

K FINANCE – SERVIZI PER CONFETRA

ROMA, 12 NOVEMBRE 2018



INDICE

- K FINANCE E CLAIRFIELD INTERNATIONAL
- LA METODOLOGIA VALORE - RATING
- I SERVIZI K FINANCE PER CONFETRA
- NEWSLETTER TRIMESTRALE – MULTIPLI DI MERCATO E TRANSAZIONI
- RATING REPORT PER ASSOCIATI
- BACKUPS



K Finance e Clairfield International

K Finance è una primaria società di consulenza finanziaria indipendente italiana, fondata nel 1999, focalizzata sin dalla nascita sull'attività di Merger & Acquisition e finanza straordinaria per la piccola e media impresa.

→ **K Finance** è partner di **The European House – Ambrosetti**, società leader nella consulenza per l'Alta Direzione e primo Think Tank italiano.

→ **K Finance** è socio fondatore e partner di **CLAIRFIELD INTERNATIONAL**:

«Una delle prime 5 società indipendenti di consulenza M&A in Europa» (Source: Thomson Reuters)

→ **Clairfield International** è un gruppo di Global Corporate Finance che copre i maggiori mercati in Europa, USA, Sud America e Asia-Pacifico tramite uffici partner con circa 200 professionisti.

→ **K Finance** e **Clairfield International** mettono a disposizione dei propri clienti una struttura con una vasta esperienza in materia di transazioni e negoziazioni a livello internazionale e una competenza industriale multi-settoriale, combinando competenze dirette e diversificate sul singolo mercato / paese con una capacità di copertura *cross-border*.

ATTIVITÀ SVOLTE

M&A e Corporate Finance Advisory

- Fusioni, Cessioni, Acquisizioni
- Operazioni di Private Equity
- Valutazioni di aziende
- Quotazioni in Borsa
- Pianificazione strategico – finanziaria

Capital Structuring e Debt Advisory

- Revisione della strutturazione di attivo e passivo
- Ristrutturazione del debito e riorganizzazioni societarie

Servizi di Analisi e Rating

- Servizi di Rating (tramite la controllata KF Economics)
- Ricerche settoriali e database M&A, servizi di analisi e validazione a supporto del top management

Giuseppe R. Grasso	<i>Partner - Chairman</i>
Filippo Guicciardi	<i>Partner - CEO</i>
Antonio Scarabosio	<i>Partner</i>
Silverio Davoli	<i>Partner</i>

CORPORATE FINANCE e M&A

Massimo Banfi	<i>Director</i>
Maximiliano Turelli	<i>Director</i>
Andrea Bianchini	<i>Director</i>
Andrea Dubini	<i>Director</i>

ANALISI e CORPORATE FINANCE

Manuela Gariboldi	<i>Associate</i>
Stefano Libera	<i>Associate</i>
Andrea Riccardi	<i>Senior Analyst</i>
Giovanni Rigamonti	<i>Senior Analyst</i>
Beatrice Reggiori	<i>Analyst</i>
Andrea Montalboddi	<i>Analyst</i>

CORPORATE SERVICES

Silvio Curioni	<i>Partner - COO</i>
Maria Lorenzano	<i>Office Manager</i>
Vanessa Turlida	<i>Secretary</i>
Maria Fausta Frattini	<i>Administration</i>

ADVISORY BOARD

Mauro Gambaro	<i>Senior Advisor</i>
Nicolas Diers	<i>Senior Advisor</i>

3 Uffici

- Milano
- Reggio Emilia
- Torino

20 Professionisti

Con ampio e diversificato bagaglio di esperienze in M&A, Private Equity, Advisory, industria, Corporate Banking, Corporate Finance.

100+ transazioni

- dal 1999 ad oggi
- specializzata nel mid-market
- in molti settori diversi
- nel corso degli ultimi 4 anni, oltre il 70% cross-border

Le nostre Partnership



The European House - Ambrosetti, azionista di K Finance con il 25%, svolge attività di consulenza per l'Alta Direzione di Istituzioni pubbliche e private ininterrottamente dal 1965.



In qualità di Partner Equity Markets di Borsa Italiana, K Finance opera come consulente finanziario per le imprese private che intendono quotarsi in borsa, per aziende private interessate al programma ELITE di Borsa Italiana, o per imprese pubbliche.



K Finance è socio aderente di **AIFI**, Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital, nonché parte della Commissione M&A di AIFI che ha redatto il "Codice Etico M&A".



AREE D'ATTIVITÀ

The European House - Ambrosetti opera in 4 principali aree di attività:

- **Management Consulting:** scenari e strategia, famiglie e governance, industria e organizzazione, healthcare, innovazione e tecnologia, pubblica amministrazione.
- **Think thank:** primo *Think Tank* in Italia e quarto in Europa (Babylon: *think tank* per l'innovazione nella comunicazione).
- **Leaders' education:** servizi di aggiornamento professionale (Teha academy).
- **Summit & Forums:** meeting e confronti tra alti dirigenti di gruppi nazionali e multinazionali, istituzioni finanziarie e governative (tra cui: Forum di Cernobbio).

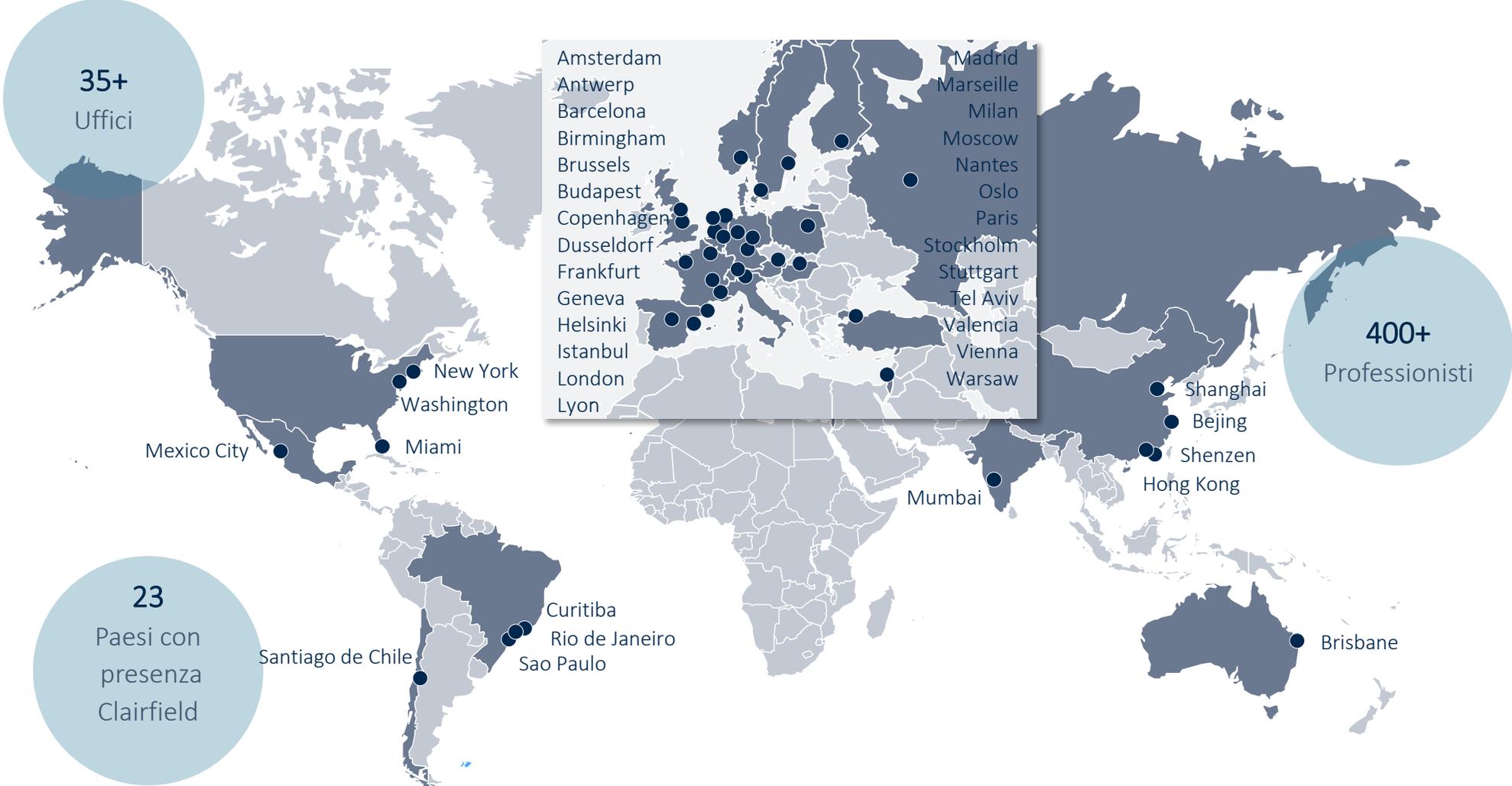
AREE SINERGICHE (K FINANCE + AMBROSETTI)

The European House - Ambrosetti è azionista di K Finance al 25%.

La complementarietà delle attività svolte (attività strategica e attività finanziaria) si realizza in numerose aree sinergiche:

- Area Famiglia-impresa: patti di famiglia, valutazione periodica dell'azienda e implementazione di sistemi di *governance*.
- Passaggi generazionali.
- Piani industriali.
- Analisi di settore e dei competitors.

CLAIRFIELD INTERNATIONAL: PRESENZA GLOBALE



Clairfield International, di cui K Finance è partner per l'Italia, è 9ª per numero di deal completati in Europa e 12ª in Italia

2018 Q3 EUROPEAN SMALL CAP

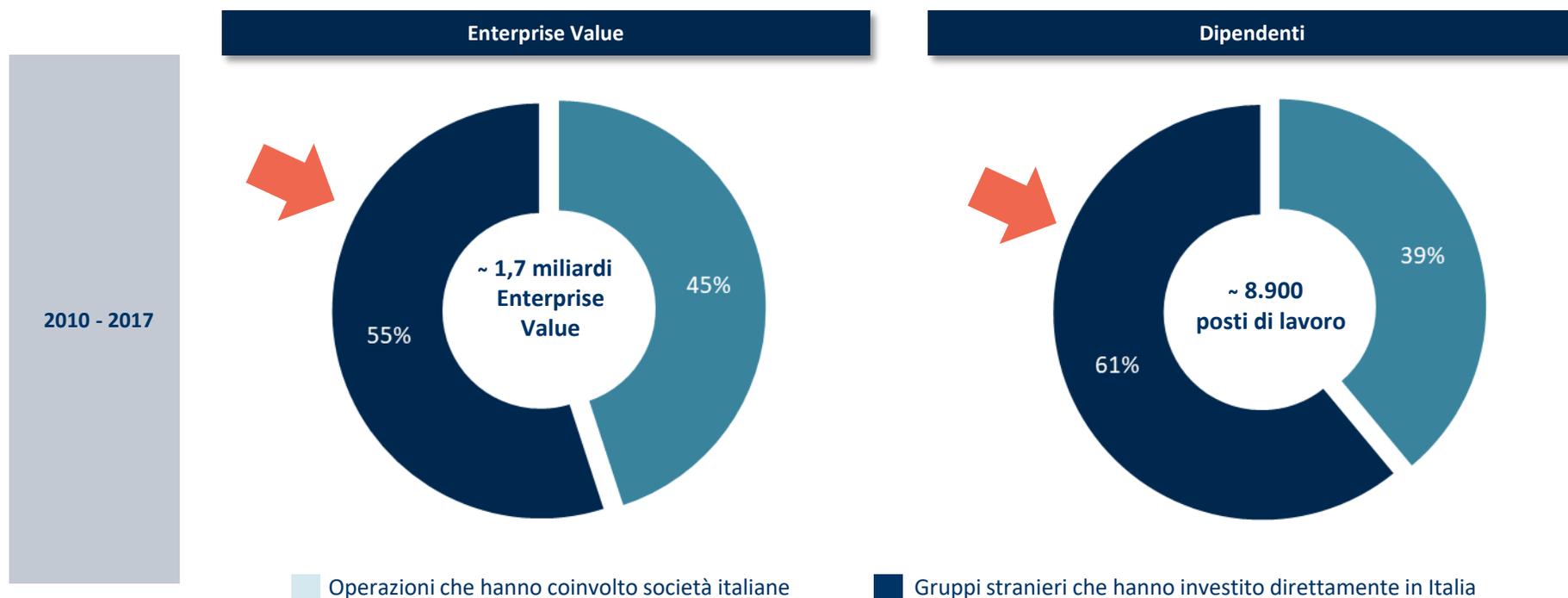
Financial Advisor	# of Deals per Advisor			
	2018 Rank	2017 Rank	# of Deals	Change in # of Deals
Rothschild & Co	1	4	109	10 ▲
KPMG	2	1	103	-57 ▼
PricewaterhouseCoopers	3	5	74	-24 ▼
Emst & Young LLP	4	6	70	-17 ▼
KBS Corporate Sales Ltd	5	12	59	17 ▲
IMAP	6	7	57	-24 ▼
Deloitte	7	3	54	-47 ▼
Oaklins (FKA M&A Intl Inc)	8	9	50	-8 ▼
Clairfield International	9	10	47	-4 ▼
Lazard	10	11	39	-11 ▼
Lincoln International	11*	14	33	-5 ▼
Clearwater International	11*	13	33	-6 ▼
UniCredit	13*	36*	28	10 ▲
BDO	13*	2	28	-80 ▼
Baker Tilly International	15*	8	25	-34 ▼
Grant Thornton	15*	17*	25	-7 ▼
RSM Corporate Fin LLP	17*	16	24	-10 ▼
Goldman Sachs & Co	17*	33*	24	5 ▲
Benchmark International	19*	27	23	1 ▲
Kon SpA	19*	30*	23	3 ▲

2018 Q3 ITALIAN SMALL CAP

Financial Advisor	# of Deals per Advisor			
	2018 Rank	2017 Rank	# of Deals	Change in # of Deals
KPMG	1	1	52	6 ▲
Kon SpA	2	2	34	7 ▲
UniCredit	3	4	25	4 ▲
Rothschild & Co	4*	5	17	-1 ▼
IMAP	4*	7*	17	2 ▲
Mediobanca	6*	11*	14	5 ▲
Banca IMI (Intesa Sanpaolo)	6*	11*	14	5 ▲
PricewaterhouseCoopers	8*	7*	13	-2 ▼
Emst & Young LLP	8*	10	13	3 ▲
Equita SIM SpA	10	30*	12	9 ▲
Lazard	11	3	11	-11 ▼
K Finance – Clairfield International	12	13*	10	2 ▲
Fineurop Soditic	13	6	9	-8 ▼
Leonardo & Co	14*	27*	8	4 ▲
Arkios Italy SpA	14*	9	8	-6 ▼
Houlihan Lokey	16	36*	6	4 ▲
Deloitte	17*	13*	5	-3 ▼
Oaklins (FKA M&A Intl Inc)	17*	15*	5	-2 ▼
BNP Paribas SA	19*	19*	4	-2 ▼
Unione di Banche Italiane Scpa	19*	19*	4	-2 ▼

ALCUNI DATI SULLE OPERAZIONI IN ITALIA DEGLI ULTIMI ANNI

- Dal 2010 ad oggi K Finance ha chiuso operazioni per un controvalore di oltre **Euro 1,7 miliardi di Enterprise Value** e che hanno coinvolto complessivamente circa **8.900 dipendenti**.
- Concentrandosi solo sulle operazioni in cui **K Finance ha assistito o interagito con Gruppi internazionali interessati ad investire in Italia**, le operazioni chiuse da K Finance hanno coinvolto circa **5.400 dipendenti per un controvalore di più di Euro 930M**.



- Fondata nel 2004, Clairfield è una società di *Corporate Finance* internazionale che fornisce servizi di consulenza, soprattutto in operazioni di fusione e acquisizione *cross-border*, sia a gruppi internazionali che ad imprese a conduzione familiare. Si rivolge in particolar modo al *mid-market*, strutturando e finalizzando operazioni fino a 500 €M di *Enterprise Value*.
- L'elevato rapporto tra *partner, manager e figure junior* che caratterizza Clairfield International assicura l'attivo coinvolgimento dei livelli più senior di ciascun team in tutte le transazioni.
- La presenza globale di Clairfield International garantisce l'accesso diretto sia a competenze distintive dei singoli uffici nazionali sia a conoscenze settoriali e di business sviluppate dai nostri professionisti in tutto il mondo.

M&A

- Gestione ed esecuzione di operazioni di acquisizione di carattere nazionale ed internazionale
- Gestione ed esecuzione di mandati *sell-side* domestici ed internazionali
- Consulenza in materia di fusioni e *joint venture*

Capital raising

- Operazioni con sponsor finanziari (MBO e LBO)
- Capitale per la crescita
- Advisory sugli strumenti di debito e sul Project Financing
- Collocamenti privati e IPO

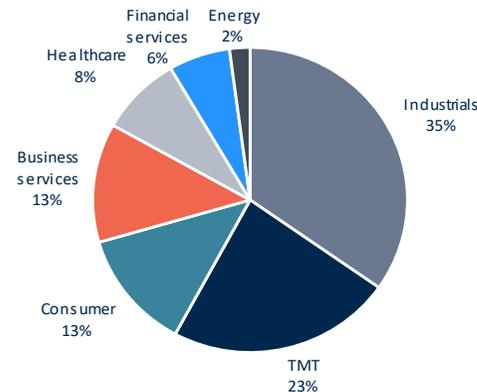
Strategic Advisory

- Consulenza in ambito di ristrutturazione finanziaria
- Valutazioni e *fairness opinion*

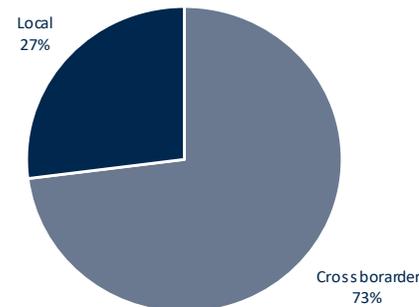
I numeri

#111	Operazioni concluse nel 2017
~ \$2,9 bln	Valore cumulato nel 2017
~ 7.7x	Multipli EV/Ebitda nel 2017

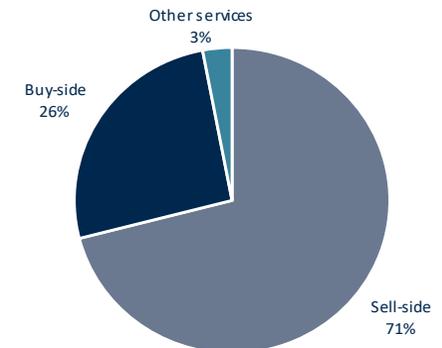
2017 – PER SETTORE



2017 – DOMESTICI VS CROSS-BORDER



2017 – PER TIPOLOGIA



FOCUS SETTORIALE



BUSINESS SERVICES

- Business services
- Distribution
- Logistics
- Industrial services
- Education
- Staffing
- Engineering

CONSUMER & RETAIL

- Consumer goods
- Multichannel retail
- Real estate
- Furniture
- Food & beverage
- Food services
- Agribusiness
- Fashion
- Luxury goods

ENERGY, CLEANTECH & RESOURCES

- Metals & mining
- Oil & gas
- Renewable energy
- Power
- Coal & fuels
- Oilfield services

HEALTHCARE

- Medical devices
- Medical supplies
- Pharma & biotech
- Animal health
- Lab services & equipment
- Hospitals, clinics, and residential care

FINANCIAL INSTITUTIONS

- Financial services
- Debt collection
- Asset management
- Family offices
- Insurance
- Private equity

TECHNOLOGY, MEDIA & TELECOM

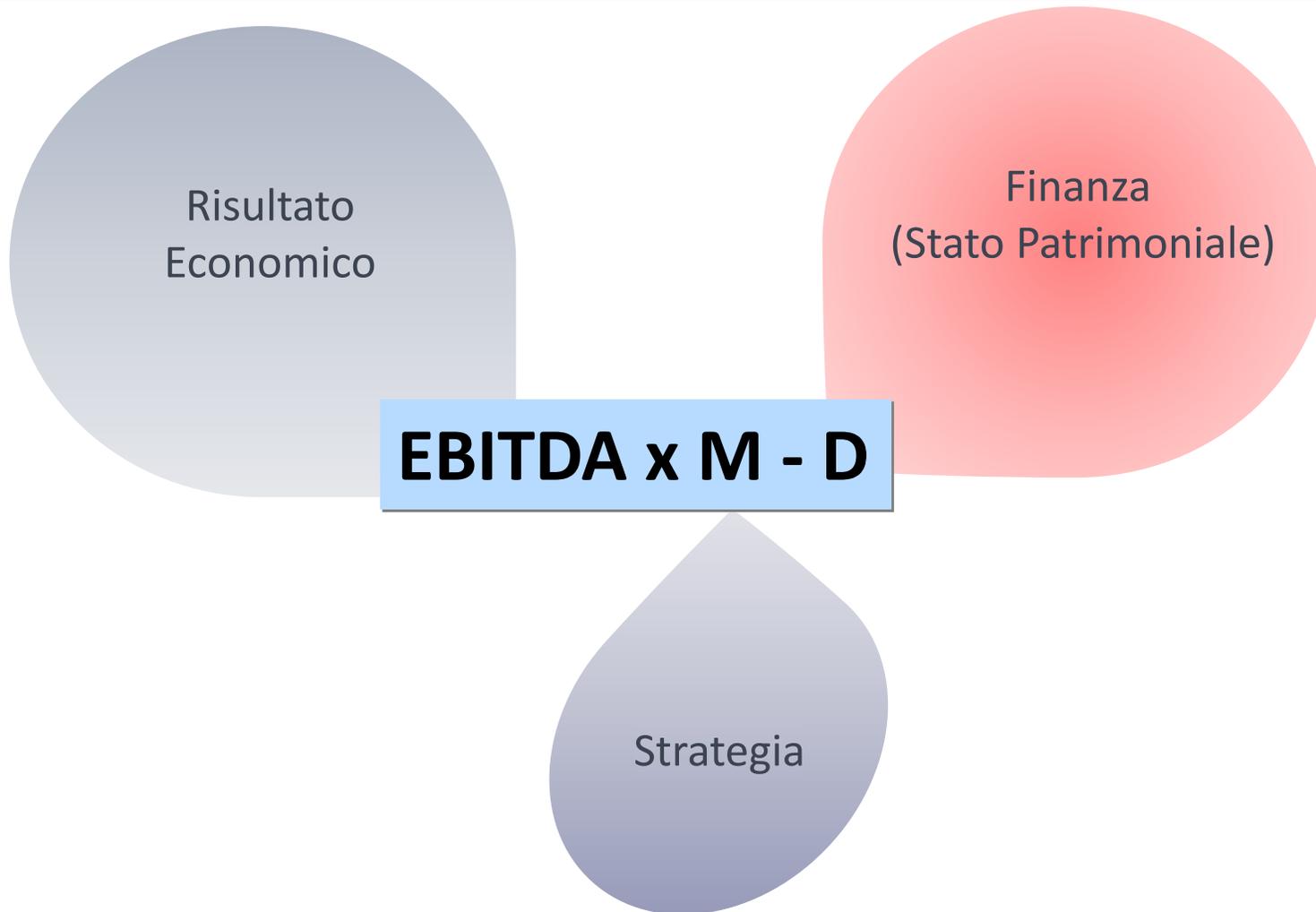
- Digital & traditional media
- IT services
- IT consulting
- Hardware, software & equipment

INDUSTRIALS

- Automotive
- Building materials
- Wood processing
- Testing & measuring
- Machinery
- Chemicals
- Aerospace



La metodologia valore rating



LA MAPPA DEL VALORE

+ Ricavi	€	+ Attivo Fisso	€
x Margine contribuzione	%	+ Capitale Circolante Netto	€/%
= Margine contribuzione	€	= Capitale Investito	€
- Costi fissi	€	- <u>Mezzi Propri (Equity)</u>	€
= EBITDA	€ / %	= Debito Finanziario (D)	€



EBITDA MARGIN E POSIZIONAMENTO COMPETITIVO

EBITDA / RICAVI %		
POSIZIONAMENTO COMPETITIVO	<i>impresa manifatturiera</i>	<i>impresa di distribuzione</i>
S.A.D.	>50%	
monopolio/oligopolio	40%	>10% non è un distributore
vantaggio competitivo unico e sostenibile	25%	8%
vantaggio competitivo riconoscibile	20%	7%
modesto vantaggio competitivo	15%	6%
"me too" efficiente	12%	5%
"me too"	10%	4%
mediocrità	8%	3,5%
sopravvivenza	6%	3%
default	<6%	<3%

1. Valore Finanziario:

$$\text{Ebitda} \times 6 - \text{Debito Finanziario}$$

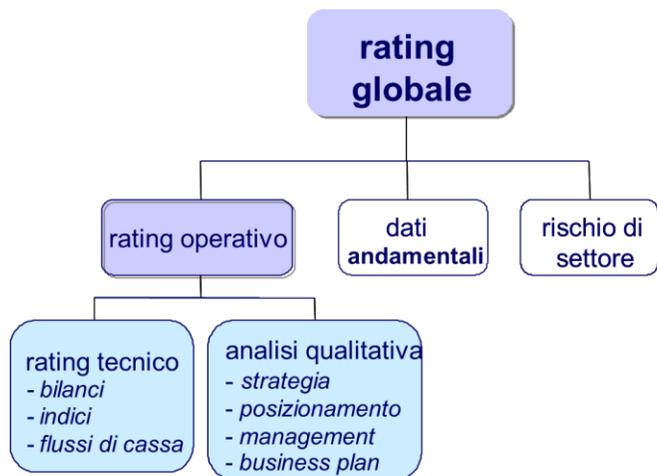
2. Indice Finanziario di Valore:

$$(\text{Valore Finanziario} / \text{Ricavi}) \times 100$$

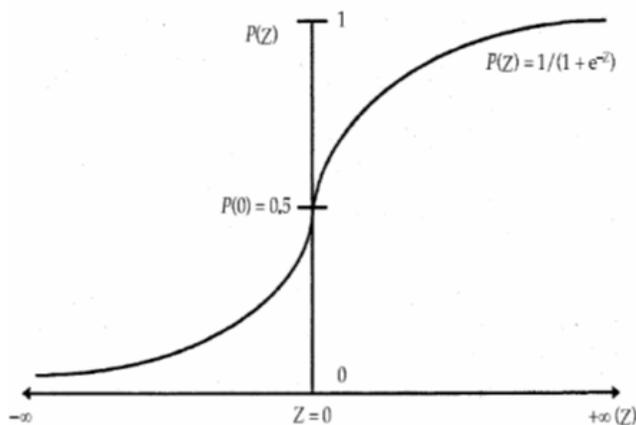
IFV negativo: <0	le risorse finanziarie impiegate non sono sufficientemente remunerate
IFV basso: 0 – 30	redditività mediocre o indebitamento eccessivo
IFV medio: 30 – 60	buona redditività e indebitamento non eccessivo
IFV alto: > 60	redditività eccellente e indebitamento molto basso o assente

N.B.: il multiplo indicato è prudenziale e si applica al settore manifatturiero; nel settore della distribuzione si applicano multipli più alti (ad es.:8). Il multiplo dipende anche dall’andamento generale dei mercati finanziari e si muove tendenzialmente in misura inversa rispetto ai tassi di interessi. Ai fini di un’analisi parametrica, l’importante è utilizzare lo stesso multiplo anche per anni diversi e per aziende diverse ma dello stesso settore.

IL MODELLO DI RATING



Funzione Logit



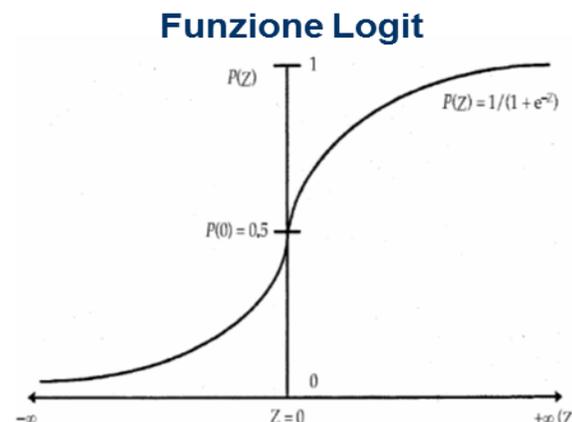
	Classe di rating	Descrizione	PD (%)
Eccellenza	KR7	Azienda solvibile e finanziariamente solida	0,1
	KR6	Azienda in grado di onorare regolarmente i debiti e con buona capacità di copertura, che potrebbe però deteriorarsi in caso di grave peggioramento delle condizioni economiche e di mercato	0,6
Normalità	KR5	Azienda in grado di onorare i debiti ma esposta al peggioramento delle condizioni economiche e di mercato	2,1
	KR4	Azienda con solidità finanziaria modesta ma attualmente in grado di onorare i debiti	5,8
Vulnerabilità	KR3	Azienda finanziariamente debole ed esposta al rischio di insolvenza	13,7
	KR2	Azienda a significativo rischio di insolvenza	30,5
Rischio	KR1	Azienda a elevato rischio di insolvenza	74,7

Media Italia = 8,6

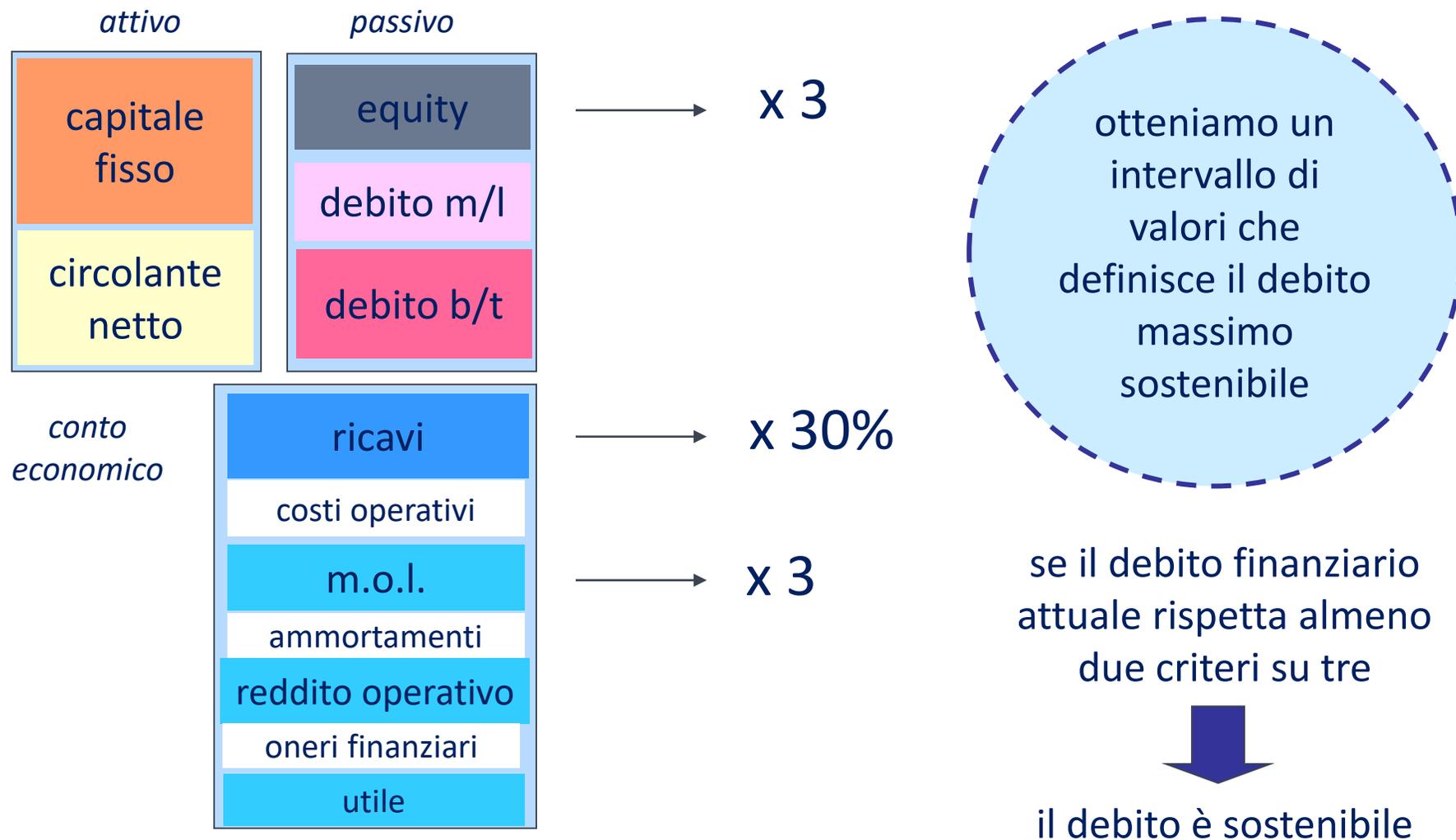
KF Report è un modello proprietario del gruppo K Finance che combina indicatori relativi alla redditività, all'efficienza nella gestione del capitale, alla capacità di autofinanziamento, alla struttura finanziaria e all'incidenza degli oneri finanziari, restituendo una valutazione sintetica articolata su sette livelli: da K1, il giudizio peggiore, a K7, quello migliore.

Calcolo del rischio di default

- **Scopo:** quantificare la probabilità di fallimento del fornitore
 - **Dati in ingresso:** a partire dall'anagrafica fornitori, utilizzo delle informazioni di bilancio (dati di natura sia finanziaria, sia non finanziaria) relative al secondo anno precedente il periodo di previsione
 - **Metodo:**
 - Utilizzo di un algoritmo di calcolo consolidato, in uso da tempo per l'analisi di solvibilità dei clienti e costantemente aggiornato sulla base dei default effettivi
 - Accesso a data base proprietari (AIDA e altri)
 - Impiego di dati effettivamente disponibili al momento della previsione
 - **Output:**
 - Probabilità di default di ciascun fornitore nell'anno di analisi
 - Rating di solidità finanziaria del fornitore
- KF Economics: l'analisi del rischio si basa sul modello di rating di KFE
 - Un modello logit costruito su un database di circa 700.000 bilanci, con un orizzonte di 7 anni e aggiornato annualmente

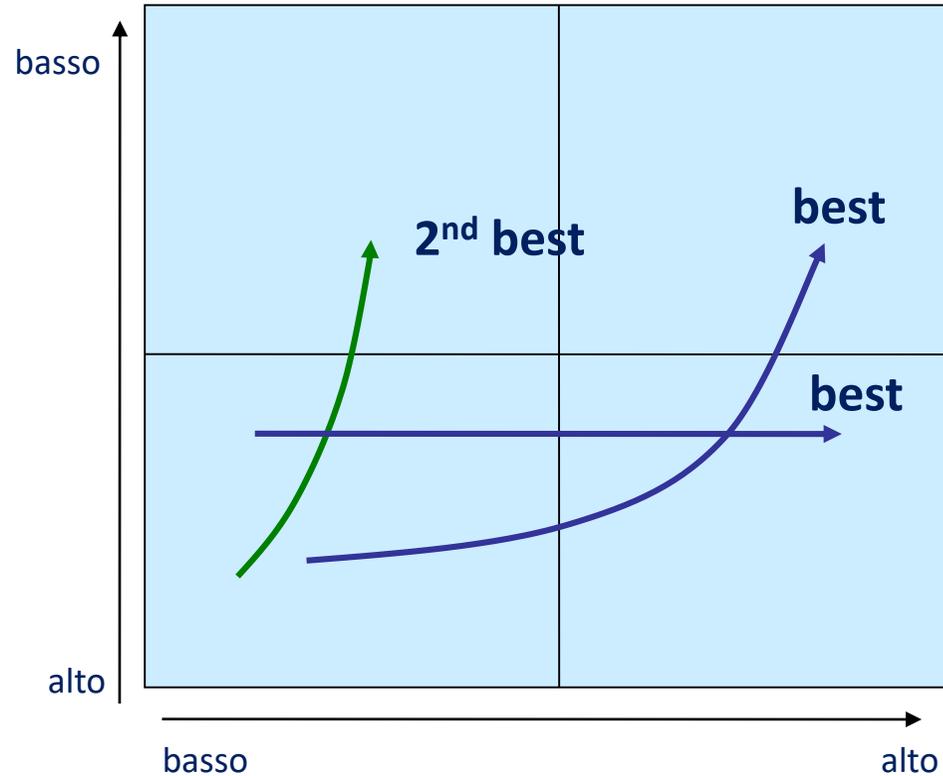


DEBITO MASSIMO SOSTENIBILE



Rischio = Rating

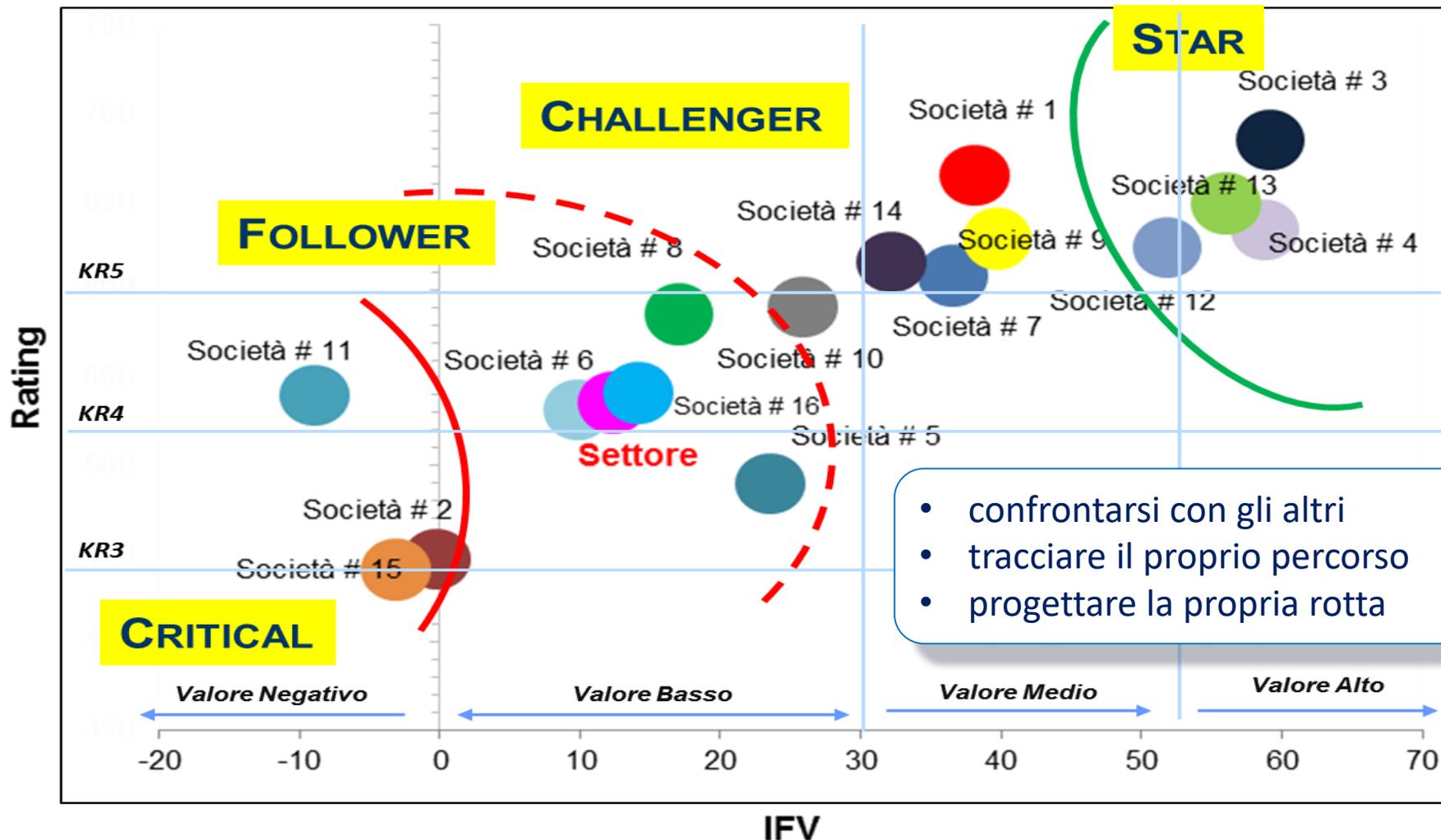
Rating
K7
K6
K5
K4
K3
K2
K1



VALORE E RATING

- ✓ metriche essenziali
- ✓ misurazione delle performance aziendali

MAPPA VALORE - RATING





I servizi per Confetra

La gamma dei servizi forniti da K Finance nell'ambito dell'accordo sottoscritto con Confetra è così articolata:

1. **Newsletter Trimestrale:** K Finance invierà, su base trimestrale, a Confetra e ai suoi associati una newsletter contenente dati ed informazioni sull'attività di M&A a livello internazionale del settore dei trasporti e della logistica.

In particolare, tale newsletter conterrà:

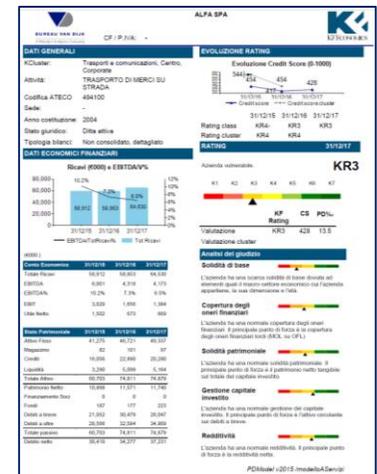
- principali dati economici e finanziari delle maggiori società quotate del settore, valore di quotazione e multipli sull'Ebitda e sul fatturato aggiornati ogni 3 mesi;
- monitoraggio trimestrale dell'attività di cessioni e acquisizioni di aziende nel settore dei trasporti e della logistica con indicazione dei multipli sottostanti alle singole operazioni, ove disponibili.

2. **Analisi di Rating per gli associati:**

- fornitura ad un certo numero di imprese associate un documento di rating (il "Rating Report"), che fornisce un'analisi sulla solidità finanziaria dell'azienda negli ultimi 3 anni e disponibilità ad incontrare, in sessioni *one-to-one* di 45 minuti da tenersi presso la sede di Confetra, alcune delle aziende analizzate per una sessione di approfondimento sui risultati emersi dall'analisi di rating e sulle metodologie di monitoraggio del valore aziendale e di rischio finanziario

3. **Partecipazione ad eventi promossi da Confetra:**

- K Finance potrà partecipare quale relatore presentando temi quali la metodologia di monitoraggio di valore e rating come strumento di guida per le imprese associate a Confetra





La Newsletter trimestrale

La Newsletter, aggiornata su base trimestrale, contiene dati ed informazioni sulle principali società quotate e sull'attività di M&A di quattro segmenti del settore Trasporti e Logistica:

- Shipping e servizi di trasporto marittimi
- Corrieri espresso e servizi postali
- Trasporti, logistica e spedizioni internazionali
- Trasporto ferroviario (merci)

Per ognuno dei segmenti sopra indicati la newsletter fornisce le seguenti informazioni:

- principali dati economici e finanziari delle prime 20 società quotate del settore, valore di quotazione e multipli sull'Ebitda e sul fatturato aggiornati ogni 3 mesi;
- confronto di ebitda margin e multipli sull'Ebitda degli ultimi 3 mesi rispetto ai 4 anni precedenti
- monitoraggio trimestrale dell'attività di cessioni e acquisizioni di aziende con indicazione del valore dell'operazione, Ricavi, Ebitda delle aziende target e multipli sottostanti alle singole operazioni, ove disponibili.



Trasporti e Logistica: analisi M&A

- Analisi delle performance delle società quotate**
 - ✓ Financials ultimi 12 mesi e Multipli di borsa
 - ✓ Trend degli ultimi 5 anni
- Transazioni M&A tra gennaio e settembre 2018**

Indice

Dati finanziari, multipli e transazioni M&A per sottosettore

1. Shipping e servizi di trasporto marittimi	page	1
2. Corrieri espresso e servizi postali	page	7
3. Trasporti, logistica e spedizioni internazionali	page	13
4. Trasporto ferroviario (merci)	page	20

1. Shipping e servizi di trasporto marittimi
2. Corrieri Espresso e servizi postali
- 3. Trasporti, logistica e spedizioni internazionali**
4. Trasporti ferroviari (merci)

TRASPORTI, LOGISTICA, SPEDIZIONI – SOCIETÀ QUOTATE: DATI ECONOMICI DA ULTIMO ANNUAL REPORT

Società	Paese	Ultimo annual report			Margini	
		Ricavi	Ebitda	Ebit	Ebitda %	Ebit %
1 Kuehne & Nagel International AG	Svizzera	16.749	1.024	832	6,1%	5,0%
2 NIPPON EXPRESS CO., LTD.	Giappone	15.405	945	543	6,1%	3,5%
3 XPO Logistics, Inc.	Stati Uniti	13.636	1.160	582	8,5%	4,3%
4 C.H. Robinson Worldwide, Inc.	Stati Uniti	13.183	770	687	5,8%	5,2%
5 DSV A/S	Danimarca	10.010	702	596	7,0%	6,0%
6 Compania de Distribucion Integral Logista	Spagna	9.493	245	158	2,6%	1,7%
7 Sinotrans Ltd.	Cina	9.491	382	228	4,0%	2,4%
8 J.B. Hunt Transport Services, Inc.	Stati Uniti	6.374	902	562	14,2%	8,8%
9 Expeditors International of Washington, Inc.	Stati Uniti	6.136	665	621	10,8%	10,1%
10 Hitachi Transport System, Ltd.	Giappone	5.408	369	222	6,8%	4,1%
11 Panalpina Welttransport (Holding) AG	Svizzera	4.984	145	107	2,9%	2,1%
12 Seino Holdings Co., Ltd.	Giappone	4.603	361	215	7,9%	4,7%
13 YRC Worldwide Inc.	Stati Uniti	4.336	218	87	5,0%	2,0%
14 Kintetsu World Express, Inc.	Giappone	4.271	218	128	5,1%	3,0%
15 Schneider National, Inc.	Stati Uniti	3.886	496	249	12,8%	6,4%
16 Kerry Logistics Network Ltd.	Hong Kong	3.503	300	228	8,6%	6,5%
17 TFI International Inc.	Canada	3.238	362	177	11,2%	5,5%
18 Landstar System, Inc.	Stati Uniti	3.233	275	240	8,5%	7,4%
19 Old Dominion Freight Line, Inc.	Stati Uniti	2.977	713	531	23,9%	17,8%
20 STEF	Francia	2.976	230	122	7,7%	4,1%

Fonte: Factset

Media

8,3%

5,6%

Mediana

7,0%

5,0%

- Ricavi, Ebitda, Ebit delle principali società quotate del settore
- Media e mediana di Ebitda e Ebit margin

TRASPORTI, LOGISTICA, SPEDIZIONI – SOCIETÀ QUOTATE: MULTIPLI AGGIORNATI SUI CORSI AZIONARI DEGLI ULTIMI 3 MESI

Società	Paese	Market Cap	Debito Netto	Enterprise Value (EV)	Multiples / EV		
					EV/ Ricavi	EV/ Ebitda	EV/ Ebit
1 Kuehne & Nagel International AG	Svizzera	16.113	-89	16.024	0,96	15,6	19,3
2 NIPPON EXPRESS CO., LTD.	Giappone	5.983	1.592	7.575	0,49	8,0	14,0
3 XPO Logistics, Inc.	Stati Uniti	11.772	3.537	15.309	1,12	13,2	26,3
4 C.H. Robinson Worldwide, Inc.	Stati Uniti	10.865	939	11.804	0,90	15,3	17,2
5 DSV A/S	Danimarca	13.806	740	14.545	1,45	20,7	24,4
6 Compania de Distribucion Integral Logista	Spagna	2.941	-211	2.729	0,29	11,2	17,3
7 Sinotrans Ltd.	Cina	1.460	335	1.795	0,19	4,7	7,9
8 J.B. Hunt Transport Services, Inc.	Stati Uniti	11.571	848	12.419	1,95	13,8	22,1
9 Expeditors International of Washington, Inc.	Stati Uniti	11.132	-874	10.258	1,67	15,4	16,5
10 Hitachi Transport System, Ltd.	Giappone	2.653	789	3.442	0,64	9,3	15,5
11 Panalpina Welttransport (Holding) AG	Svizzera	2.842	123	2.964	0,59	20,4	27,8
12 Seino Holdings Co., Ltd.	Giappone	3.152	-702	2.450	0,53	6,8	11,4
13 YRC Worldwide Inc.	Stati Uniti	296	629	925	0,21	4,2	10,7
14 Kintetsu World Express, Inc.	Giappone	1.319	684	2.003	0,47	9,2	15,7
15 Schneider National, Inc.	Stati Uniti	2.214	44	2.258	0,58	4,6	9,1
16 Kerry Logistics Network Ltd.	Hong Kong	2.384	532	2.916	0,83	9,7	12,8
17 TFI International Inc.	Canada	2.498	1.017	3.515	1,09	9,7	19,9
18 Landstar System, Inc.	Stati Uniti	3.997	-34	3.963	1,23	14,4	16,5
19 Old Dominion Freight Line, Inc.	Stati Uniti	10.630	-82	10.548	3,54	14,8	19,9
20 STEF	Francia	1.349	696	2.045	0,69	8,9	16,8

Media	1,0	11,6	17,1
Mediana	0,8	11,2	16,5

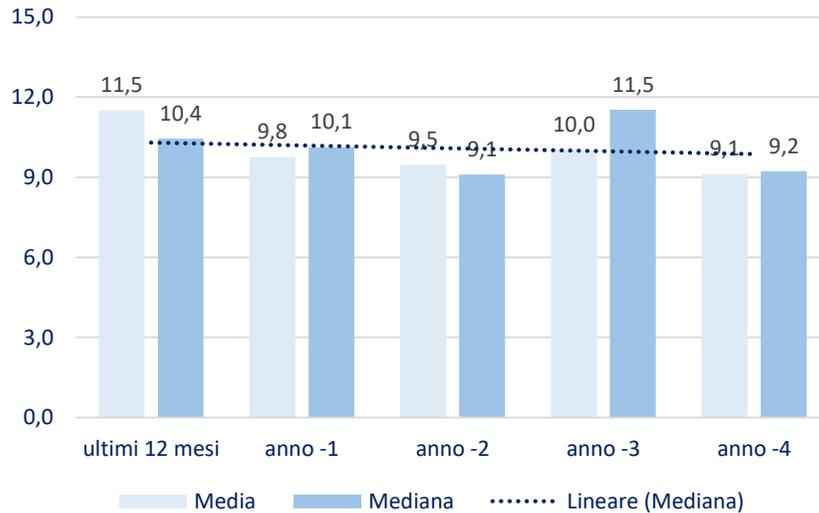
- **Market Cap aggiornata sulla base dei prezzi medi azionari degli ultimi**
- **Calcolo dell'Enterprise Value (Market Cap + Debito Netto)**
- **Calcolo dei multipli su Ebitda, Ebit e Ricavi**

Fonte: Factset

Market cap calcolata sulla base del prezzo medio delle azioni degli ultimi 3 mesi (1/7/2018-30/9/2018)

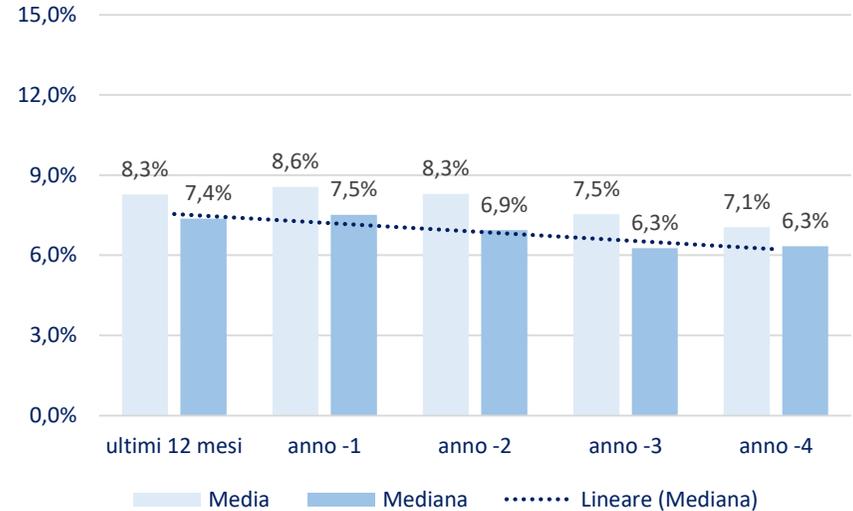
Enterprise Value = Market cap + Debito Netto

Grafico 1. EV / Ebitda ultimi 5 anni



- **Media, Mediana e trend lineare della mediana dei multipli sull'Ebitda degli ultimi 5 anni delle principali società quotate**

Grafico 2. Ebitda Margin (%) ultimi 5 anni



- **Media, Mediana e trend lineare della mediana dei dell'Ebitda margin degli ultimi 5 anni delle principali società quotate**

Fonte: Factset

Market cap 2018 calcolata sulla base del prezzo medio delle azioni degli ultimi 3 mesi (1/7/2018-30/9/2018)

Market cap anni precedent calcolata sulla base del prezzo medio delle azioni degli ultimi 3 mesi (1/10-31/12)

Enterprise Value = Market cap + Net Debt

TRASPORTI, LOGISTICA, SPEDIZIONI – SOCIETÀ QUOTATE : TREND SU 5 ANNI DELL'EBITDA MARGIN E DEI MULTIPLI DELL'EBITDA PER SOCIETÀ'

Società	Ebitda margins					EV / Ebitda				
	Ultimo ann. Rep.	Anno -1	Anno -2	Anno -3	Anno -4	Ultimo ann. Rep.	Anno -1	Anno -2	Anno -3	Anno -4
1 Kuehne & Nagel International AG	6,1%	6,5%	6,2%	5,6%	5,5%	15,6	14,4	14,7	14,4	13,2
2 NIPPON EXPRESS CO., LTD.	6,1%	6,2%	5,7%	5,4%	5,1%	8,0	6,0	6,1	5,9	6,5
3 XPO Logistics, Inc.	8,5%	7,9%	6,2%	3,9%	-2,4%	13,2	8,6	18,7	ns	ns
4 C.H. Robinson Worldwide, Inc.	5,8%	6,9%	6,9%	6,0%	5,8%	15,3	12,6	11,4	14,2	12,3
5 DSV A/S	7,0%	6,3%	7,0%	6,5%	6,7%	20,7	16,0	14,4	11,7	11,4
6 Compania de Distribucion Integral Logista	2,6%	2,8%	2,6%	2,6%	2,4%	11,2	10,3	9,8	8,2	ns
7 Sinotrans Ltd.	4,0%	4,4%	2,9%	3,5%	3,4%	4,7	3,7	6,3	7,9	3,5
8 J.B. Hunt Transport Services, Inc.	14,2%	16,6%	17,0%	14,9%	14,8%	13,8	10,1	9,1	11,8	11,1
9 Expeditors International of Washington, Inc.	10,8%	11,8%	11,6%	9,8%	9,9%	15,4	12,1	10,5	11,8	11,8
10 Hitachi Transport System, Ltd.	6,8%	7,2%	6,9%	6,1%	6,3%	9,3	7,6	6,7	5,5	5,7
11 Panalpina Welttransport (Holding) AG	2,9%	3,3%	3,0%	3,0%	3,0%	20,4	15,8	12,8	13,3	14,7
12 Seino Holdings Co., Ltd.	7,9%	8,0%	7,8%	6,7%	6,4%	6,8	4,2	4,6	3,4	4,0
13 YRC Worldwide Inc.	5,0%	5,7%	5,4%	3,9%	4,2%	4,2	4,5	5,3	8,8	6,9
14 Kintetsu World Express, Inc.	5,1%	5,0%	5,4%	5,9%	5,8%	9,2	8,9	5,5	5,9	6,6
15 Schneider National, Inc.	12,8%	13,5%	12,3%	11,5%	10,4%	4,6	na	na	na	na
16 Kerry Logistics Network Ltd.	8,6%	9,5%	10,3%	9,6%	9,2%	9,7	10,7	11,1	12,7	10,7
17 TFI International Inc.	11,2%	10,8%	10,6%	9,7%	10,6%	9,7	10,4	8,8	14,0	9,0
18 Landstar System, Inc.	8,5%	8,1%	8,1%	7,9%	7,6%	14,4	12,7	9,7	13,5	11,6
19 Old Dominion Freight Line, Inc.	23,9%	23,1%	22,7%	21,7%	19,9%	14,8	10,0	7,9	11,4	9,2
20 STEF	7,7%	7,8%	7,5%	6,7%	6,5%	8,9	6,8	6,6	5,9	6,5
Media	8,3%	8,6%	8,3%	7,5%	7,1%	11,5	9,8	9,5	10,0	9,1
Mediana	7,4%	7,5%	6,9%	6,3%	6,3%	10,4	10,1	9,1	11,5	9,2

- Ebitda margin e multipli sull'Ebitda degli ultimi 5 anni delle principali società quotate

Fonte: Factset

Market cap 2018 calcolata sulla base del prezzo medio delle azioni degli ultimi 3 mesi (1/7/2018-30/9/2018)

Market cap anni precedent calcolata sulla base del prezzo medio delle azioni degli ultimi 3 mesi (1/10-31/12)

Enterprise Value = Market cap + Net Debt

na: dati non disponibili perché ancora non quotata

ns: dato non significativo perché negativo o maggiore di 30x

TRASPORTI, LOGISTICA, SPEDIZIONI – OPERAZIONI DI M&A: OPERAZIONI DI M&A TRA GEN-18 E SET-18 (PRIME 20 IN ORDINE CRONOLOGICO)

#	Data	Target	Paese	Acquirente	Paese	Deal Value (EUR M)	EV (EUR M)	Ricavi (EUR M)	Ebitda (EUR M)	EV / Ricavi	EV / EBITDA
1	06/09/2018	ByBox Holdings Limited	United Kingdom	Francisco Partners, L.P.	USA	n.d.	245,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2	31/08/2018	Mooy Beheer B.V.	Netherlands	Gartner Transport Holding GmbH	Austria;Holland	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3	30/08/2018	Gunnar Knutsen AS	Norway	NRC Group ASA	Norway	20,0	20,4	23,8	3,4	0,9x	6,1x
4	09/08/2018	Avant Air & Sea Ltd.	Ireland	Rhenus SE & Co. KG	Germany	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5	07/08/2018	Unifeeder A/S	Denmark	DP World Limited	UAE	616,0	615,7	410,0	22,4	1,5x	27,5x
6	03/08/2018	Team Relocations B.V.	Netherlands	SIRVA, Inc.	USA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7	02/08/2018	International Logistics Group Limited	United Kingdom	Yusen Logistics Co., Ltd.	Japan	n.d.	n.d.	27,3	2,2	n.d.	n.d.
8	02/08/2018	RKE International Holdings Limited (25% Stake)	China,Hong Kong	CVC Capital Partners Limited	United Kingdom	219,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
9	30/07/2018	Supply Chain Services International	USA	TRIGO Group	France	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
10	26/07/2018	Menzies Distribution Limited	United Kingdom	Endless LLP	United Kingdom	84,0	83,9	1181,3	24,3	0,1x	3,4x
11	20/07/2018	C. Spaarmann Logistics GmbH	Germany	Rhenus SE & Co. KG	Germany	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
12	18/07/2018	BTS Haulage Ltd.	United Kingdom	Owens Group Ltd.	United Kingdom	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
13	11/07/2018	Ceva Logistics (25%)	USA	CMA-CGM SA	France	329,3	779,5	6029,3	241,4	0,5x	12,9x
14	09/07/2018	Import Services Limited	United Kingdom	Xpediator PLC	United Kingdom	14,0	13,6	24,4	2,6	0,6x	5,1x
15	06/07/2018	Syngin Technology LLC (70% Stake)	USA	Wallenius Wilhelmsen ASA	Norway	25,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
16	03/07/2018	Transports Lemonnier	France	Transports Perrenot SA	France	n.d.	n.d.	25,0	n.d.	n.d.	n.d.
17	01/07/2018	Votorantim Warehouses NV; Votorantim Terminal NV	Belgium	Pantank Holding BV	Netherlands	13,0	13,4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
18	29/06/2018	Argabus S.A.	Spain	Alsa Group SL	Spain	n.d.	n.d.	16,0	n.d.	n.d.	n.d.
19	29/06/2018	Metes N.V. (50% Stake)	Belgium,Serbia	Private Investors	Belgium	n.d.	n.d.	27,0	n.d.	n.d.	n.d.
20	28/06/2018	The Pallet Network Limited	United Kingdom	Eddie Stobart Logistics Plc	United Kingdom	60,0	59,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.



Esempio di KF Report per gli associati

A Moody's Analytics Company

ALFA SPA
 CF / P.IVA: -

DATI GENERALI

KCluster: Trasporti e comunicazioni, Centro, Corporate
 Attività: TRASPORTO DI MERCI SU STRADA
 Codifica ATECO: 494100
 Sede: -
 Anno costituzione: 2004
 Stato giuridico: Ditta attiva
 Tipologia bilanci: Non consolidato, dettagliato

DATI ECONOMICI FINANZIARI

Ricavi (€000) e EBITDA/V%

(€000)					
Conto Economico	31/12/13	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17
Totale Ricavi	43.887	57.060	58.912	58.853	64.530
EBITDA	1.213	3.959	6.001	4.318	4.173
EBITDA%	2,8%	6,9%	10,2%	7,3%	6,5%
EBIT	890	1.589	3.029	1.656	1.384
Utile Netto	223	525	1.502	673	669

Stato Patrimoniale					
	31/12/13	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17
Attivo Fisso	11.399	30.493	41.275	46.721	49.337
Magazzino	62	76	82	101	97
Crediti	16.080	19.267	16.056	22.890	20.280
Liquidità	514	736	3.290	5.099	5.164
Totale Attivo	28.055	50.572	60.703	74.811	74.879
Patrimonio Netto	5.133	6.760	10.898	11.571	11.740
Finanziamento Soci	0	0	0	0	0
Fondi	185	202	187	177	223
Debiti a breve	17.647	22.498	21.052	30.479	28.047
Debiti a oltre	5.090	21.113	28.566	32.584	34.869
Totale passivo	28.055	50.572	60.703	74.811	74.879
Debito netto	10.488	26.932	30.419	34.277	37.231

EVOLUZIONE RATING

Evoluzione Credit Score (0-1000)

Rating class	31/12/13	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17
Rating class	KR4	KR3	KR4-	KR3	KR3
Rating cluster	KR3	KR4	KR4	KR4	KR4

RATING **31/12/17**

Azienda vulnerabile. **KR3**

K1K2K3K4K5K6K7

KF CS PD%

Valutazione	KR3	428	13,5
-------------	-----	-----	------

Valutazione cluster

Analisi del giudizio

Solidità di base

L'azienda ha una scarsa solidità di base dovuta ad elementi quali il macro-settore economico cui l'azienda appartiene, la sua dimensione e l'età.

Copertura degli oneri finanziari

L'azienda ha una normale copertura degli oneri finanziari. Il principale punto di forza è la copertura degli oneri finanziari lordi (MOL su OFL).

Solidità patrimoniale

L'azienda ha una normale solidità patrimoniale. Il principale punto di forza è il patrimonio netto tangibile sul totale del capitale investito.

Gestione capitale investito

L'azienda ha una normale gestione del capitale investito. Il principale punto di forza è l'attivo circolante sui debiti a breve.

Redditività

L'azienda ha una normale redditività. Il principale punto di forza è la redditività netta.

PDMoDel v2015 / modelloAServizi

EVOLUZIONE RATING

Evoluzione Credit Score (0-1000)

Rating class	31/12/13	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17
Rating class	KR4	KR3	KR4-	KR3	KR3
Rating cluster	KR3	KR4	KR4	KR4	KR4

RATING **31/12/17**

Azienda vulnerabile. **KR3**

K1K2K3K4K5K6K7

KF CS PD%

Valutazione	KR3	428	13,5
-------------	-----	-----	------

Valutazione cluster

Analisi del giudizio

Solidità di base

L'azienda ha una scarsa solidità di base dovuta ad elementi quali il macro-settore economico cui l'azienda appartiene, la sua dimensione e l'età.

Copertura degli oneri finanziari

L'azienda ha una normale copertura degli oneri finanziari. Il principale punto di forza è la copertura degli oneri finanziari lordi (MOL su OFL).

Solidità patrimoniale

L'azienda ha una normale solidità patrimoniale. Il principale punto di forza è il patrimonio netto tangibile sul totale del capitale investito.

Gestione capitale investito

L'azienda ha una normale gestione del capitale investito. Il principale punto di forza è l'attivo circolante sui debiti a breve.

Redditività

L'azienda ha una normale redditività. Il principale punto di forza è la redditività netta.

A Moody's Analytics Company

ALFA SPA
 CF / P.IVA: -

RATING 31/12/16

Azienda vulnerabile.
La rischiosità del soggetto è superiore a quella del cluster cui la società appartiene.

KR3

	KF Rating	CS	PD‰
Valutazione	KR3	417	15.5
Valutazione cluster	KR4	454	

Analisi del giudizio

Solidità di base

L'azienda ha una scarsa solidità di base dovuta ad elementi quali il macro-settore economico cui l'azienda appartiene, la sua dimensione e l'età.

Copertura degli oneri finanziari

L'azienda ha una normale copertura degli oneri finanziari. Il principale punto di forza è la copertura degli oneri finanziari lordi (MOL su OFL).

Solidità patrimoniale

L'azienda ha una normale solidità patrimoniale. Il principale punto di forza è il patrimonio netto tangibile sul totale del capitale investito.

Gestione capitale investito

L'azienda ha una normale gestione del capitale investito. Il principale punto di forza è l'attivo circolante sui debiti a breve.

Redditività

L'azienda ha una normale redditività. Il principale punto di forza è la redditività netta.

PDMoel v2015 /modelloAServizi

RATING 31/12/15

Azienda con moderata vulnerabilità.
La rischiosità del soggetto è allineata con quella del cluster cui la società appartiene.

KR4-

	KF Rating	CS	PD‰
Valutazione	KR4-	454	9.71
Valutazione cluster	KR4	544	

Analisi del giudizio

Solidità di base

L'azienda ha una scarsa solidità di base dovuta ad elementi quali il macro-settore economico cui l'azienda appartiene, la sua dimensione e l'età.

Copertura degli oneri finanziari

L'azienda ha una normale copertura degli oneri finanziari. Il principale punto di forza è la copertura degli oneri finanziari lordi (MOL su OFL).

Solidità patrimoniale

L'azienda ha una normale solidità patrimoniale. Il principale punto di forza è il patrimonio netto tangibile sul totale del capitale investito.

Gestione capitale investito

L'azienda ha una normale gestione del capitale investito. Il principale punto di forza è l'attivo circolante sui debiti a breve.

Redditività

L'azienda ha una buona redditività. Il principale punto di forza è la redditività netta.

PDMoel v2015 /modelloAServizi

I giudizi storici espressi in questa pagina derivano dall'applicazione ai bilanci in oggetto dell'ultimo modello di rating sviluppato da KF Economics. Essi possono quindi differire dai giudizi che sono stati dati in passato allo stesso soggetto e per gli stessi bilanci, utilizzando i modelli di rating allora in uso. Infatti, KF Economics analizza periodicamente il fenomeno delle insolvenze in Italia e aggiorna di conseguenza il modello di rating per allinearne all'evoluzione del contesto in cui operano le imprese. Inoltre, negli anni KF Economics ha progressivamente introdotto nuovi modelli specializzati per diversi settori economici. KF Economics ha scelto di esporre i giudizi ottenuti dai modelli più recenti, invece che quelli storici, per permettere di osservare l'evoluzione della rischiosità dell'azienda mantenendo costanti i criteri di valutazione.

A Moody's Analytics Company

ALFA SPA
 CF / P.IVA: -

RATING 31/12/14

Azienda vulnerabile.
La rischiosità del soggetto è superiore a quella del cluster cui la società appartiene.

KR3

	KF Rating	CS	PD‰
Valutazione	KR3	425	14.1
Valutazione cluster	KR4	458	

Analisi del giudizio

Solidità di base

L'azienda ha una scarsa solidità di base dovuta ad elementi quali il macro-settore economico cui l'azienda appartiene, la sua dimensione e l'età.

Copertura degli oneri finanziari

L'azienda ha una normale copertura degli oneri finanziari. Il principale punto di forza è la copertura degli oneri finanziari lordi (MOL su OFL).

Solidità patrimoniale

L'azienda ha una normale solidità patrimoniale. Il principale punto di forza è il patrimonio netto tangibile sul totale del capitale investito.

Gestione capitale investito

L'azienda ha una normale gestione del capitale investito. Il principale punto di forza è l'attivo circolante sui debiti a breve.

Redditività

L'azienda ha una normale redditività. Il principale punto di forza è la redditività netta.

PDMoel v2015 /modelloAServizi

RATING 31/12/13

Azienda con moderata vulnerabilità.
La rischiosità del soggetto è inferiore a quella del cluster cui la società appartiene.

KR4

	KF Rating	CS	PD‰
Valutazione	KR4	503	5.18
Valutazione cluster	KR3	420	

Analisi del giudizio

Solidità di base

L'azienda ha una buona solidità di base dovuta ad elementi quali il macro-settore economico cui l'azienda appartiene, la sua dimensione e l'età.

Copertura degli oneri finanziari

L'azienda ha una normale copertura degli oneri finanziari. Il principale punto di forza è la copertura degli oneri finanziari lordi (MOL su OFL).

Solidità patrimoniale

L'azienda ha una normale solidità patrimoniale. Il principale punto di forza è il patrimonio netto tangibile sul totale del capitale investito.

Gestione capitale investito

L'azienda ha una normale gestione del capitale investito. Il principale punto di forza è l'attivo circolante sui debiti a breve.

Redditività

L'azienda ha una normale redditività. Il principale punto di forza è la redditività netta.

PDMoel v2015 /modelloAServizi

I giudizi storici espressi in questa pagina derivano dall'applicazione ai bilanci in oggetto dell'ultimo modello di rating sviluppato da KF Economics. Essi possono quindi differire dai giudizi che sono stati dati in passato allo stesso soggetto e per gli stessi bilanci, utilizzando i modelli di rating allora in uso. Infatti, KF Economics analizza periodicamente il fenomeno delle insolvenze in Italia e aggiorna di conseguenza il modello di rating per allinearne all'evoluzione del contesto in cui operano le imprese. Inoltre, negli anni KF Economics ha progressivamente introdotto nuovi modelli specializzati per diversi settori economici. KF Economics ha scelto di esporre i giudizi ottenuti dai modelli più recenti, invece che quelli storici, per permettere di osservare l'evoluzione della rischiosità dell'azienda mantenendo costanti i criteri di valutazione.

KF RATING REPORT (3/4)

CONTO ECONOMICO

(€ 000.)	31/12/13	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17
Ricavi vendite	43,778	56,993	58,861	58,107	64,159
Altri ricavi (1)	109	68	51	746	371
Totale ricavi	43,887	57,060	58,912	58,853	64,530
Acquisti	566	439	373	453	582
Variazione rimanenze	-9	-14	-5	-19	4
Consumi	557	425	368	434	586
Margine sui consumi	43,330	56,635	58,544	58,419	63,944
Personale	976	926	946	1,012	1,381
Servizi	38,303	51,441	51,162	51,829	56,813
Altri costi fissi	2,839	308	435	1,260	1,578
Totale costi fissi	42,118	52,675	52,543	54,101	59,771
EBITDA	1,213	3,959	6,001	4,318	4,173
Ammortamenti, Immobilizzazioni	323	2,370	2,972	2,663	2,789
Accantonamenti	0	0	0	0	0
EBIT	890	1,589	3,029	1,656	1,384
Oneri finanziari netti	340	822	916	1,085	1,140
Componenti straordinarie	-117	-76	7	288	531
Utile ante imposte	433	691	2,120	859	776
Imposte	210	166	618	187	107
Utile netto	223	525	1,502	673	669

Tassi di crescita	12/12-12/13	12/13-12/14	12/14-12/15	12/15-12/16	12/16-12/17	C.A.G.R.
Ricavi vendite	2,3%	30,0%	3,2%	-0,1%	9,6%	10,1%
EBITDA (MOL)	-46,1%	226,5%	51,6%	-28,0%	-3,4%	36,2%
EBIT	-55,3%	78,6%	90,6%	-45,3%	-16,4%	11,7%
EBT (Utile ante imposte)	-71,1%	59,7%	206,9%	-59,5%	-9,7%	15,7%
Utile netto	-76,2%	135,8%	186,0%	-55,2%	-0,6%	31,6%

(1) Altri ricavi è nettato dei contributi in conto esercizio

STATO PATRIMONIALE

(€ 000.)	31/12/13	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17
ATTIVO					
Crediti soci per versamenti dovuti	0	0	0	0	0
Immobilizzazioni immateriali	1,490	10	17	21	27
Immobilizzazioni materiali	8,630	28,274	36,865	42,388	44,318
Immobilizzazioni finanziarie	1,280	2,209	4,393	4,313	4,993
Attivo fisso	11,399	30,493	41,275	46,721	49,337
Magazzino	62	76	82	101	97
Crediti vs. Clienti a breve	11,117	15,669	14,466	17,699	13,856
Crediti diversi a breve	4,962	3,597	1,536	5,190	6,424
Tot crediti a breve	16,080	19,267	16,002	22,890	20,280
Crediti vs. Clienti a oltre	0	0	0	0	0
Crediti diversi a oltre	0	0	54	0	0
Tot crediti a oltre	0	0	54	0	0
Attività fin liquide	0	113	210	253	300
Disponibilità liquide	514	622	3,079	4,846	4,864
Liquidità	514	736	3,290	5,099	5,164
Capitale investito	28,055	50,572	60,703	74,811	74,879
PASSIVO					
Capitale sociale	2,000	4,500	4,500	6,000	6,000
Riserve	2,910	1,734	4,896	4,898	5,071
Utile di periodo	223	525	1,502	673	669
Patrimonio netto	5,133	6,760	10,898	11,571	11,740
Finanziamento soci	0	0	0	0	0
Fondo indennità licenziamento	185	202	187	177	223
Fondo rischi	0	0	0	0	0
Totale fondi	185	202	187	177	223
Debiti vs. fornitori a breve	10,595	13,689	13,528	22,155	18,827
Debiti diversi a breve	604	2,368	2,592	1,785	1,994
Debiti finanziari a breve	6,448	6,442	4,932	6,539	7,226
Totale debiti a breve	17,647	22,498	21,052	30,479	28,047
Debiti vs. fornitori a oltre	0	0	0	0	0
Debiti diversi a oltre	536	0	0	0	0
Debiti finanziari a oltre	4,554	21,113	28,566	32,584	34,869
Totale debiti a oltre	5,090	21,113	28,566	32,584	34,869
Totale passivo	28,055	50,572	60,703	74,811	74,879
Debito finanziario netto	10,488	26,932	30,419	34,277	37,231
Adjusted Patrimonio Netto (*)	5,133	6,760	10,898	11,571	11,740

KF RATING REPORT (4/4)

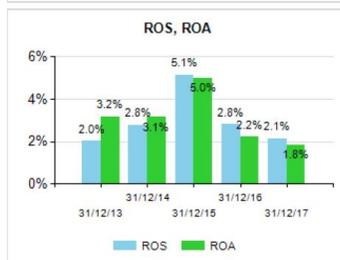
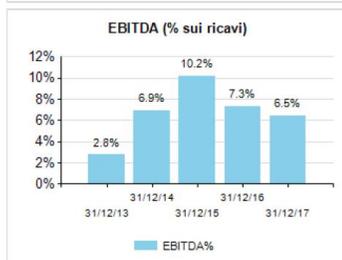
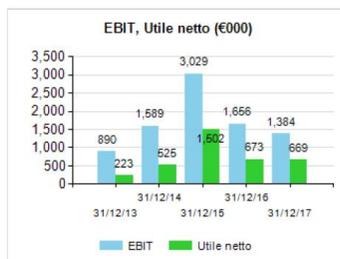
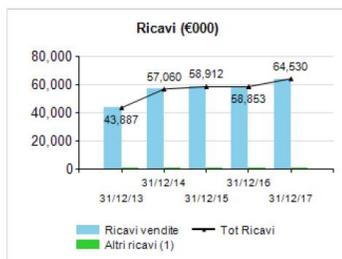


ALFA SPA



CF / P.IVA: -

REDDITIVITA'



	31/12/13	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17
Totale Ricavi	43,887	57,060	58,912	58,853	64,530
Reddito operativo (EBIT)	890	1,589	3,029	1,656	1,384
Utile netto	223	525	1,502	673	669
EBITDA %	2.8%	6.9%	10.2%	7.3%	6.5%
ROS	2.0%	2.8%	5.1%	2.8%	2.1%
ROA	3.2%	3.1%	5.0%	2.2%	1.8%

(1) Nettato dei contributi in conto esercizio

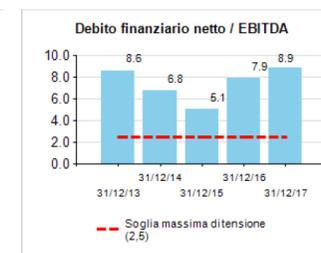
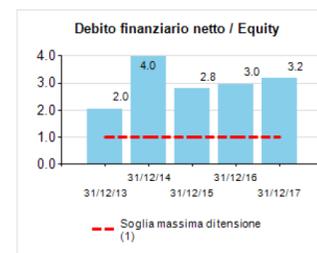
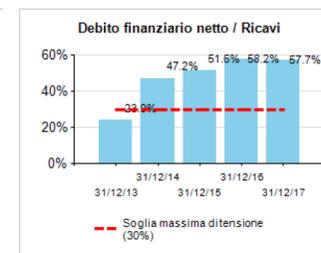


ALFA SPA



CF / P.IVA: -

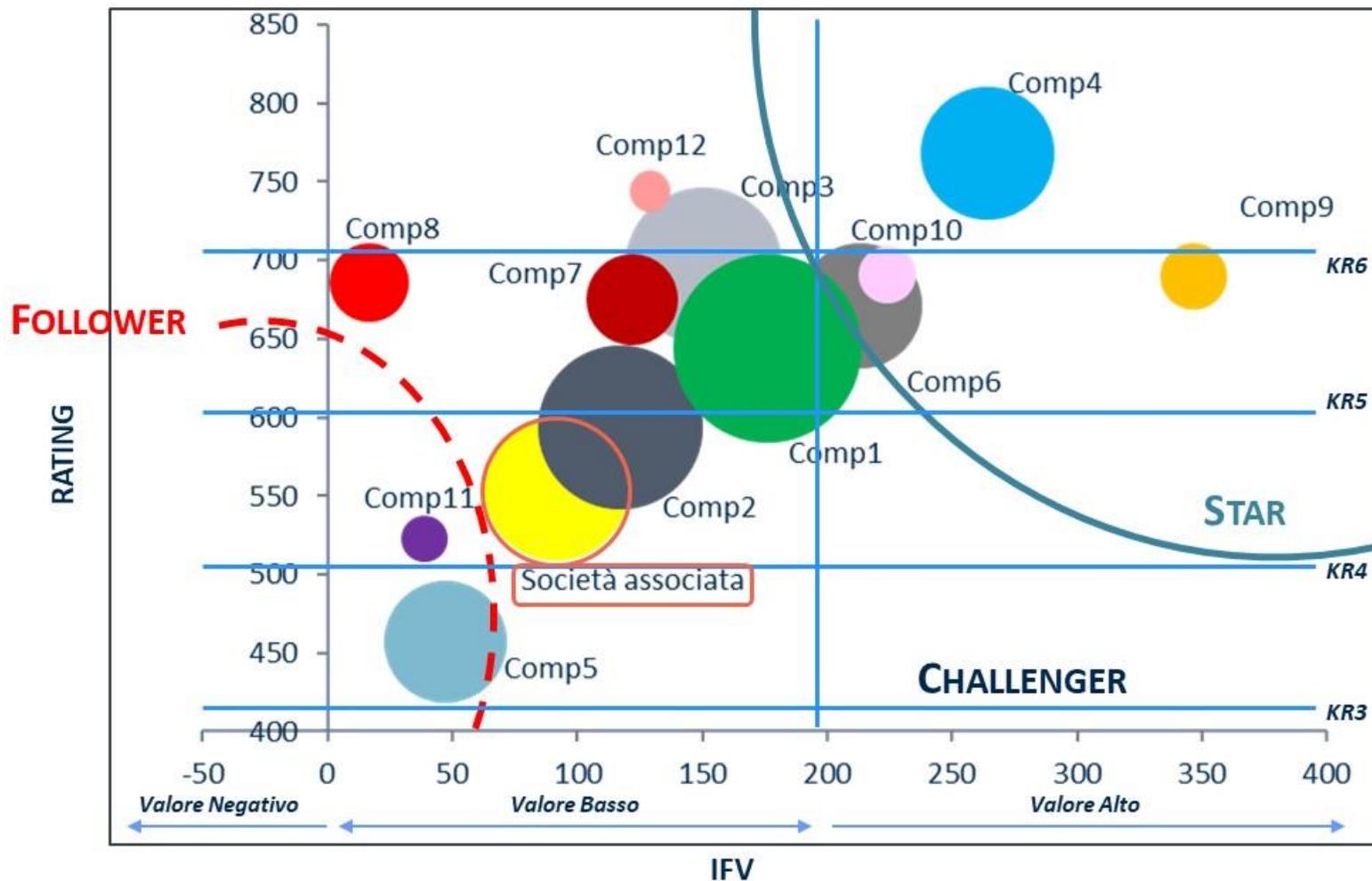
SOLIDITA' PATRIMONIALE



	31/12/13	31/12/14	31/12/15	31/12/16	31/12/17
Capitalizzazione	18.3%	13.4%	18.0%	15.5%	15.7%
Net Tangible Worth /Capitale Investito	13.0%	13.3%	17.9%	15.4%	15.6%
Soglia minima di tensione	25%	25%	25%	25%	25%
Debito finanziario netto / Equity	2.0	4.0	2.8	3.0	3.2
Soglia massima di tensione	1	1	1	1	1
Debito finanziario netto / Ricavi	23.9%	47.2%	51.6%	58.2%	57.7%
Soglia massima di tensione	30%	30%	30%	30%	30%
Debito finanziario netto / EBITDA	8.6	6.8	5.1	7.9	8.9
Soglia massima di tensione	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5

POSIZIONAMENTO COMPETITIVO SULLA MAPPA VALORE - RATING

Dimensione bolle:
Ricavi 2017

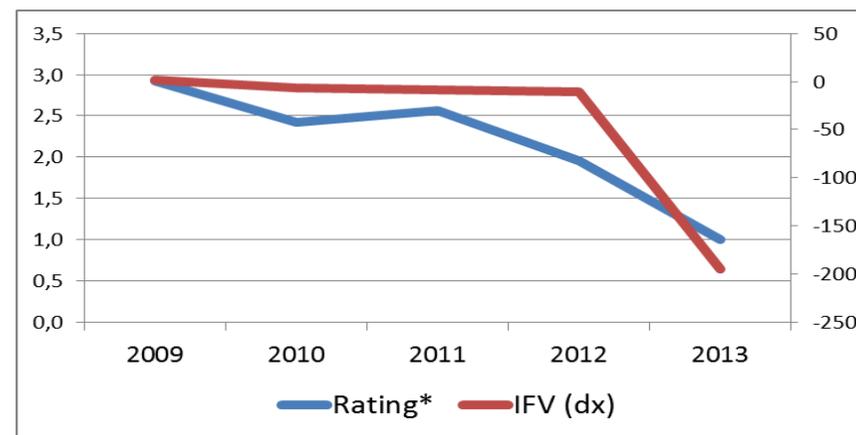
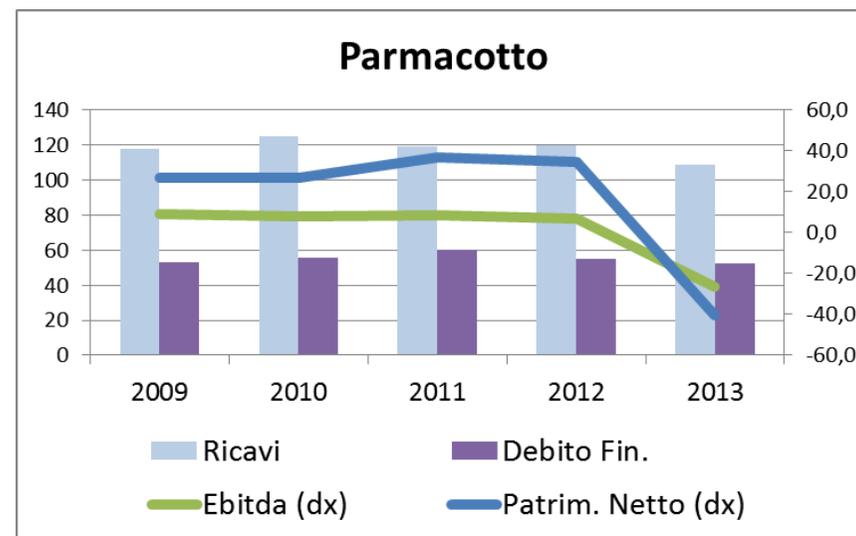




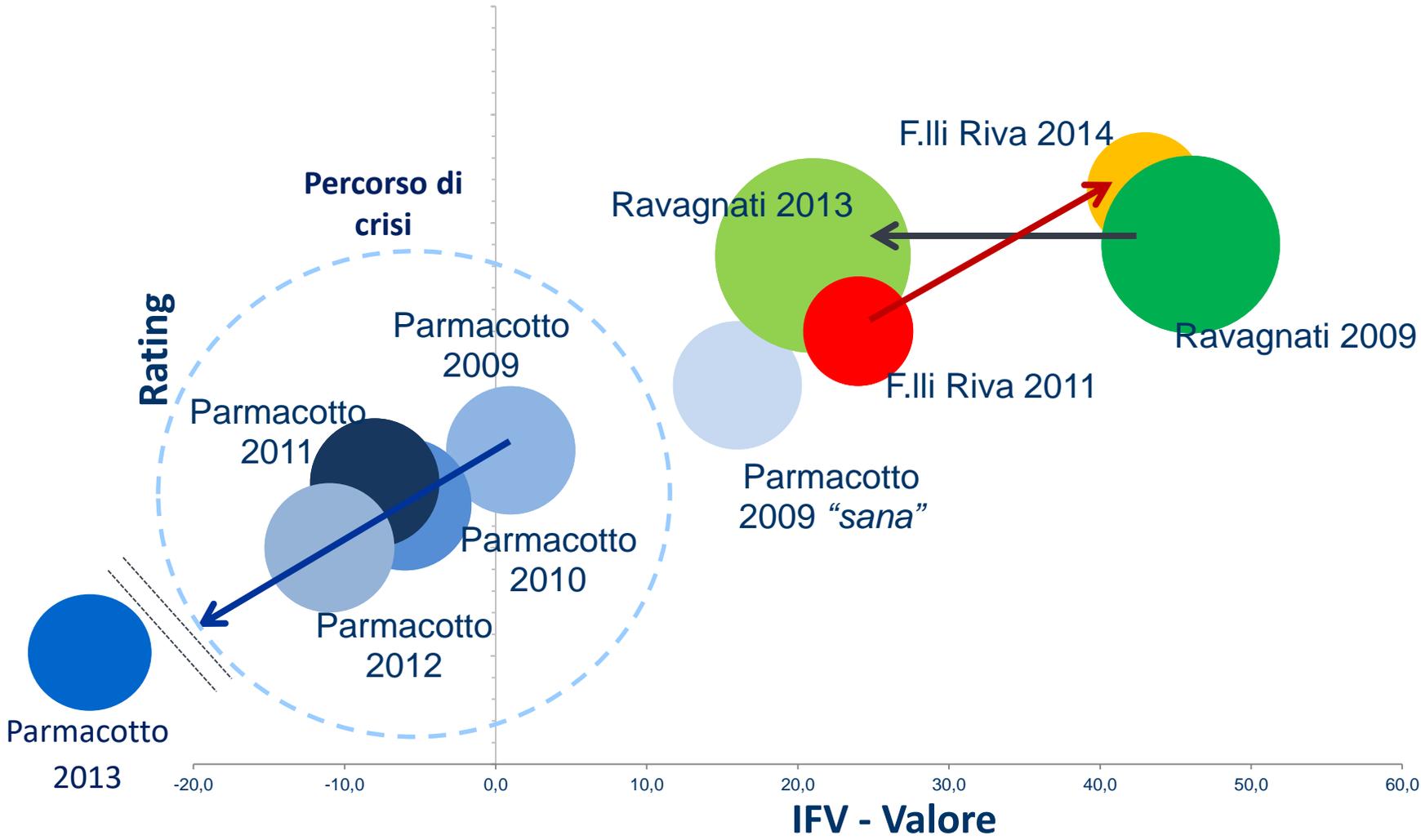
Backups

CASO PRATICO: PARMACOTTO – CONCORDATO PREVENTIVO 2014

Proxy Rating	Parmacotto					
	2009 Sana	2009	2010	2011	2012	2013
Ricavi	118	118	125	119	120	109
Ebitda	9,1	9,1	8,0	8,4	7,0	-26,6
	7,7%	7,7%	6,4%	7,1%	5,8%	-24,4%
Cash (-)	0	-5,8	-7,5	-1	-3,7	-0,7
DF breve	35,4	23,7	29,8	19,6	39,3	45,4
DF m/l	0	35,2	33,6	41,5	19,5	8,0
=PFN tot	35,4 30%	53,1	55,9	60,1	55,1	52,7
Fornitori	24,8 120gg	19,1	25,7	23,9	33,7	50,5
Equity	26,8	26,8	26,6	36,7	34,7	-40,4
D/V	30%	45%	45%	51%	46%	48%
D/Ebitda	3,9	5,8	7,0	7,2	7,9	7,0
D/Equity	1,3	2,0	2,1	1,6	1,6	7,0
(Db+F)/V	51%	36%	44%	37%	61%	88%
Ebitda/V	7,7%	7,7%	6,4%	7,1%	5,8%	-24,4%
Ebitda score	4,4	4,4	4,9	4,6	5,1	7,0
Media*	3,5	4,1	4,6	4,4	5,0	6,9
Scoring*	3,5	2,9	2,4	2,6	2,0	1,0
Rating*	KR 3	KR 2+	KR 2	KR 2	KR 1+	KR 1-
Ebitda x 6	55	55	48	50	42	-160
PFN	35	53	56	60	55	53
Equity Value	19	1	-8	-10	-13	-212
IFV	16	1	-6	-8	-11	-195

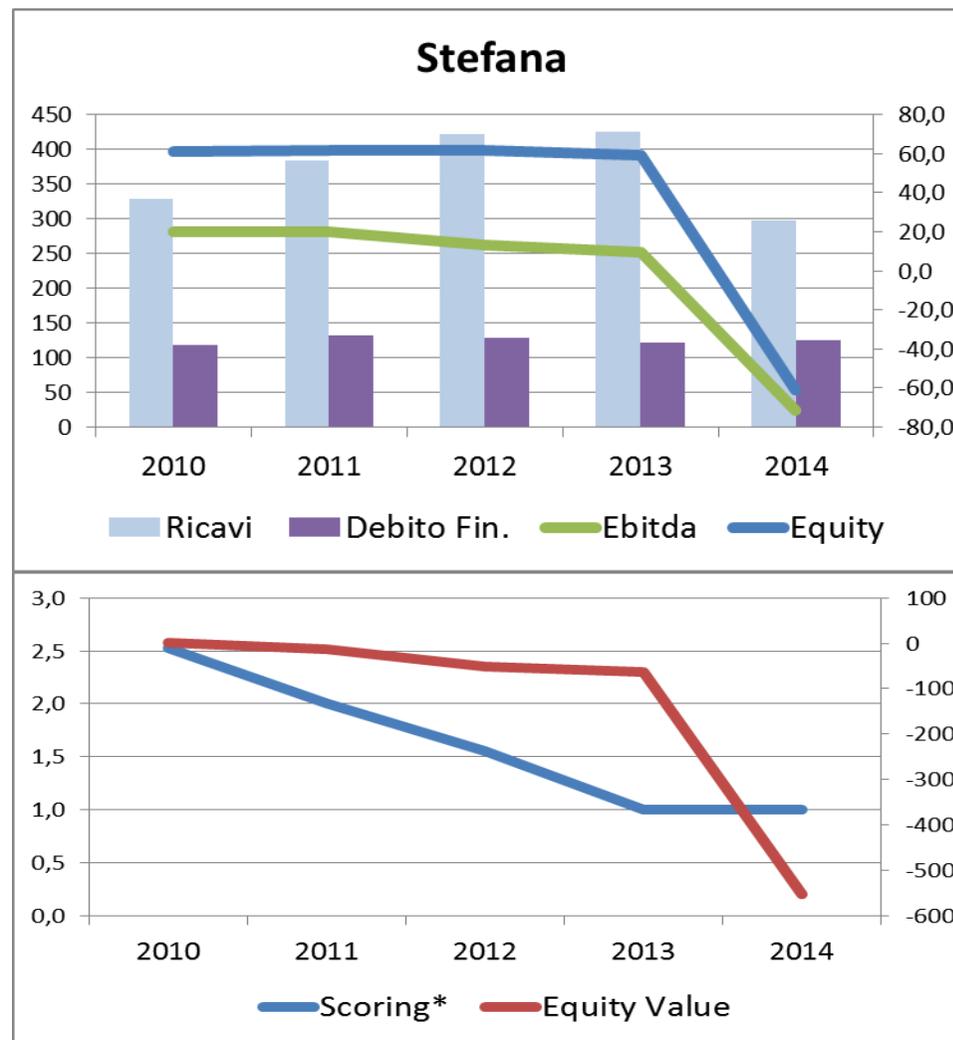


PARMACOTTO: PERCORSO VALORE - RATING

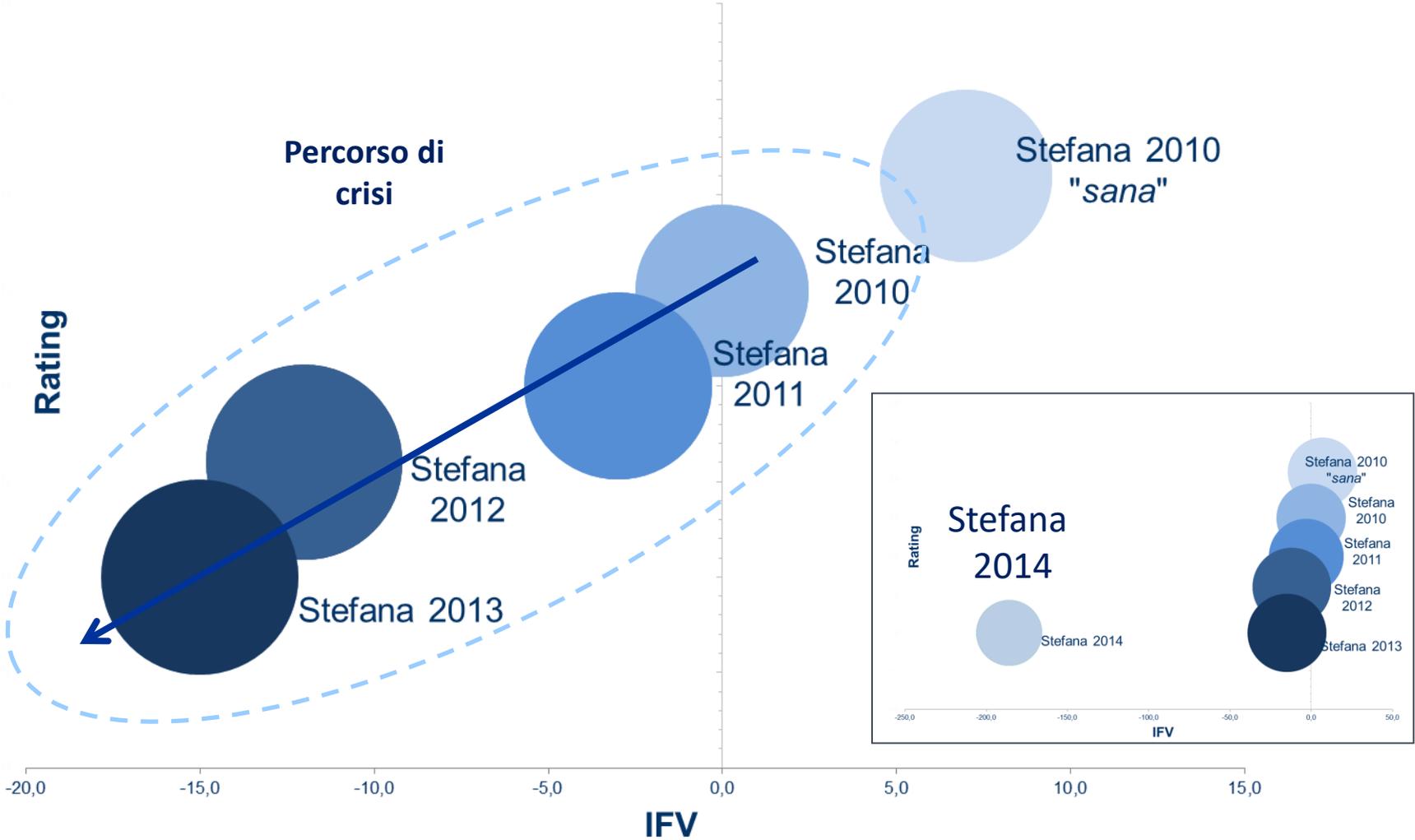


CASI PRATICO: STEFANA – PRODOTTI SIDERURGICI - CONCORDATO PREVENTIVO 2015

Proxy Rating	Stefana					
	2010 Sana	2010	2011	2012	2013	2014
Ricavi	328	328	384	422	425	297
Ebitda	20	19,9	19,8	13,1	9,7	-71,4
	6,1%	6,1%	5,2%	3,1%	2,3%	-24,0%
Cash (-)	0	-3,5	-9,4	-0,1	-1,3	-0,2
DF breve	98,4	109,6	140,9	126,1	123,2	125,1
DF m/l	0	11,7	0	3,3	0	0,0
=PFN tot	98,4	30%	117,8	131,5	129,3	121,9
Fornitori	66,8	120gg	85	146,1	135,9	152,5
Equity	61,2	61,2	61,6	61,7	59,5	-61
D/V	30%	36%	34%	31%	29%	42%
D/Ebitda	4,9	5,9	6,6	9,9	12,6	7,0
D/Equity	1,6	1,9	2,1	2,1	2,0	7,0
(Db+F)/V	50%	59%	75%	62%	65%	77%
Ebitda/V	6,1%	6,1%	5,2%	3,1%	2,3%	-24,0%
Ebitda score	5,0	5,0	5,3	6,0	6,2	7,0
Media*	3,9	4,5	5,0	5,4	6,0	6,6
Scoring*	3,1	2,5	2,0	1,6	1,0	1,0
Rating*	KR 3-	KR 2	KR 2-	KR 1	KR 1-	KR 1-
Ebitda x 6	120	119	119	79	58	-428
PFN	98	118	132	129	122	125
Equity Value	22	2	-13	-51	-64	-553
IFV	7	0	-3	-12	-15	-186



STEFANA: PERCORSO VALORE - RATING





CONTATTI



K Finance Srl

member of Clairfield International

Via Durini 27

20122 Milan - Italy

Tel +39.02.76394888

www.kfinance.com

www.clairfield.com