

RATING PUBBLICO

LANDI RENZO

Società per Azioni

Data di emissione rating: 31/03/2015

Analista responsabile: Manuel Fenaroli - manuel.fenaroli@cerved.com

Analista di supporto: Marco Vescera - marco.vescera@cerved.com

Presidente del Comitato di Rating: Cristina Zuddas - cristina.zuddas@cerved.com

La metodologia utilizzata è consultabile al link www.ratingagency.cerved.com

LANDI RENZO | Società per Azioni

Via Nobel, 2-4-6
42025 – Cavriago (RE)

Sommario

RATING	3
RATING E PROBABILITÀ DI INSOLVENZA.....	3
GIUDIZIO COMPLESSIVO.....	4
PUNTI DI FORZA	5
PUNTI DI DEBOLEZZA E FATTORI DI RISCHIO	5
SCENARI	6
FATTORI DI RATING	7
TREND	7
DATI ANDAMENTALI NEGATIVI.....	8
CONTESTO SETTORIALE E COMPETITIVO.....	9
GRADO DI CONCENTRAZIONE E QUALITÀ DEL PORTAFOGLIO CLIENTI.....	12
VALUTAZIONE ECONOMICA-FINANZIARIA.....	13
SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA	14
RELAZIONI CREDITIZIE A BREVE TERMINE.....	14
QUALITÀ DEL MANAGEMENT	15
INFORMAZIONI	16
PROFILO SOCIETARIO.....	16
PROFILO ECONOMICO-FINANZIARIO	18
VALUTAZIONI	24
GRADING.....	24

Rating

Rating

Rating e probabilità di insolvenza

Il rating è un'opinione relativa alla capacità di un soggetto di onorare i propri debiti che scaturisce da elementi oggettivi combinati con valutazioni soggettive espresse da un analista di rating. Cerved Rating Agency emette rating a lungo termine che esprimono giudizi di affidabilità sul debitore indipendenti dalla struttura tecnica dell'indebitamento.

Rating e probabilità di insolvenza

E' la valutazione delle capacità di un soggetto economico di onorare puntualmente gli impegni finanziari assunti.

Rating: **Merito creditizio buono (B1.1)**

Probabilità di insolvenza: **Media-bassa (1.14%)**
(a 12 mesi)

Azienda caratterizzata da una adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, che potrebbe risentire di mutamenti gravi ed improvvisi del contesto economico-finanziario e del mercato di riferimento. Il rischio di credito è contenuto.

Azienda

C2.1	C1.2	C1.1	B2.2	B2.1	B1.2	B1.1	A3.1	A2.2	A2.1	A1.3	A1.2	A1.1
------	------	------	------	------	------	-------------	------	------	------	------	------	------

Merito creditizio basso

Merito creditizio alto

Rating

Giudizio complessivo

Attivo da oltre sessant'anni, il Gruppo LANDI RENZO si configura quale market leader nel settore dell'ecomobility, progettando, producendo, installando e commercializzando sistemi ecocompatibili a GPL ed a metano per autotrazione, nonché compressori per gas attraverso il marchio SAFE ed, in misura inferiore, antifurti per autoveicoli a marchio MED e sistemi audio attraverso il marchio 18SOUND. Il Gruppo, presente con 16 controllate in 13 paesi, intrattiene sia rapporti commerciali, che di collaborazione tecnica con le principali case di produzione automobilistica a livello mondiale (canale OEM), oltre che con rivenditori ed importatori indipendenti (canale After Market).

Nonostante tale status di leadership, nel corso degli ultimi esercizi il Gruppo non è rimasto immune al critico contesto macroeconomico di riferimento, penalizzato sia dalla generale crisi economico/finanziaria che ha rallentato il settore automotive, che dal perdurare di situazioni di tensione, dovute a fattori geopolitici, in alcuni paesi chiave in termini di volumi affaristici. Tutto ciò ha inevitabilmente impattato sui ricavi consolidati, caratterizzati negli ultimi anni da una certa alternanza e comunque lontani dai livelli raggiunti nel 2010, anno in cui erano stati superati i 300 milioni. Medesimo trend seguito anche dall'EBITDA, dato una struttura dei costi fissi alquanto importante sotto un profilo monetario ed indicatrice di un'elevata leva operativa. A seguito poi della contabilizzazione di ingenti costi non monetari (in essi appaiono significative le quote non ricorrenti riferibili agli anni 2011 e 2013 ed imputabili alle svalutazioni delle partecipazioni BAYTECH e LOVATO GAS), emergono risultati finali che per tre volte negli ultimi quattro esercizi sono risultati negativi, impattando anche sulla dotazione patrimoniale del Gruppo, la quale permane comunque di elevata entità. In merito al 2015, nonostante interessanti prospettive in alcuni mercati emergenti e taluni benefici attesi dalle azioni di ottimizzazione dei costi posti in essere dal management, si prospettano performance affaristiche e reddituali in linea con il 2014.

Strutturalmente connotata da sostanziale equilibrio nonostante l'eleva consistenza monetaria dell'attivo fisso, a livello finanziario evidenzia un ricorso al capitale di terzi ampiamente sostenibile ed in progressivo ridimensionamento, soprattutto grazie al significativo miglioramento della PFN, la quale ha beneficiato soprattutto di un'attenta gestione del circolante che, fra le altre azioni di ottimizzazione, include la cessione di crediti con metodo pro-soluto. Si evidenzia quindi un livello medio di liquidità che, nonostante le generali lente tempistiche di incasso soprattutto del canale OEM, è atto a consentire il regolare assolvimento degli impegni di pagamento assunti, nel pieno rispetto delle scadenze impostate. Si rileva infine come risulti ampio anche il sostegno in ambito bancario, con una pluralità di relazioni con istituti di credito che evidenziano inoltre ampi margini tra le diverse linee accordate e quelle effettivamente utilizzate.

Alla luce dell'analisi svolta, si delinea posizione caratterizzata da fattori strutturali che evidenziano una adeguata capacità di far fronte agli impegni finanziari, sia a breve che a medio lungo termine, configurando in ultima analisi un buon merito creditizio associato ad un contenuto rischio di credito.

Rating

Punti di forza

- Status di leadership sul mercato di riferimento, con vantaggi competitivi derivanti da un business model che le ha consentito di affrontare più efficacemente dei principali competitors lo sfavorevole contesto congiunturale.
- Attenta gestione del working capital con evidenti benefici sulla PFN generata, la quale negli ultimi anni si è ridotta di circa il 50%.
- Pluralità di relazioni bancarie consolidate nel tempo, con elevate linee di affidamento accordate.

Rating

Punti di debolezza e fattori di rischio

- Risultati finali che permangono negativi a causa dello sfavorevole contesto congiunturale che ha impattato i volumi di vendita, unito alla contabilizzazione di significativi costi non monetari, di natura ricorrente e non.

In merito ai fattori di rischio, risulta non trascurabile quello legato al mercato, trattandosi di un'attività connessa al ciclo economico ed impattata da molteplici fattori esterni, tra cui anche le politiche di incentivazione diretta ed indiretta all'impiego di carburanti alternativi. Per far fronte a ciò, il Gruppo, laddove possibile, si è dotato di una struttura relativamente flessibile, esternalizzando parte della produzione, cercando quindi di dimensionare la capacità produttiva alle esigenze congiunturali, pur continuando ad evidenziare costi fissi di entità rilevante. Da citare anche il rischio legato all'esposizione verso alcuni paesi caratterizzati da scenari di tensione ed incertezza politica, ove appare difficoltoso effettuare previsioni. Si rileva anche un rischio determinato dal livello di competitività, che impone costanti sforzi ed investimenti per mantenere la propria posizione nel mercato di riferimento. Grazie alla securizzazione di ampia parte del proprio portafoglio clienti, è ben gestito il rischio di credito e relativamente contenuto anche il rischio di cambio, in virtù dell'ammontare dei saldi patrimoniali consolidati espressi in valuta diversa da quella funzionale. Marginale il rischio di liquidità, in funzione delle risorse finanziarie disponibili e delle linee di affidamento accordate, nonché dell'attuale favorevole andamento dei tassi. In merito ai possibili rischi operativi connessi ai prodotti, il Gruppo pone una forte attenzione sia alla tutela della proprietà intellettuale registrando regolarmente i propri marchi, brevetti, etc., sia aderendo a precise forme di copertura qualora si registrino eventuali difetti di progettazione e di produzione, anche imputabili a soggetti terzi quali fornitori ed installatori. In merito ad un potenziale rischio connesso alla strategia di crescita del Gruppo anche per linee esterne, l'approccio prudentiale storicamente adottato dal management fa ritenere limitate le possibili conseguenze imputabili alla mancata integrazione di nuove attività nonché al mancato conseguimento delle sinergie inizialmente previste.

Rating

Scenari

Indicazioni del rating in caso di scenario più sfavorevole

Lo scenario più sfavorevole, eccetto eventi catastrofici, riguardante l'azienda ed il suo settore di appartenenza, potrebbe portare l'opinione sul merito creditizio a subire un downgrading. In particolare, si stima che il valore minimo di rating potrebbe assumere un valore pari a B1.2, corrispondente comunque ad una situazione ove il rischio di credito associato risulta ancora relativamente contenuto.

Indicazioni del rating in caso di scenario più favorevole

Lo scenario più favorevole riguardante l'azienda contestualizzato nell'attuale settore di appartenenza, potrebbe comportare un upgrading, portando il merito creditizio in una classe superiore, ovvero, A3.1, indicante una situazione di piena sicurezza ed un corrispettivo rischio di credito contenuto.

Fattori di Rating

Fattori di Rating

Trend

LANDI RENZO è a capo di un gruppo che opera in ambito internazionale principalmente nella progettazione, realizzazione e commercializzazione di impianti e sistemi di alimentazione a GPL e metano per autotrazione, marginalmente è attiva anche nella vendita di altri dispositivi (rami antifurti, sound, robotica). Sta infine registrando un'importanza crescente la linea di prodotti legati ai sistemi di distribuzione gas. L'attività risale al 1954 e nel corso degli anni si è progressivamente rafforzata a livello nazionale ed internazionale, anche attraverso diverse operazioni di acquisizione, sino a consolidare una posizione di leadership nel mercato di riferimento, del quale controlla una quota pari a circa il 30%, potendo contare anche su diverse partnership con alcuni dei principali costruttori di autoveicoli.

Negli ultimi anni, lo sfavorevole contesto di mercato, generatosi a causa della contrazione della domanda che ha colpito il settore automotive, della progressiva riduzione degli incentivi all'acquisto di veicoli a basse emissioni e di situazioni di instabilità e tensione in alcuni importanti mercati di sbocco (tra i quali Iran e Pakistan), ha sfavorevolmente impattato la redditività del Gruppo. Più nel dettaglio, i ricavi, che in passato avevano beneficiato anche dei già citati incentivi, hanno registrato una certa alternanza negli ultimi anni, con un 2014 attestatosi a 233 milioni di Euro. In linea con l'andamento dei ricavi anche le performance reddituali, impattate dalla riduzione del volume d'affari a causa di non trascurabili costi di struttura, che appaiono però necessari per il mantenimento della posizione di mercato e della competitività del gruppo. L'esercizio 2013 ha mostrato i risultati reddituali più negativi, acuiti inoltre dalla contabilizzazione di importanti costi non monetari in cui spicca la svalutazione della LOVATO GAS; a partire dallo stesso sono quindi aumentati gli sforzi del Gruppo nell'ottimizzazione dei propri costi e nell'ampliamento del proprio portafoglio prodotti, con effetti che sono apprezzabili già a partire dall'esercizio 2014, e che, uniti ad un più favorevole andamento della domanda nel settore, hanno permesso un progressivo miglioramento dei risultati conseguiti: in particolare il fatturato relativo ai sistemi distribuzione per stazioni di rifornimento a gas metano, segmento in cui LANDI RENZO è entrata a seguito dell'acquisizione della SAFE, è risultato in forte crescita (arrivando a rappresentare oltre il 10% dei ricavi), compensando una contrazione che ha invece continuato a colpire i sistemi gas per auto e soprattutto il segmento Aftermarket. Ciò ha contribuito ad un miglioramento anche della marginalità, con l'EBITDA in significativa crescita sia in termini assoluti, che percentuali. In progressione anche il risultato finale: sebbene l'esercizio 2014 sia stato chiuso in perdita, questa risulta fortemente ridimensionata rispetto al precedente anno (anche considerando i risultati normalizzati, al lordo degli oneri non ricorrenti). Per il 2015 vengono stimati prudenzialmente dal management risultati reddituali in linea con quelli del precedente esercizio.

Dal punto di vista patrimoniale / finanziario, si osserva un progressivo miglioramento della posizione finanziaria netta, anche a seguito di un'ottimizzazione nella gestione del circolante avviata già nell'esercizio precedente. Costante l'attenzione della società alle attività di ricerca e sviluppo, con notevoli investimenti anche in questi ultimi anni caratterizzati da un giro di lavoro più contenuto, tra cui spicca nel 2014 l'inaugurazione del nuovo centro R&D presso la sede.

Fattori di Rating

Dati andamentali negativi

Eventi negativi

Protesti

Non sono stati rilevati protesti sull'azienda, né sui soggetti relazionati alla stessa.

I controlli effettuati sugli incroci "dubbi" hanno comportato verifiche puntuali per escludere eventuali omonimie.

Fallimenti e procedure concorsuali (relativi a principali aziende partecipate)

Non sono stati rilevati Fallimenti e/o Procedure Concorsuali sull'azienda, né sui soggetti relazionati alla stessa.

Pregiudizievoli di conservatoria

Non sono stati rilevati Pregiudizievoli di Conservatoria sull'azienda, né sui soggetti relazionati alla stessa.

Note: Cerved Group raccoglie i principali eventi di conservatoria mediante un circuito nazionale per i beneficiari bancari/finanziari/esattoriali e mediante un network esclusivo di corrispondenti per gli altri beneficiari e per gli eventi depositati presso gli uffici tavolari (province di Trento e Bolzano)

Gli atti rilevati, tuttavia, non sempre comprendono le annotazioni di cancellazione che possono intervenire a posteriori, solitamente a seguito di estinzione del debito; in aggiunta, possono non essere presenti le annotazioni di eventi datati. Per avere evidenza certa suggeriamo di richiedere il servizio VISURA IMMOBILIARE sui soggetti interessati.

Ritagli di stampa di tenore negativo

Dalla nostra rassegna stampa, che comprende l'analisi giornaliera di 100 quotidiani ad ambito nazionale, regionale e soprattutto provinciale, non emergono notizie di tenore negativo sull'impresa in esame.

Fattori di Rating

Contesto settoriale e competitivo

LANDI RENZO opera in una nicchia del settore della componentistica autoveicolare: nello specifico si occupa della realizzazione di componenti e sistemi di alimentazione a GPL e metano per autotrazione, nonché di sistemi per la distribuzione del gas che rappresentano il core business delle società del Gruppo.

A livello aggregato, il mercato dei componenti per auto può essere segmentato in base alla destinazione: Original Equipment Manufacturer (OEM), ossia componenti utilizzati per il primo equipaggiamento dei veicoli e forniti ai costruttori ed Aftermarket (AM), prodotti destinati ad essere installati sul veicolo successivamente alla produzione. Il peso relativo dei due segmenti è fortemente variabile; nel caso specifico di LANDI RENZO, l'incidenza sul fatturato dell'AM risulta sensibilmente superiore rispetto a quella dell'OEM.

Il settore della componentistica autoveicolare in Italia

Dati in milioni di euro	Previsioni				Δ %	Δ %	Δ %	Δ %
	2012	2013	2014	2015	2012/2011	2013/2012	2014/2013	2015/2014
Produzione	25.200	25.650	26.750	27.650	-8,4	1,8	4,3	3,4
Export	18.110	18.800	19.900	20.850	-5,3	3,8	5,9	4,8
Import	10.640	10.800	11.200	11.600	-10	1,5	3,7	3,6
Saldo commerciale	7.470	8.000	8.700	9.250				
Mercato interno	17.730	17.650	18.050	18.400	-12,2	-0,5	2,3	1,9
Export/Produzione (%)	71,9	73,3	74,4	75,4				
Import/Mercato (%)	60	61,2	62	63				

Fonte: elaborazione Databank su dati ISTAT, Osservatorio Componentistica Autoveicolare della Camera di Commercio di Torino, ANFIA

Come si evince dalla tabella sopra riportata, il mercato italiano dei componenti per autoveicoli nel 2013 e 2014 ha mostrato segnali di inversioni di tendenza ed anche per il 2015 si attende un trend in crescita. Di primaria rilevanza l'export che rappresenta circa il 75% della produzione nel 2014.

I mercati OEM ed AM presentano caratteristiche differenti: il primo è più strettamente legato all'andamento delle immatricolazioni e negli ultimi anni ha risentito anche della riorganizzazione produttiva messa in atto dai costruttori di autoveicoli (che in alcuni casi hanno re-internalizzato talune attività) i quali godono inoltre di un elevato potere contrattuale nei confronti dei fornitori; la domanda del segmento è particolarmente legata al ciclo economico e richiede "sistemi" di servizi ad alto valore aggiunto (es. co-progettazione), costanti investimenti in ricerca e sviluppo e un'ottimale gestione della qualità dei prodotti. Nel segmento AM la clientela dispone di potere contrattuale decisamente più contenuto, la domanda è relativamente meno ciclica e, per alcune tipologie di produzioni, appare positivamente influenzata dal progressivo "invecchiamento" del parco auto circolante e penalizzata dal continuo miglioramento della qualità, affidabilità e durata dei veicoli.

Dopo anni difficili per il settore automotive, nel 2014 le immatricolazioni di autovetture in Italia hanno mostrato i primi concreti segnali di inversione di tendenza, sono infatti cresciute del 4,2% (fonte: ANFIA). Positivo anche l'andamento a livello europeo, con il numero di veicoli immatricolati in aumento di oltre il 5% rispetto all'anno precedente. Più nello specifico per quanto riguarda l'attività della LANDI RENZO, le immatricolazioni di veicoli alimentati a GPL e metano sono risultate in crescita più marcata rispetto a quelle di autovetture in generale, con segnali che risultano incoraggianti anche dai primi dati 2015.

La domanda di tali veicoli è significativamente dipendente dalle politiche di incentivi, sia diretti (erogati in fase di acquisto o installazione degli impianti), sia indiretti (determinati da differenti livelli di tassazione dei carburanti); in ottica prospettica, la centralità del tema ambientale ed in particolare i target di riduzione di emissione dei veicoli fissati per i prossimi anni in diversi paesi, rappresentano un'opportunità per le imprese che operano nel segmento, ma tale legame risulta un fattore esogeno e quindi scarsamente controllabile. Un altro elemento di incertezza è dato dalla marcata contrazione del prezzo del petrolio registrata a partire dallo scorso anno e dall'aleatorietà circa il suo futuro andamento; ciò, almeno nel breve periodo, rappresenta un potenziale rischio, rendendo relativamente meno conveniente, da un punto di vista strettamente economico, l'impiego di carburanti alternativi. A ciò si aggiungono infine tensioni e difficoltà in alcuni mercati storicamente molto rilevanti per il settore.

Dal punto di vista dell'offerta, il livello di competizione è elevato, legato all'efficienza produttiva, al prezzo ed alla capacità di soddisfare le richieste dei clienti (co-progettazione, ampiezza e completezza del portafoglio prodotti, elevati standard di qualità). Per mantenersi concorrenziali sono pertanto richiesti notevoli sforzi ed investimenti in particolare in attività di ricerca e sviluppo.

Questo determina però l'esistenza di barriere all'entrata piuttosto elevate, a causa degli elevati know-how, mezzi, tempi ed investimenti necessari per operare nel settore, con particolare riferimento al segmento OEM. Tali sforzi possono però potenzialmente generare, in seguito, dinamiche positive nel segmento Aftermarket. Fondamentale risulta inoltre la gestione dei rapporti con i fornitori chiave, che devono garantire standard di qualità che rispondano ai severi requisiti dei costruttori di autoveicoli.

Dal confronto con i principali competitor emerge principalmente come LANDI RENZO, anche grazie agli interventi intrapresi in merito alla razionalizzazione dei propri costi ed ad un business model che prevede l'esternalizzazione di una parte rilevante della propria produzione, sia riuscita a limitare maggiormente gli effetti indotti dalle sfavorevoli condizioni di mercato che hanno caratterizzato gli ultimi esercizi. Segue un confronto di alcuni dati consolidati al 31/12/2014 dei principali player del mercato, di seguito indicati come "competitor 1" e "competitor 2"; si precisa inoltre che i dati riferiti ai due concorrenti sono in dollari.

Ragione sociale	Fatturato	Ebitda	Ebit	Utile	Utile normalizzato	Ebitda / On.	PFN	TA / PN
	\$ (.000)	\$ (.000)	\$ (.000)	\$ (.000)	\$ (.000)			
COMPETITOR 1	339.128	4.397	-54.219	-53.416	-9.075	5,3	-91.587	1,37
COMPETITOR 2	130.569	-114.551	-159.387	-149.618	-120.014	n.c.	-15.463	2,01
	€ (.000)	€ (.000)	€ (.000)	€ (.000)	€ (.000)			
LANDI RENZO	233.213	18.293	2.572	-1.783	-1.535	4,5	47.246	2,53

Fonte: Bilanci Consolidati delle società

Comparando i dati consolidati, spiccano le migliori performance reddituali della LANDI RENZO nel 2014, sebbene gli altri due Gruppi possano tuttora beneficiare della presenza di notevoli risorse liquide, con conseguente minor incidenza della gestione finanziaria (come testimoniato dai valori delle PFN), che risultano però in progressiva erosione a seguito di ripetuti risultati negativi, soprattutto per il "competitor 2". Il livello di indebitamento e il peso degli oneri finanziari della LANDI RENZO appaiono comunque assolutamente sotto controllo ed entro livelli contenuti. Spicca infine come nel corso degli ultimi esercizi, i tre Gruppi abbiano proceduto a svalutare il valore di CGU relative al settore, a causa di risultati reddituali di alcune controllate non più in linea con le aspettative sulla base delle quali erano state effettuate le acquisizioni.

Si riportano infine tabelle comparative delle principali società italiane, attive nel settore specifico, dei tre Gruppi. Si precisa che LANDI RENZO è stata volutamente esclusa da questo confronto, in quanto trattandosi della Holding del Gruppo omonimo, il grado di comparabilità appare minore. Si precisa altresì che i dati sotto riportati sono al 31/12/2013.

Profilo economico / reddituale

Ragione sociale	Fatturato	Ebitda	Ebit	Risultato	Cash flow	Roi	Roe	Ros
	€ (.000)	€ (.000)	€ (.000)	€ (.000)	€ (.000)	%	%	%
PARTECIPATA 1 (Competitor 1)	146.306	12.135	4.755	-2.233	7.208	-1,5	-1,5	3,53
PARTECIPATA 1 (Competitor 2)	20.150	1.972	355	46	1.478	0,4	0,4	1,81
PARTECIPATA 2 (Competitor 2)	34.690	3.161	971	-1.313	3.979	-0,7	-2,6	7,16
PARTECIPATA 1 (Landi Renzo)	46.551	4.882	588	-694	3.166	-1	-4,4	1,3
PARTECIPATA 2 (Landi Renzo)	49.865	5.347	3.549	1.732	3.957	5,3	4,9	7,33

Fonte: Bilancio Riclassificato Cerved Group

Profilo patrimoniale / finanziario

Ragione sociale	Margine struttura	Debt Ratio	Acid Test	PFN	PFN/PN	Ebitda / On. Fin.
	€ (.000)		%	€ (.000)		
PARTECIPATA 1 (Competitor 1)	88.797	0,22	317,0	43.838	n.c.	866,79
PARTECIPATA 1 (Competitor 2)	10.525	0,38	249,1	2.180	n.c.	328,67
PARTECIPATA 2 (Competitor 2)	-9.333	0,71	73,8	-22.044	0,45	3,93
PARTECIPATA 1 (Landi Renzo)	5.915	1,44	89,3	-3.094	0,2	11,15
PARTECIPATA 2 (Landi Renzo)	27.454	0,37	316,6	13.109	n.c.	23,35

Fonte: Bilancio Riclassificato Cerved Group

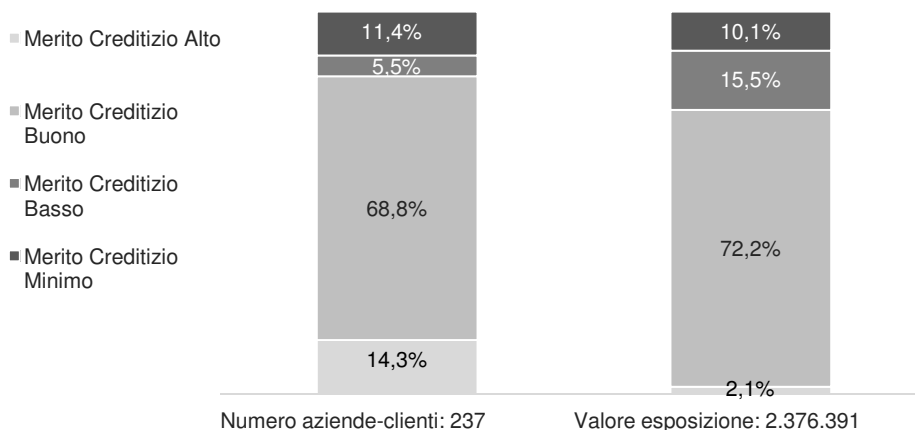
In linea generale, tali società hanno evidenziato negli ultimi anni ricavi tendenzialmente oscillanti e performance reddituali meno costanti, a testimonianza del difficile contesto di mercato in cui sono inserite. Nuovamente si evidenziano, come già accennato nei paragrafi precedenti, apprezzabili risultati reddituali delle partecipate del Gruppo LANDI RENZO, a fronte di una più agevole gestione finanziaria delle controllate dei due competitor, che hanno potuto beneficiare anch'esse dei surplus di liquidità dei Gruppi di appartenenza.

Fattori di Rating

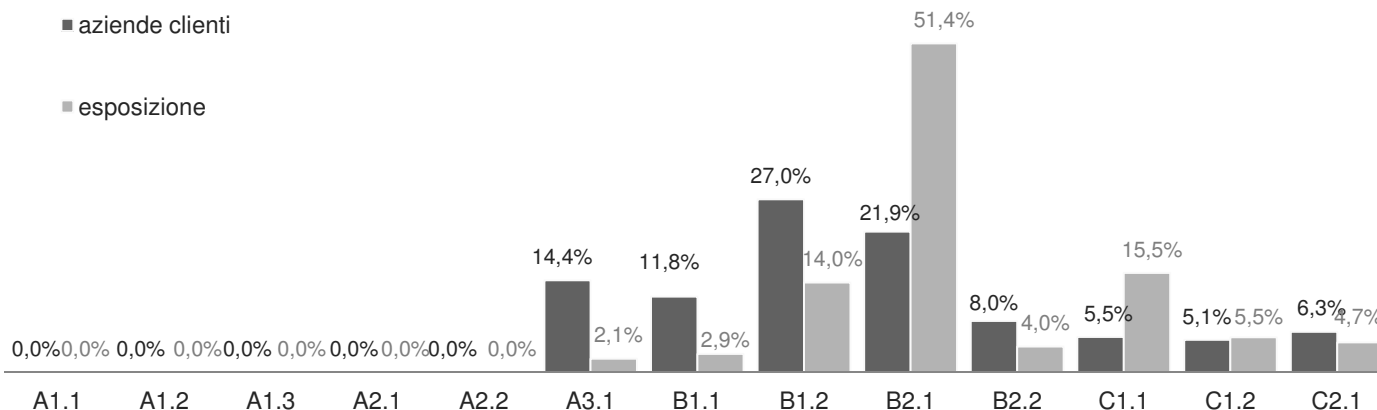
Grado di Concentrazione e qualità del portafoglio clienti

Dall'analisi dei portafogli clienti forniti, viene confermata la spiccata vocazione internazionale del Gruppo, nonché un contenuto livello di concentrazione, derivante soprattutto dalla rilevanza affaristica dell'AM. E' altresì importante sottolineare come il management abbia adottato, a fronte del perdurare della crisi economica e finanziaria, una politica di attenta gestione del rischio di credito che include, oltre a procedure di verifica del merito creditizio dei potenziali clienti, sia l'assicurazione di parte dei crediti esteri non garantiti da lettera di credito, che la cessioni di crediti con metodologia pro-soluto; ciò impatta sul livello di significatività dell'analisi della qualità del portafoglio clienti, in cui i nominativi non oggetto di cessione del credito sono piccole realtà che, anche per oggettivi limiti di carattere strutturale, evidenziano profili mediamente più esposti al rischio di credito. Dai grafici sotto riportati, in cui il primo indica la suddivisione percentuale delle aziende e delle esposizioni presenti nel portafoglio clienti per classe di merito creditizio, mentre il secondo la distribuzione delle aziende e delle esposizioni per classe di Rating Cerved Group, emerge comunque come il rischio di credito associato alla parte di portafoglio clienti analizzato risulti ancora entro una soglia considerata accettabile.

Rischiosità del portafoglio clienti al 31/12/2014



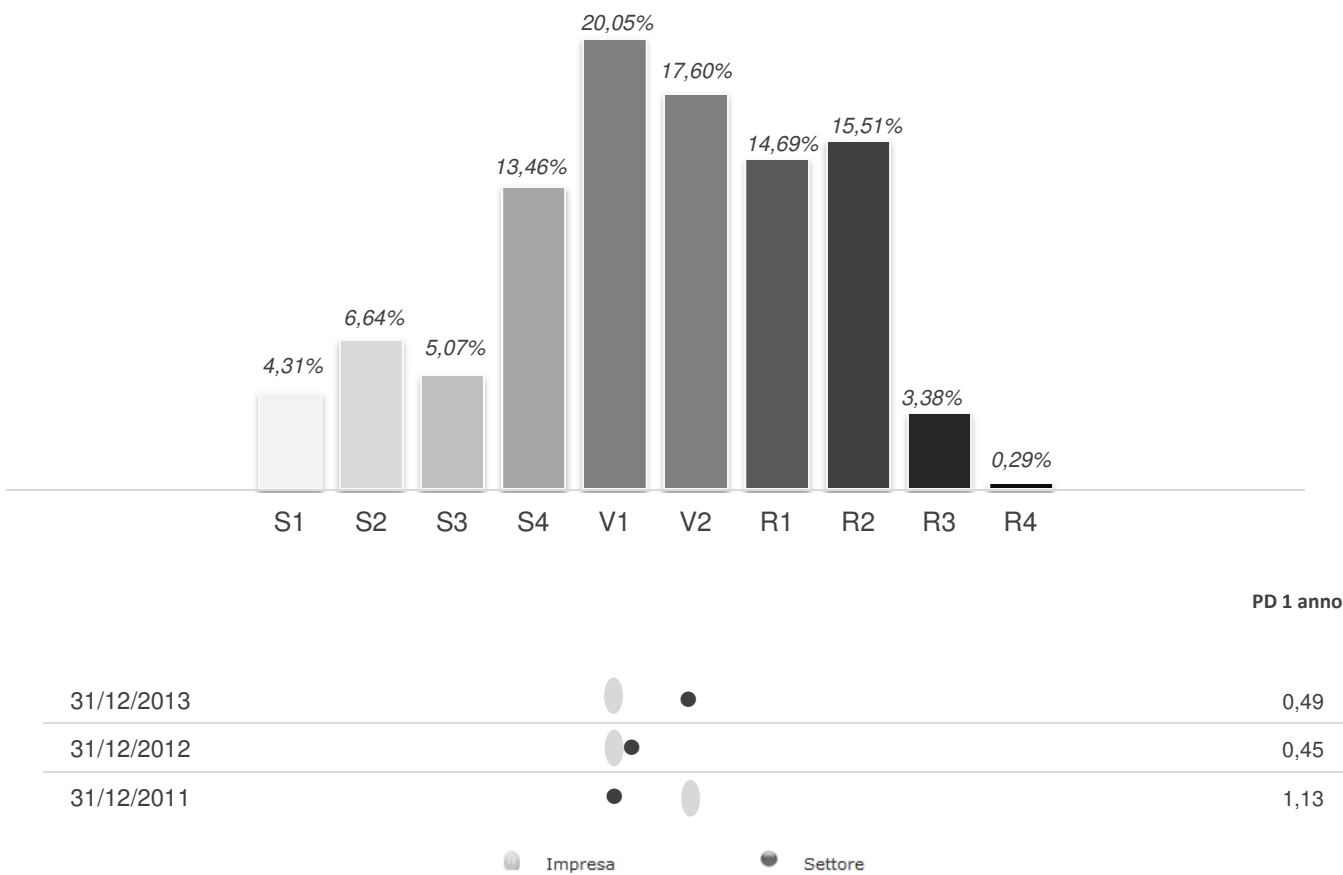
Distribuzione dei clienti e esposizioni per classe di rating al 31/12/2014



Fattori di Rating

Valutazione economica-finanziaria

Rappresenta la distribuzione delle imprese del settore per categorie di rischio economico finanziario e confronta per l'ultimo triennio la rischiosità di impresa con il settore.



- S1 Sicurezza elevata
- S2 Sicurezza
- S3 Ampia solvibilità
- S4 Solvibilità
- V1 Solvibilità moderata
- V2 Solvibilità bassa
- R1 Rischio moderato
- R2 Rischio
- R3 Rischio elevato
- R4 Rischio molto elevato

Nell'ultimo anno considerato, l'azienda valutata si colloca nella classe V1 della scala della valutazione economico-finanziaria, evidenziando un livello di rischiosità inferiore a quello mediano del settore di appartenenza.

Fattori di Rating

Situazione patrimoniale e finanziaria

Il Gruppo evidenzia, al netto delle svalutazioni sull'avviamento di alcune partecipazioni con particolare riferimento alla LOVATO GAS, un attivo fisso sulla cui importante consistenza monetaria incidono i costanti investimenti posti in essere al fine di consolidare ulteriormente il proprio status di leader nel settore dell'ecomobility.

La dotazione patrimoniale, parzialmente penalizzata dalle perdite registrate nel corso degli ultimi anni, permane importante in termini assoluti, ma non garantisce più la totale copertura delle immobilizzazioni nette. Tale deficit strutturale risulta però completamente appianato dall'apporto delle proprie passività consolidate, nonostante nel 2013 queste abbiano subito un marcato decremento a causa del disallineamento rispetto ai covenant fissati per tre contratti di finanziamento e che aveva quindi determinato la loro riclassificazione fra le passività a breve; si precisa altresì che, in considerazione dell'avvenuto rispetto dei medesimi a partire dal 30 giugno 2014, le relative quote sono state nuovamente riclassificate tra le passività non correnti, andando così a riequilibrare il profilo temporale dell'indebitamento finanziario netto del Gruppo; la stessa PFN, se considerata nella sua totalità, nel corso degli ultimi esercizi è in progressivo miglioramento, grazie soprattutto all'apprezzabile gestione del circolante impostata dal management, la quale ha beneficiato in particolare della significativa diminuzione nei propri crediti commerciali, risultanza della stipula di un importante contratto di cessione pro-soluto revolving, caratterizzato, oltre che da un elevato plafond disponibile, anche da tassi applicati alquanto favorevoli. Equilibrata anche la gestione del magazzino, la cui elevata, ma fisiologica, consistenza monetaria risulta sostanzialmente finanziata dai debiti commerciali, senza comunque che con i fornitori emergano rapporti caratterizzati da frizioni o tensioni di sorta.

Nel complesso la gestione permane in grado di fronteggiare il proprio fabbisogno finanziario anche, e soprattutto, in ottica prospettica, fattore che trova ampio riscontro nella bontà delle iniziative poste in essere nel corso degli ultimi anni che hanno consentito al Gruppo di allineare in modo più che proporzionale il proprio ricorso al capitale finanziario di terzi al diverso trend affaristico dettato dall'avverso contesto di riferimento.

Fattori di Rating

Relazioni creditizie a breve termine

LANDI RENZO beneficia di una pluralità di relazioni bancarie con ampi margini tra le linee di credito accordate e quelle effettivamente utilizzate. Ciò trova pieno riscontro nelle linee di credito per cassa, ove si evidenzia un marcato gap fra il concesso e l'utilizzato, garantendo così alla società la possibilità di intervenire in caso di eventuali scompensi temporanei nella gestione del proprio circolante.

Ampiamente positive infine anche le referenze raccolte nell'ambito del comparto fornitori interpellato, ove, relativamente agli approvvigionamenti, la società risulta regolarmente ottemperante agli impegni di pagamento assunti con i terzi in genere.

Fattori di Rating

Qualità del management

La gestione si caratterizza per una profonda conoscenza del mercato di riferimento, che la società stessa ha contribuito a creare e delineare, ed un tradizionale focus sulla qualità dei propri prodotti e sistemi, tuttora percepito come uno dei valori chiave del Gruppo e tra i suoi principali fattori critici di successo. Negli ultimi esercizi, la capacità del management di coniugare una sensibile riduzione dell'indebitamento, e di conseguenza della posizione finanziaria netta, con il mantenimento di importanti investimenti in ricerca e sviluppo, tra cui quelli relativi all'apertura del nuovo centro R&D recentemente inaugurato presso la sede della società, risulta sicuramente apprezzabile ed evidenzia un focus orientato al mantenimento della competitività soprattutto nel medio/lungo termine. Allo stesso modo i notevoli sforzi posti in essere relativamente alla formazione del personale e dei partner (installatori), culminati nella realizzazione della "Landi Renzo Corporate University", sono indicatori della rilevanza attribuita dal management al know-how ed alla centralità delle persone nelle attività del Gruppo, oltre che ad una particolare attenzione ad un continuo miglioramento delle competenze del personale e dei collaboratori, che favoriscono standard di eccellenza nella qualità dei prodotti e delle installazioni.

Apprezzabili le performance conseguite in passato in termini di crescita del volume di affari e di affermazione nel contesto di riferimento, risultanza anche dello sforzo profuso dal management nel mantenere elevato il livello di qualità percepito e della capacità di consolidare nel tempo i rapporti con i costruttori di autoveicoli, per i quali risulta fondamentale configurarsi come un partner affidabile, con capacità di operare in un'ottica di medio / lungo termine, concentrato sul continuo miglioramento ed evoluzione dei prodotti.

Informazioni

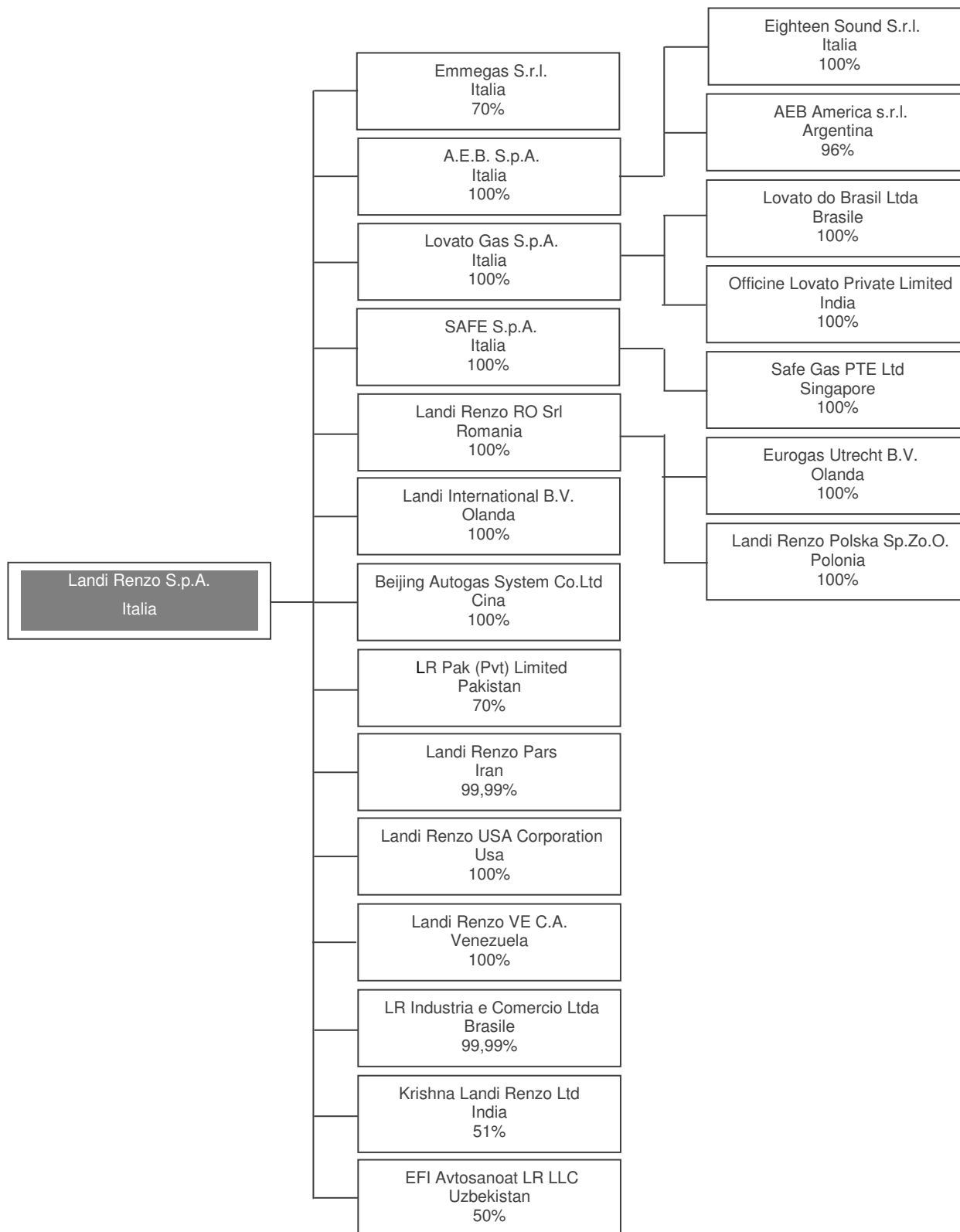
Informazioni

Profilo societario

Anagrafica

Denominazione	LANDI RENZO
Indirizzo	VIA NOBEL 2 4 6, CORTE TEGGE 42025 CAVRIAGO (RE)
Telefono	0522/943311
Indirizzo Internet	www.landi.it
Email	ir@landi.it
Email certificata	LANDIRENZO@LEGALMAIL.IT
Forma giuridica	SOCIETA' PER AZIONI
Stato Attività	ATTIVA
Data costituzione	18/05/1978
Data inizio attività	18/05/1978
Data quotazione in Borsa	26/06/2007
Capitale sociale Deliberato	11.250.000,00
Capitale sociale Sottoscritto	11.250.000,00
Capitale sociale Versato	11.250.000,00
Azionariato al 13/03/2015	TRUST LANDI 59,1% AERIUS INVESTMENT HOLDING AG 8,4% FLOTTANTE 32,5%
Numero Rea / registrata il	RE 138031, iscritta il 26/06/1978
Codice fiscale	00523300358
Partita IVA	00523300358
Codice Istat	293209
Codice Nace	29.32
Codice Rae	353
Codice Sae	430
Codice Isin	IT0004210289
Impresa appartenente al Gruppo	Sì
Nome Capogruppo	LANDI RENZO SPA
Numero uffici sedi secondarie	2

Struttura del Gruppo



Informazioni

Profilo economico-finanziario**Bilanci consolidati Gruppo**

CONTO ECONOMICO <i>Importi espressi in migliaia di euro</i>			
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	231.117	221.974	274.695
Ricavi delle vendite e delle prestazioni - parti correlate	2.096	835	507
Altri ricavi e proventi	1.542	2.110	1.525
Costo delle materie prime, materiali di consumo e merci e variazione rimanenze	-108.321	-105.555	-129.839
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	-60.434	-60.036	-71.406
Costi per servizi e per godimento beni di terzi - parti correlate	-2.588	-1.579	-1.552
Costo del personale	-42.395	-42.852	-41.807
Accantonamenti, svalutazioni di crediti ed oneri diversi di gestione	-2.724	-3.861	-3.701
Margine operativo lordo	18.293	11.036	28.422
Ammortamenti e riduzioni di valore	-15.721	-33.234	-18.492
<i>di cui non ricorrenti</i>	-248	-15.640	
Margine operativo netto	2.572	-22.198	9.930
Proventi finanziari	501	466	693
Oneri finanziari	-4.074	-3.982	-4.105
Utili (perdite) su cambi	1.194	-1.095	-825
Utile (perdita) da partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	-301		
Utile (Perdita) prima delle imposte	-108	-26.809	5.693
Imposte correnti e differite	-1.636	849	-3.007
Utile (perdita) netto del Gruppo e dei terzi, di cui:	-1.744	-25.960	2.686
Interessi di terzi	39	-402	-265
Utile (perdita) netto del Gruppo	-1.783	-25.558	2.951
Utile (Perdita) base per azione (calcolato su 112.500.000 azioni)	-0,0158	-0,2272	0,0262
Utile (Perdita) diluito per azione	-0,0158	-0,2272	0,0262

Fonti: Progetto di Bilancio 2014, Bilancio 2013 (2012 restated)

STATO PATRIMONIALE			
<i>Importi espressi in migliaia di euro</i>			
ATTIVO	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Attività non correnti			
Terreni, immobili, impianti, macchinari e altre attrezzature	35.277	36.164	32.972
Costi di sviluppo	7.101	6.571	8.365
Avviamento	39.942	40.190	55.582
Altre attività immateriali a vita definita	24.637	26.546	27.169
Partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto	180	0	
Altre attività finanziarie non correnti	773	1.059	203
Imposte anticipate	17.247	16.407	13.810
Totale attività non correnti	125.157	126.937	138.101
Attività correnti			
Crediti verso clienti	33.069	38.273	69.010
Crediti verso clienti - parti correlate	1.986	189	229
Rimanenze	63.269	61.579	65.288
Lavori in corso su ordinazione	2.590	3.043	640
Altri crediti e attività correnti	15.533	17.118	14.213
Attività finanziarie correnti			116
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	31.820	32.953	38.629
Totale attività correnti	148.267	153.155	188.125
TOTALE ATTIVITA'	273.424	280.092	326.226
PASSIVO	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Patrimonio netto			
Capitale sociale	11.250	11.250	11.250
Altre riserve	98.018	123.714	124.234
Utile (perdita) del periodo	-1.783	-25.558	2.951
Totale Patrimonio Netto del gruppo	107.485	109.406	138.435
Patrimonio netto di terzi	591	407	623
TOTALE PATRIMONIO NETTO	108.076	109.813	139.058
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Passività non correnti			
Debiti verso banche non correnti	26.171	12.096	38.465
Altre passività finanziarie non correnti	1.178	661	25
Fondi per rischi ed oneri	5.055	6.218	5.077
Piani a benefici definiti per i dipendenti	3.818	3.739	3.466
Passività fiscali differite	8.417	8.797	10.550
Totale passività non correnti	44.639	31.511	57.583
Passività correnti			
Debiti verso le banche correnti	51.580	74.099	62.017
Altre passività finanziarie correnti	137	25	24
Debiti verso fornitori	54.632	51.681	55.722
Debiti verso fornitori - parti correlate	1.304	434	58
Debiti tributari	4.492	3.876	2.478
Altre passività correnti	8.564	8.653	9.286
Totale passività correnti	120.709	138.768	129.585
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	273.424	280.092	326.226

Fonti: Progetto di Bilancio 2014, Bilancio 2013 (2012 restated)

ANALISI			
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Indicatori Economici			
Ricavi	233.213	222.809	275.202
Margine operativo lordo (EBITDA)	18.293	11.036	28.422
Margine operativo netto (EBIT)	2.572	-22.198	9.930
Margine operativo netto (EBIT) normalizzato	2.820	-6.558	
Risultato ante imposte	-108	-26.809	5.693
Risultato netto del Gruppo e dei terzi	-1.744	-25.960	2.686
Margine operativo lordo (EBITDA) / Ricavi	7,80%	5,00%	10,30%
Margine operativo netto (EBIT) / Ricavi	1,10%	-10,00%	3,60%
Risultato netto del Gruppo e dei terzi / Ricavi	-0,70%	-11,70%	1,00%
Situazione Patrimoniale			
Immobilizzazioni nette ed altre attività non correnti	125.157	126.937	138.101
Capitale di funzionamento	47.455	55.558	81.952
Passività non correnti	-17.290	-18.754	-19.093
CAPITALE INVESTITO NETTO	155.322	163.741	200.960
Posizione finanziaria netta (Disponibilità)	47.246	53.928	61.902
Patrimonio netto	108.076	109.813	139.058
FONTI DI FINANZIAMENTO	155.322	163.741	200.960
Principali Indicatori			
ROI (EBIT / Capitale investito netto medio di periodo)	1,60%	-12,20%	4,60%
ROE (Utile netto di Gruppo/Patrimonio netto di Gruppo)	-1,70%	-23,30%	2,10%
Indebitamento finanziario netto / Patrimonio netto	43,70%	49,10%	44,50%
Indebitamento finanziario netto / EBITDA	2,58	4,89	2,19
Investimenti lordi materiali ed immateriali	13.799	18.559	13.070
Personale (puntuale)	910	915	887
Flussi di Cassa			
Flusso di cassa operativo	20.060	30.647	39.590
Flusso di cassa per attività di investimento	-13.370	-19.296	-11.294
FREE CASH FLOW	6.690	11.351	28.296

Fonte: Progetto di Bilancio 2014

Bilanci separati Controllante

CONTO ECONOMICO			
<i>Importi espressi in migliaia di euro</i>			
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	95.215	92.978	136.703
Altri ricavi e proventi	438	504	581
Costo delle materie prime, materiali di consumo e merci e variazione rimanenze	-49.685	-49.137	-70.472
Costi per servizi e per godimento beni di terzi	-28.594	-27.222	-39.156
Costo del personale	-18.649	-16.395	-17.890
Accantonamenti, svalutazioni di crediti ed oneri diversi di gestione	-753	-1.350	-914
Margine operativo lordo	-2.027	-622	8.852
Ammortamenti e riduzioni di valore	-8.282	-8.319	-8.381
Margine operativo netto	-10.309	-8.941	470
Proventi finanziari	292	561	218
Proventi da partecipazioni	10.360	6.618	8.535
Oneri finanziari	-2.778	-2.946	-3.052
Oneri da partecipazioni	-946	-13.199	-479
Utili (perdite) su cambi	814	-431	-185
Utile (Perdita) prima delle imposte	-2.567	-18.337	5.507
Imposte	2.778	2.754	60
Utile (perdita d'esercizio)	212	-15.583	5.567

Fonti: Progetto di Bilancio 2014, Bilancio 2013 (2012 restated)

STATO PATRIMONIALE			
<i>Importi espressi in migliaia di euro</i>			
ATTIVO	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Attività non correnti			
Terreni, immobili, impianti, macchinari e altre attrezzature	21.197	20.935	17.326
Costi di sviluppo	5.754	5.635	5.643
Avviamento e altre attività immateriali a vita definita	3.544	3.536	3.469
Partecipazioni in imprese controllate	111.736	112.799	121.656
Partecipazioni in imprese controllate e joint ventures	868	300	0
Altre attività finanziarie non correnti	603	891	891
Altre attività non correnti	71	89	94
Imposte anticipate	10.557	10.029	7.171
Totale attività non correnti	154.331	154.214	156.251
Attività correnti			
Crediti verso clienti	7.852	9.770	24.855
Crediti verso controllate	14.584	8.994	18.588
Rimanenze	21.947	23.940	28.662
Altri crediti e attività correnti	3.601	4.055	3.791
Attività finanziarie correnti	7.054	13.830	7.769
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	11.780	6.331	19.108
Totale attività correnti	66.817	66.920	102.774
TOTALE ATTIVITA'	221.148	221.134	259.025
PASSIVO	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Patrimonio netto			
Capitale sociale	11.250	11.250	11.250
Altre riserve	99.251	114.984	109.460
Utile (perdita) del periodo	212	-15.583	5.567
TOTALE PATRIMONIO NETTO	110.713	110.651	126.277
Passività non correnti			
Debiti verso banche non correnti	22.034	6.795	34.799
Altre passività finanziarie non correnti	1.177	661	25
Fondi per rischi ed oneri	2.221	3.218	2.404
Piani a benefici definiti per i dipendenti	1.875	1.677	1.619
Passività fiscali differite	979	834	961
Totale passività non correnti	28.287	13.184	39.808
Passività correnti			
Debiti verso le banche correnti	40.365	66.468	52.559
Altre passività finanziarie correnti	131	25	24
Debiti verso fornitori	23.483	19.665	28.284
Debiti verso fornitori - parti correlate	1.181	287	0
Debiti verso controllate	13.067	6.712	7.276
Debiti tributari	861	852	829
Altre passività correnti	3.059	3.291	3.968
Totale passività correnti	82.148	97.299	92.940
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'	221.148	221.134	259.025

Fonti: Progetto di Bilancio 2014, Bilancio 2013 (2012 restated)

Storico Bilanci Consolidati

CONTO ECONOMICO					
Valori in €/M	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Ricavi</i>	302,4	253,5	275,2	222,8	233,2
<i>Costi operativi</i>	256,5	234,0	246,8	211,8	214,9
EBITDA	45,9	19,5	28,4	11,0	18,3
<i>% sui Ricavi</i>	15,2%	7,7%	10,3%	5,0%	7,8%
<i>Ammortamenti</i>	14,0	22,7	18,5	33,2	15,7
EBIT	32,0	-3,2	9,9	-22,2	2,6
<i>Gestione Finanziaria</i>	2,1	4,9	4,2	4,6	2,7
<i>Utile ante-imposte</i>	29,9	-8,2	5,7	-26,8	-0,1
<i>Imposte</i>	10,5	0,9	3,0	-0,8	1,6
Utile netto	19,4	-9,1	2,7	-26,0	-1,7
<i>% sui Ricavi</i>	6,4%	-3,6%	1,0%	-11,7%	-0,7%

STATO PATRIMONIALE					
Valori in €/M	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Immobilizzazioni immateriali</i>	103,5	95,4	91,1	73,3	71,7
<i>Immobilizzazioni materiali</i>	38,5	35,1	33,0	36,2	35,3
Totale Attivo Fisso	142,0	130,5	124,1	109,5	107,1
<i>Crediti commerciali</i>	80,9	77,8	69,2	38,5	35,1
<i>Rimanenze</i>	67,0	67,4	65,9	64,6	65,9
<i>Debiti commerciali</i>	-64,8	-56,0	-55,8	-52,1	-55,9
<i>Altro</i>	9,5	14,0	2,6	4,6	2,5
Totale CCN	92,7	103,2	82,0	55,6	47,5
<i>% sui Ricavi</i>		40,7%	29,8%	24,9%	20,4%
<i>TFR ed altri fondi</i>	-12,5	-6,6	-5,1	-1,3	0,7
TOTALE CIN	222,2	227,1	201,0	163,7	155,3
<i>Patrimonio Netto</i>	152,7	137,0	139,1	109,8	108,1
<i>PFN</i>	69,5	90,1	61,9	53,9	47,2
TOTALE FONTI	222,2	227,1	201,0	163,7	155,3

Valutazioni

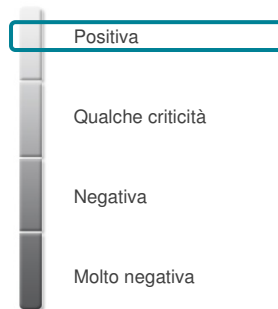
Valutazioni

Grading

Il grading esprime una valutazione sulle singole aree di analisi, il cui effetto combinato viene espresso nel valore del Cerved Group Score.

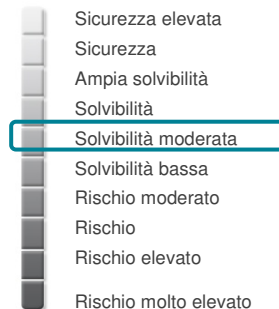
Valutazione analista

Esprime sinteticamente il giudizio dell'analista Cerved Group sulla situazione complessiva dell'impresa.



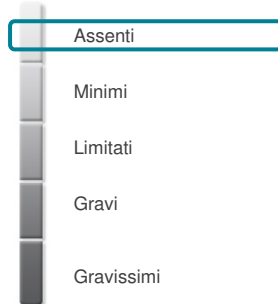
Situazione Economico-Finanziaria

Valuta l'affidabilità connessa alla situazione economico finanziaria di un'impresa desunta da bilancio, collocata nel suo sistema di riferimento attuale e prospettico.



Eventi negativi

Valuta il peso degli eventi negativi riscontrati su impresa ed entità collegate.



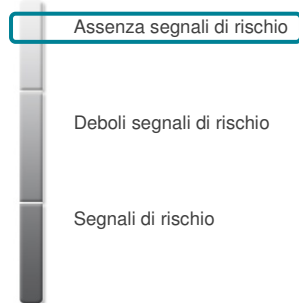
Tempi di pagamento

Esprime la puntualità dei pagamenti dell'impresa nei confronti dei propri fornitori raccolti mediante il sistema Payline.



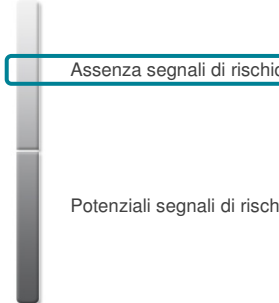
Rischio connesso al numero di consultazioni

Valuta il grado di rischio in relazione alle richieste di informazioni pervenute a Cerved Group ponderandole in base alle peculiarità dell'impresa e del suo settore.



Profilo strutturale

Valuta l'affidabilità connessa al profilo anagrafico, settoriale e dimensionale derivante dalle informazioni ufficiali reperite dal Registro Imprese.



Il rating Cerved Rating Agency è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità di rimborso o la probabilità di insolvenza del soggetto valutato.

Cerved Rating Agency emette rating solicited, vale a dire valutazioni dell'affidabilità creditizia che sono state richieste direttamente dal soggetto oggetto d'analisi. Il rating rilasciato è soggetto a monitoraggio continuo fino alla data di scadenza indicata. Entro tale data Cerved Rating Agency garantisce l'aggiornamento delle informazioni ufficiali e proprietarie relative all'azienda oggetto di valutazione e, ove ne ricorrano le condizioni, l'immediata comunicazione al cliente della eventuale revisione del rating assegnato.

Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento.