%	1,2%	2,0%

Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A. Dati in milioni di lire.

Comparables

Sicc è l'unica società operante nel settore mobili quotata in borsa. Le principali aziende italiane (Scavolini, Veneta Cucine, Snaidero, Lube, etc.) non sono, infatti, trattate sui mercati borsistici.
Di seguito vengono indicati i valori del rapporto prezzo/utili di aziende operanti nel settore dei prodotti per la casa (ceramiche, prodotti per l'arredamento), con una dimensione produttiva coerente con quella di Sicc.

Tab. 5 – Multipli di borsa

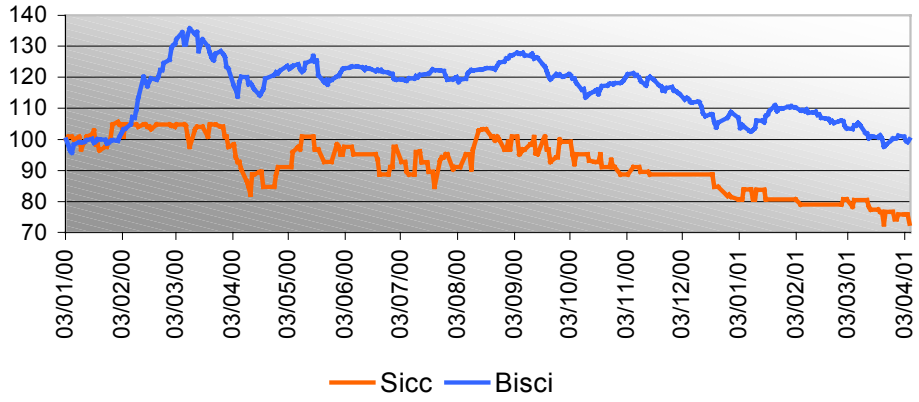
	P/E 01
Pagnossin	4,93
Ceramiche Ricchetti	8,78
Arquati	10,89
Bassetti	10,50
Zucchi	8,03
Media del campione	**8,63**
Titoli Industriali	**18,20**
Mibtel	**23,74**
Sicc	**32,38**

Fonte: elaborazione Banca Aletti & C. S.p.A. su dati Bloomberg. Prezzi al 05/04/01.

ANDAMENTO DI BORSA

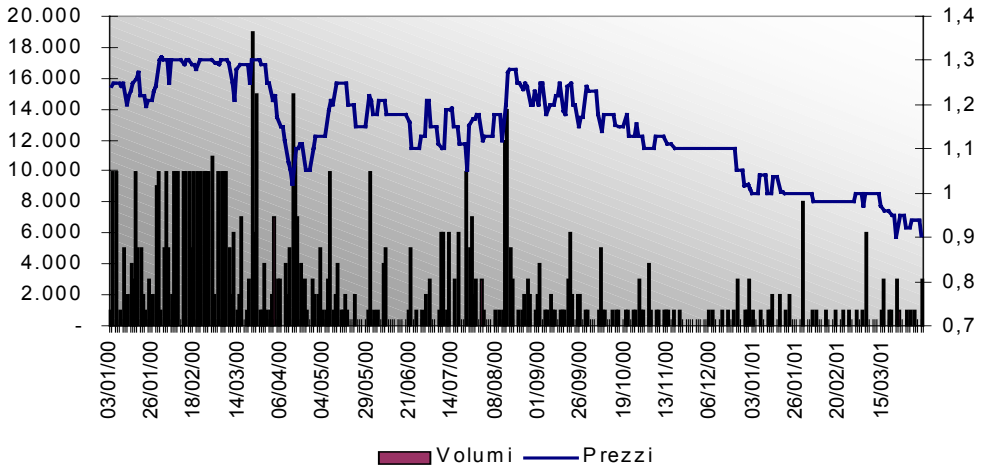
Le azioni Sicc sono quotate al mercato ristretto dal 16 febbraio 1998.
Nel periodo 3 gennaio 2000 – 5 aprile 2001 il titolo ha fatto registrare una quotazione minima pari a 0,90 euro, mentre il massimo è stato segnato il 31 gennaio 2000 con una quotazione pari a 1,31 euro.
La quotazione media nel periodo considerato è stata di 1,141 euro.
Dall'inizio dell'anno 2000 il titolo ha sottoperformato l'indice di riferimento Bisci (Bloomberg Italian Small Cap Index) rappresentativo di 50 aziende di medie dimensioni quotate in borsa.

Grafico 2 – Andamento Sicc e Indice Bisci



Fonte: elaborazioni Banca Aletti & C. S.p.A. su dati Bloomberg.

Grafico 3 – Sicc: prezzi e volumi



Fonte: elaborazioni Banca Aletti & C. S.p.A. su dati Bloomberg.

Banca Aletti & C. S.p.A. è operatore specialista sul titolo dal 26 ottobre 1998 con la funzione di offrire sostegno alla liquidità.

Allegati

Conto economico consolidato

	Capogruppo			Consolidato		
	1998	1999	2000	2000	2001E	2002E
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	**41.366**	**44.190**	**42.342**	**49.659**	**58.697**	**64.567**
% crescita	*8,7%*	*6,8%*	*-4,2%*	*12,4%*	*18,2%*	*10,0%*
Valore della produzione	**43.084**	**44.874**	**43.926**	**51.586**	**61.747**	**67.617**
% crescita	*11,5%*	*4,2%*	*-2,1%*	*15,0%*	*19,7%*	*9,5%*
Costi esterni	(34.558)	(35.030)	(35.990)	(41.402)	(47.251)	(51.976)
Valore aggiunto	**8.526**	**9.844**	**7.936**	**10.184**	**14.496**	**15.640**
% crescita	*-4,8%*	*15,5%*	*-19,4%*	*3,5%*	*42,3%*	*7,9%*
% del fatturato	*20,6%*	*22,3%*	*18,7%*	*20,5%*	*24,7%*	*24,2%*
Costi per il personale	(3.868)	(4.239)	(4.932)	(6.986)	(7.777)	(7.974)
Margine operativo lordo (EBITDA)	**4.658**	**5.605**	**3.004**	**3.198**	**6.719**	**7.667**
% crescita	*-16,5%*	*20,3%*	*-46,4%*	*-42,9%*	*110,1%*	*14,1%*
% del fatturato	*11,3%*	*12,7%*	*7,1%*	*6,4%*	*11,4%*	*11,9%*
Ammortamenti e accantonamenti	(2.639)	(2.844)	(2.950)	(3.548)	(3.698)	(3.719)
Reddito operativo (EBIT)	**2.019**	**2.761**	**54**	**(350)**	**3.021**	**3.947**
% crescita	*-42,9%*	*36,8%*	*-98,0%*	*-112,7%*	*-963,0%*	*30,7%*
% del fatturato	*4,9%*	*6,2%*	*0,1%*	*-0,7%*	*5,1%*	*6,1%*
Gestione finanziaria	(486)	(264)	(739)	(887)	(945)	(968)
Risultato della gestione	**1.533**	**2.497**	**(685)**	**(1.237)**	**2.076**	**2.979**
% crescita	*-33,8%*	*62,9%*	*-127,4%*	*-149,5%*	*-267,8%*	*43,5%*
% del fatturato	*3,7%*	*5,7%*	*-1,6%*	*-2,5%*	*3,5%*	*4,6%*
Gestione straordinaria	204	47	174	138	-	-
Risultato ante imposte e quota di terzi	**1.737**	**2.544**	**(511)**	**(1.099)**	**2.076**	**2.979**
% crescita	*-29,1%*	*46,5%*	*-120,1%*	*-143,2%*	*-288,9%*	*43,5%*
% del fatturato	*4,2%*	*5,8%*	*-1,2%*	*-2,2%*	*3,5%*	*4,6%*
Imposte	(1.000)	(1.100)	(135)	(70)	(1.351)	(1.788)
Risultato netto di competenza del gruppo	**737**	**1.444**	**(646)**	**(1.169)**	**724**	**1.191**
% crescita	*-51,4%*	*95,9%*	*-144,7%*	*-181,0%*	*-161,9%*	*64,5%*
% del fatturato	*1,8%*	*3,3%*	*-1,5%*	*-2,4%*	*1,2%*	*2,0%*
Cash flow	**3.024**	**3.842**	**2.304**	**2.379**	**4.422**	**4.910**
% crescita	*-6,9%*	*27,1%*	*-40,0%*	*-38,1%*	*85,9%*	*11,0%*
% del fatturato	*7,3%*	*8,7%*	*5,4%*	*4,8%*	*7,5%*	*7,6%*

Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A. Dati in milioni di lire.

QUESTO DOCUMENTO E' STATO PREDISPOSTO DA BANCA ALETTI & C. S.P.A. ("BANCA ALETTI"). BANCA ALETTI E' UN INTERMEDIARIO AUTORIZZATO AI SENSI DI LEGGE CHE PUO' AVERE UN PROPRIO SPECIFICO INTERESSE RIGUARDO AGLI EMITTENTI, AGLI STRUMENTI FINANZIARI O ALLE OPERAZIONI OGGETTO DI ANALISI NELLA PRESENTE NOTA.

MENTRE LE INFORMAZIONI CONTENUTE IN QUESTO DOCUMENTO E LE OPINIONI IVI INDICATE SI BASANO SU FONTI RITENUTE ATTENDIBILI, NON E' STATA EFFETTUATA UNA VERIFICA INDIPENDENTE DEL CONTENUTO DI QUESTO DOCUMENTO. CONSEGUENTEMENTE NESSUNA DICHIARAZIONE O GARANZIA, ESPRESSA O IMPLICITA, E' FORNITA, NE' ALCUN AFFIDAMENTO PUO' ESSERE FATTO RIGUARDO ALLA PRECISIONE, COMPLETEZZA O CORRETTEZZA DELLE INFORMAZIONI E DELLE OPINIONI CONTENUTE IN QUESTO DOCUMENTO E, NE' LA SOCIETA', NE' BANCA ALETTI, NE' ALCUN LORO AMMINISTRATORE, DIRIGENTE, QUADRO O DIPENDENTE POTRA' ESSERE RITENUTO RESPONSABILE (PER COLPA O DIVERSAMENTE) PER DANNI DERIVANTI DALL'UTILIZZO O DAL CONTENUTO DEL PRESENTE DOCUMENTO OVVERO PER DANNI COMUNQUE CONNESSI CON IL PRESENTE DOCUMENTO.

QUESTO DOCUMENTO NON COSTITUISCE NE' FORMA PARTE DI NESSUNA OFFERTA DI VENDITA O DI SOTTOSCRIZIONE, NE' IL MEDESIMO O CIASCUNA DELLE SUE PARTI COSTITUIRA' LA BASE PER QUALSIVOGLIA CONTRATTO O IMPEGNO DI QUALSIASI TIPO.

IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI OVVERO DISTRIBUITI NEGLI STATI UNITI D'AMERICA O A UNA PERSONA STATUNITENSE, NE' POSSONO ESSERE PORTATI O TRASMESSI IN CANADA OVVERO DISTRIBUITI IN GIAPPONE O AD ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE. LA DISTRIBUZIONE DI QUESTO DOCUMENTO IN ALTRE GIURISDIZIONI PUO' ESSERE SOGGETTA A RESTRIZIONI E PERTANTO LE PERSONE ALLE QUALI DOVESSE PERVENIRE TALE DOCUMENTO SI DOVRANNO INFORMARE SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE.

IL PRESENTE DOCUMENTO E' STATO PREDISPOSTO DA BANCA ALETTI IN QUALITA' DI OPERATORE SPECIALISTA DI SICC S.P.A.

Banca Aletti & C
BANCA DI INVESTIMENTO MOBILIARE S.P.A.

Via S. Spirito, 14 - 20121 Milano
Telefono (02) 76060.1 - Telefax (02) 784664