

**Nuceria**  
group

## Information Memorandum

*Milano, Ottobre 2017*

---

Riservato e confidenziale



*Sella Corporate Finance*  
GRUPPO BANCA SELLA

---

## I. PREMESSA

---

Il presente documento (di seguito anche il “**Documento**”) è stato redatto da Sella Corporate Finance (di seguito anche “**SCF**”), divisione del gruppo Banca Sella Holding S.p.A., con la finalità di fornire un quadro dell’andamento e delle prospettive di business, economiche e finanziarie di Nuceria Adesivi S.r.l. (di seguito anche la “**Società**”, o “**Nuceria**”) per gli esercizi 2018 – 2025. In particolare, il Documento riporta le informazioni relative ad un estratto del business plan (di seguito anche il “**Business Plan**” o il “**Piano**”) della Società, redatto per il periodo 2018 – 2025, oltre le principali ipotesi ed *assumptions* di business sottostanti ipotizzate dal management della Società.

Il presente Documento è stato redatto al fine di fornire allo / agli investitori che saranno coinvolti nel processo di valutazione di un’operazione di finanziamento della Società attraverso l’erogazione di un prestito obbligazionario (c.d. “mini-bond”) una rappresentazione della situazione economica / finanziaria attuale e prospettica della stessa.

Si evidenzia che il Business Plan è stato redatto sulla base del bilancio 2016 e delle previsioni economico / patrimoniali fornite dal management della Società relative al 2017, riportate in forma sintetica nel Documento.

SCF ha proceduto ad analizzare il bilancio 2016 della Società ed i dati relativi al 2017; successivamente SCF, sulla base di ipotesi ed *assumptions* sviluppate dai responsabili della Società, ha proceduto a redigere un piano economico / patrimoniale 2018 – 2025.

---

## I. PREMessa

---

Ai fini della redazione del Documento, SCF ha fatto esclusivo e pieno affidamento sulla veridicità, completezza ed accuratezza dei dati e delle informazioni e sui documenti ricevuti dal *management* della Società e non ha dato corso a verifiche autonome sugli stessi né a nessuna attività di due diligence autonoma ed indipendente; l'attività prestata da SCF in esecuzione dell'incarico non ha infatti incluso l'effettuazione di alcuna verifica contabile, finanziaria e in genere amministrativa e/o fiscale, né di perizie tecniche proprie in relazione all'attività della Società. Pertanto, nonostante SCF abbia svolto l'incarico con la massima diligenza, professionalità e indipendenza di giudizio, la stessa non assume alcuna responsabilità né fornisce alcuna garanzia in ordine alla qualità, quantità e livello di aggiornamento delle informazioni e dei dati – sia consuntivi che prospettici - forniti dalla Società e contenuti nel Documento.

Inoltre occorre segnalare che, giacché le analisi di SCF sono basate su dati non verificati autonomamente, esse potrebbero risultare, anche solo parzialmente, non affidabili per cause non ascrivibili, nemmeno indirettamente, a SCF. L'attendibilità del Documento e delle opinioni espresse nel Documento potrebbero difatti venir meno qualora dovesse emergere la non veridicità, completezza e accuratezza, anche solo parziale, di tali dati.

Il Piano 2018 – 2025 è concepito includendo, per quanto attiene la gestione finanziaria, gli effetti riconducibili alla sottoscrizione da parte di uno o più investitori di un prestito obbligazionario (le cui caratteristiche verranno descritte dettagliatamente più avanti nel Documento) finalizzato a supportare, in una logica di medio termine, il progetto industriale di sviluppo della Società.

---

---

## I. PREMESSA

---

Con riferimento alle previsioni economico – finanziarie che sono state fornite a SCF e sinteticamente riportate nel Documento, è stato assunto che tali previsioni siano state ragionevolmente predisposte e che abbiano potuto riflettere le migliori stime attualmente disponibili.

Nell’elaborazione del presente lavoro in particolare si sono presi a riferimento i seguenti documenti, forniti dai responsabili della Società o reperiti da fonti pubbliche:

- Bilanci civilistici 2015 e 2016 della Società
- Dettagli specifici relativamente alla posizione debitoria della Società
- Documentazione varia descrittiva della Società.

Si sottolinea che il presente Documento va letto, analizzato ed eventualmente interpretato nella sua globalità e completezza. Ogni estrapolazione di singoli dati, informazioni, grafici, tabelle e/o considerazioni può pertanto essere anche fortemente fuorviante.





Eventuali richieste di chiarimento in merito al Documento devono essere inviate a:

**Sella Corporate Finance**

Divisione Banca Sella Holding S.p.A.  
Via Santa Margherita 4

20121 Milano

Tel.: +39 – 0245449309

Fax: +39 – 0152433931

<u>All'attenzione di</u>	<u>Telefono</u>	<u>E-mail</u>
Alexandre Moscianese	+39 – 0245449310	alexandre.moscianese@sella.it
Andrea D'Orta	+39 – 0245449309	andrea.dorta@sella.it

Milano, ottobre 2017

# INDICE

---

## I. PREMESSA

## II. PROFILO AZIENDALE

- a) Storia della Società
- b) Struttura ed attività
- c) Divisioni operative
  - i. Label
  - ii. Folding
- d) Il futuro: Divisione Flexible
- e) Altre attività
- f) Overview stabilimenti
- g) Organizzazione
- h) Certificazioni

## III. STRATEGIA, CLIENTI E FORNITORI

- a) Mercato di riferimento
- b) Strategia competitiva
- c) Clienti

# INDICE

---

d) Fornitori

## IV. INFORMAZIONI FINANZIARIE

a) Conto Economico Nuceria Adesivi S.r.l.

b) Stato Patrimoniale Nuceria Adesivi S.r.l.

## V. PROGETTO DI SVILUPPO E BUSINESS PLAN

a) Piano di sviluppo – Linee strategiche e progetti

b) Conto economico di sintesi

c) Stato patrimoniale di sintesi



## II. PROFILO AZIENDALE

---



## II. PROFILO AZIENDALE

### a. STORIA DELLA SOCIETÀ

Basata a Nocera Superiore (SA), Nuceria Adesivi opera nel settore delle etichette autoadesive e dei sistemi integrati di packaging.

Fondata negli anni '80 come azienda specializzata in nastri adesivi neutri e stampati, nei primi anni '90 Nuceria avvia la produzione di etichette autoadesive in bobina per uso industriale o commerciale, affermandosi come etichettatrice a livello nazionale.

Oggi, l'azienda ha ampliato e diversificato l'attività produttiva offrendo un'ampia gamma di soluzioni di packaging tramite 2 Divisioni operative:

☞ Label

☞ Folding

A partire dal 2018, l'attività di produzione di packaging flessibile («flexible»), sino ad oggi parte della divisione Label, confluirà in una divisione operativa autonoma.

**1987**

*Nasce Nuceria Adesivi S.r.l., che inizia a svolgere attività di etichettatrice nel mercato campano.*

**1990 - 1995**

*Nuceria estende la produzione alle etichette autoadesive e si afferma in tutto il Centro – Sud Italia.*

**1995 - 2000**

*Nuceria si afferma nel Nord Italia, prima con presenza commerciale e poi con l'apertura della sede produttiva a San Giuliano Milanese (MI).*

**2012**

*Nuceria si accredita presso l'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato, per la produzione del bolino farmaceutico.*

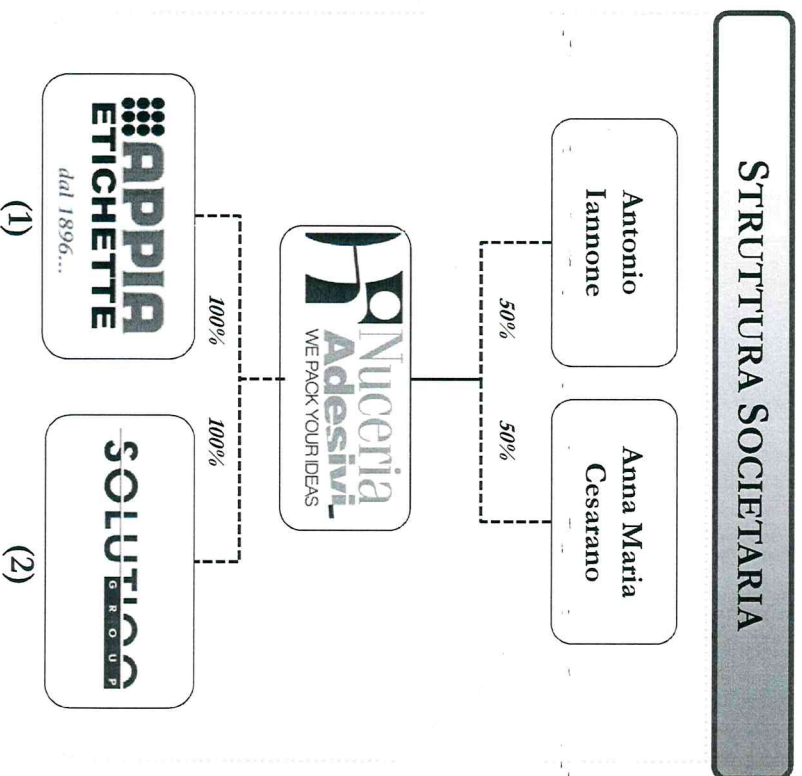
**2014**

*Acquisizione di Appia Etichette, specializzata in etichette per il settore wine&spirits.*

## II. PROFILO AZIENDALE

### b. STRUTTURA ED ATTIVITÀ

Nuceria Adesivi è la capogruppo del Gruppo Nuceria ed è controllata dai soci fondatori, Antonio Iannone e Anna Maria Cesarano. L'attività produttiva è svolta presso 4 stabilimenti tecnologicamente all'avanguardia.



**CHIERI (TO)**  
labels, flexibles

**S. GIULIANO (MI)**  
labels, flexibles, r&d lab

**NOCERA (SA)**  
labels, flexible, pharma

**SALERNO**  
folding, boxes, IMI,  
wet glue labels

(1) Appria Etichette è stata acquisita nel 2014 ed è specializzata nella stampa di etichette digitali nel settore wine&spirits.

(2) Solution è stata acquisita nel 2017 ed è specializzata nei servizi di grafica industriale per il settore packaging.

## II. PROFILO AZIENDALE

DESIGN E SVILUPPO SOLUZIONI

**SOLUTIONS**  
GROUP

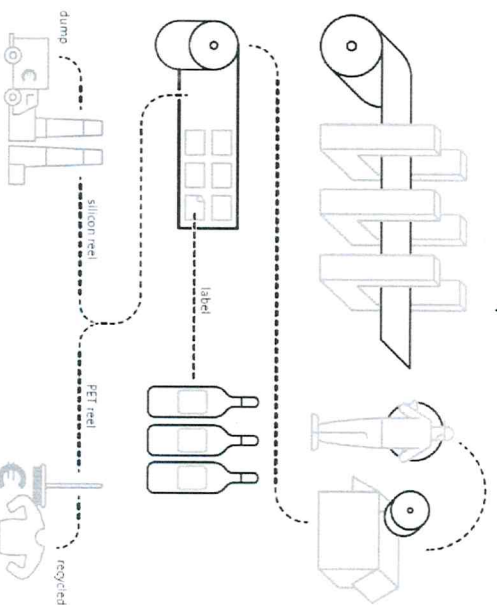
- Elaborazione idee, studio concept
- Design dei prodotti
- Elaborazione specifiche progettuali
- Test e pre-verifiche di fattibilità
- Test qualitativi sul prodotto

PRODUZIONE E DISTRIBUZIONE

**Nuceria**  
Adesivi  
MEPACK YOUR DESIGNS

**APPPIA**  
ETICHETTE  
dal 1896...

- Test e validazione del processo produttivo
- Avvio attività produttiva
- Test qualitativi su conformità prodotto
- Verifica processo e introduzione correttivi



### Highlights processo produttivo

- Macchinari di ultima generazione, linee produttive tra le più performanti del settore.
- Gestione efficiente della supply chain e del magazzino.
- Standard qualitativi di massimo livello, conformità a tutte le normative nazionali ed internazionali.

## II. PROFILO AZIENDALE

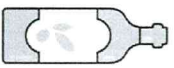
### c. DIVISIONI OPERATIVE

#### i. *Label*

La Divisione Label si occupa della produzione di etichette, utilizzando diverse possibili tecnologie di stampa (tipografica, serigrafica, flessografica, offset, digitale). Le linee di prodotto principali sono rappresentate dalle Etichette Self-Adhesive e le Etichette Wet Glue.

#### PRODOTTI

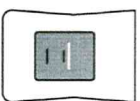
##### Food



*Etichette olio*



*Etichette carne*



*Etichette frutta secca*



*Multipack*

##### Wine & Spirits



Etichette e collanti adesivi in numerose versioni, tecniche di realizzazione e materiali utilizzati.

#### KEY INFO

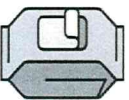
##### Impianti produttivi:

- S. Giuliano M.se (MI)
- Chieri (TO)
- Nocera Sup. (SA)

##### Fatturato 2016:

- Nuceria € 48,2 mln
- Appia € 6,6 mln

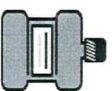
##### Health & Beauty Care



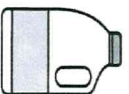
*Wet wipes*



*Peel off*

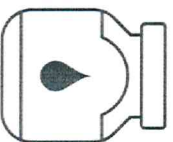


*Oral care*



*Wet glue*

##### Confectionary



##### *Etichette carta colla*

Stampa con carte mono patinate, naturali o con finiture speciali, in multiple foil, high deep, micro incisione ed embossing.



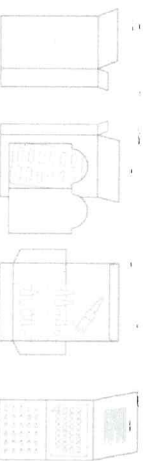
## II. PROFILO AZIENDALE

ii. *Folding*

La Divisione Folding, fondata nel 2013, si occupa della realizzazione di un'ampia gamma di prodotti cartotecnici (es. scatole, astucci, fustellati in cartoncino teso, incarti di diverse tipologie), destinati in particolare al settore farmaceutico ed alimentare. L'avvio di questa attività ha consentito alla Società di offrire un servizio di packaging integrato.

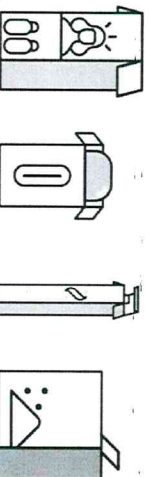
### PRODOTTI

#### Pharma



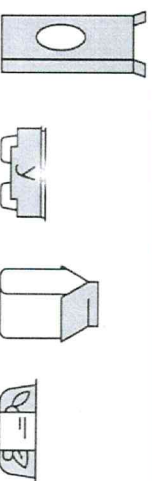
*Astucci lineari*    *Fly Pack*    *Easy Pack*    *Daily Pack*

#### Health & Beauty Care



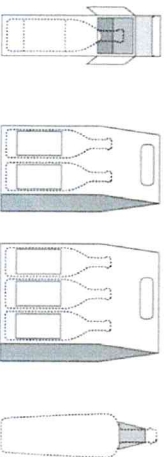
*Astucci premium*    *Astucci saponete*    *Astucci Oral care*    *Astucci detergenti*

#### Food



*Astuccio finestrato*    *Cluster & Multipack*    *Fascetta promo*    *Fascia avvolgente*

#### Wine & Spirits



*Astuccio singolo*    *Bipack*    *Tripack*    *Collirino piramidale*

### KEY INFO

Impianti produttivi:

➤ Salerno

Fatturato 2016:

➤ Nuceria € 8,9 mln

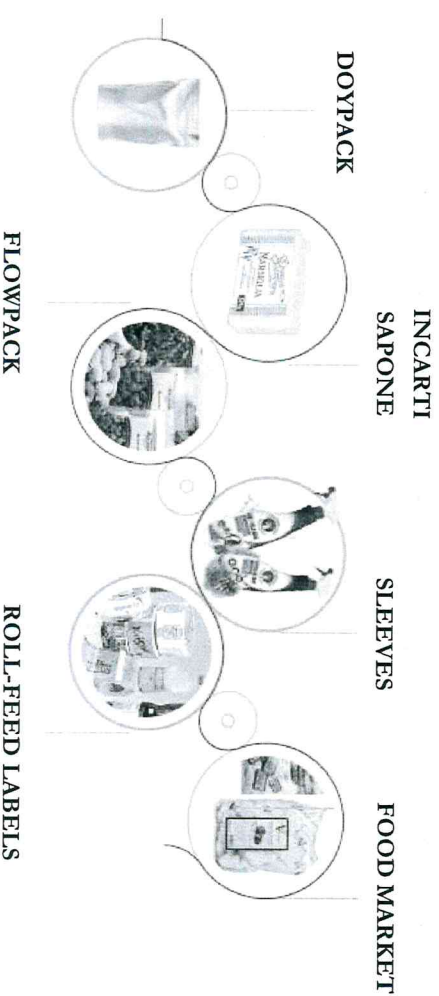
## II. PROFILO AZIENDALE

### d. IL FUTURO: LA DIVISIONE FLEXIBLE

Nuceria realizza da anni, nell'ambito della propria Divisione Label (presso stabilimenti di Nocera e San Giuliano Milanese), prodotti rientranti nel novero degli imballaggi flessibili, con particolare riferimento alle soluzioni «Sleeve» e «Termoretraibili». L'obiettivo della Società è quello di incrementare la produzione di tali soluzioni ed ampliare la famiglia prodotti a nuove tipologie di imballaggio flessibile, creando un'autonoma divisione operativa («Divisione Flexible»).

#### FLEXIBLE

#### Portafoglio prodotti Nuceria

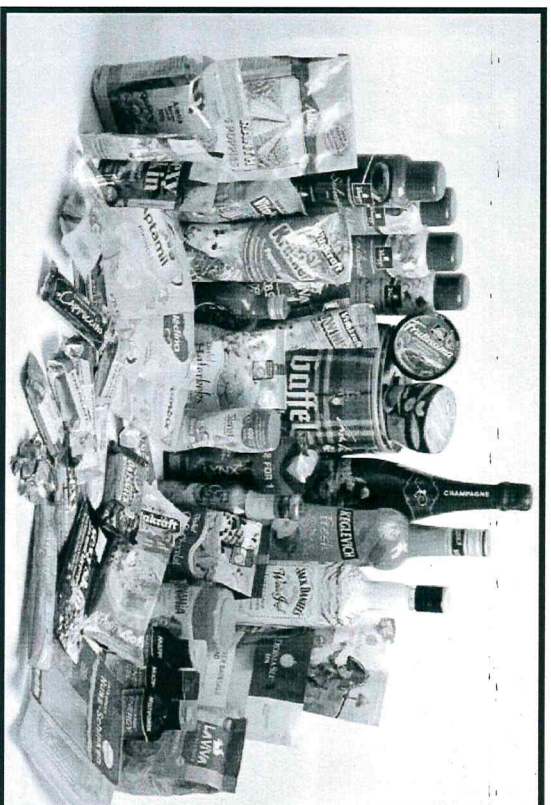


Gli investimenti pianificati in nuovi macchinari e tecnologia, unitamente ad accordi già raggiunti con la clientela, consentiranno dal 2018 l'avvio di nuove produzioni «flexible»:

- Doypack
- Flowpack
- Roll-feed

## II. PROFILO AZIENDALE

La Divisione Flexible si dedicherà pertanto alla stampa con tecnologie combinate per una varietà di imballi flessibili, anche primari, rispondenti ad una vasta gamma di richieste di mercato. Le stampe saranno effettuate su vari tipi di film (anche accoppiato o in triplice strato), dall'etichetta rollfed all'IML, dallo shrink-sleeve fino ad incarti, blister foil, sachet e bustine. Le molteplici applicazioni consentiranno non solo il rafforzamento del presidio in settori già attivi (pharma, wine & spirits) ma anche la definitiva affermazione in settori (food, health & beauty) in cui la presenza della Società nel comparto flexible è ancora in fase di espansione.



### SETTORI E PRODOTTI

#### CONFECTIONARY

IML  
Sleeve  
Zip

#### PHARMA

Shrink-sleeve  
Sachet  
Stick pack  
Strip pack  
Alluminio blister

#### WINE&SPIRITS

Shrink-sleeve

#### HEALTH&BEAUTY CARE

IML  
Shrink-sleeve

#### FOOD

IML  
Shrink-sleeve  
Zip



## II. PROFILO AZIENDALE

---

### e. ALTRE ATTIVITÀ

#### ➤ Produzione Bollino Farmaceutico (2012 – 2015)

Nel 2012 Nuceria si è aggiudicata l'incarico di **produzione e commercializzazione del bollino ottico farmaceutico per conto dell'Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato**. L'incarico, terminato nel 2015, ha consentito a Nuceria di mettere a frutto gli investimenti in tecnologia e know-how sostenuti, non solo grazie al ritorno economico garantito dalla produzione (fatturato medio anno di circa € 2,0 milioni) ma in virtù dei **rapporti e contatti commerciali sviluppati con primarie aziende farmaceutiche (es. Pfizer, Menarini), tradottisi successivamente in commesse per le altre Divisioni Operative di Nuceria.**

#### ➤ Nuceria LAB

La Società ha realizzato presso la propria sede di Nocera, e successivamente anche presso gli altri stabilimenti del Gruppo, il Nuceria Lab. È un **laboratorio destinato all'analisi e sviluppo nuovi progetti**, nonché condivisione di idee con i clienti e dei risultati di ricerche di mercato presso i consumatori sul gradimento dei prodotti, di nuove soluzioni, etc.



## II. PROFILO AZIENDALE

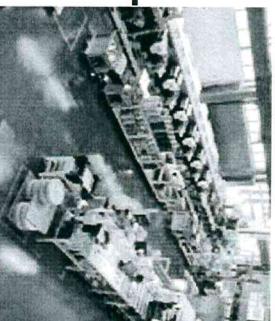
### f. OVERVIEW STABILIMENTI

#### Nocera Superiore (SA)

Sup. coperta: 10.000 mq

Attività: label, flexible

- N. 1 Hp indigo ws6800 digital printing
- N. 4 Gallus r200 letterpress / silkscreen / foil
- N. 9 Gidue combat flexo / silkscreen / foil
- N. 3 Nilpeter mo4 offset / flexo / silkscreen / foil
- N. 1 Bobst m6 670 flexo / silkscreen / foil
- N. 2 Onet x6 offset / flexo / foil

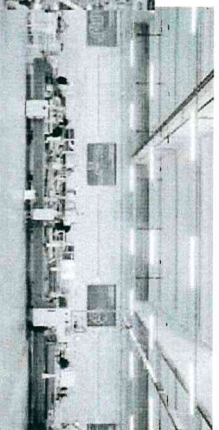


#### San Giuliano Milanese (MI)

Sup. coperta: 10.000 mq

Attività: label

- N. 3 Nilpeter mo 4 offset / flexo / silkscreen / gravure / embossing / foil
- N. 7 Gallus r200 letterpress / flexo / silkscreen / foil / multipage
- N. 1 Gidue mastercombat 420 flexo / silkscreen / foil

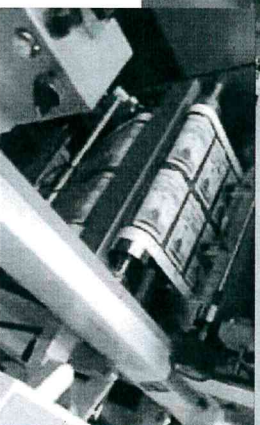


#### Chieri (TO)

Sup. coperta: 5.000 mq

Attività: label

- N. 2 Hp indigo ws6600 digital printing
- N. 2 Berra be 330 silkscreen / hot foil / embossing
- N. 1 Nilpeter fa-4 flexo / silk / foil / embossing
- N. 1 Nilpeter fa 250 flexo / silk / foil



#### Salerno

Sup. coperta: 12.000 mq

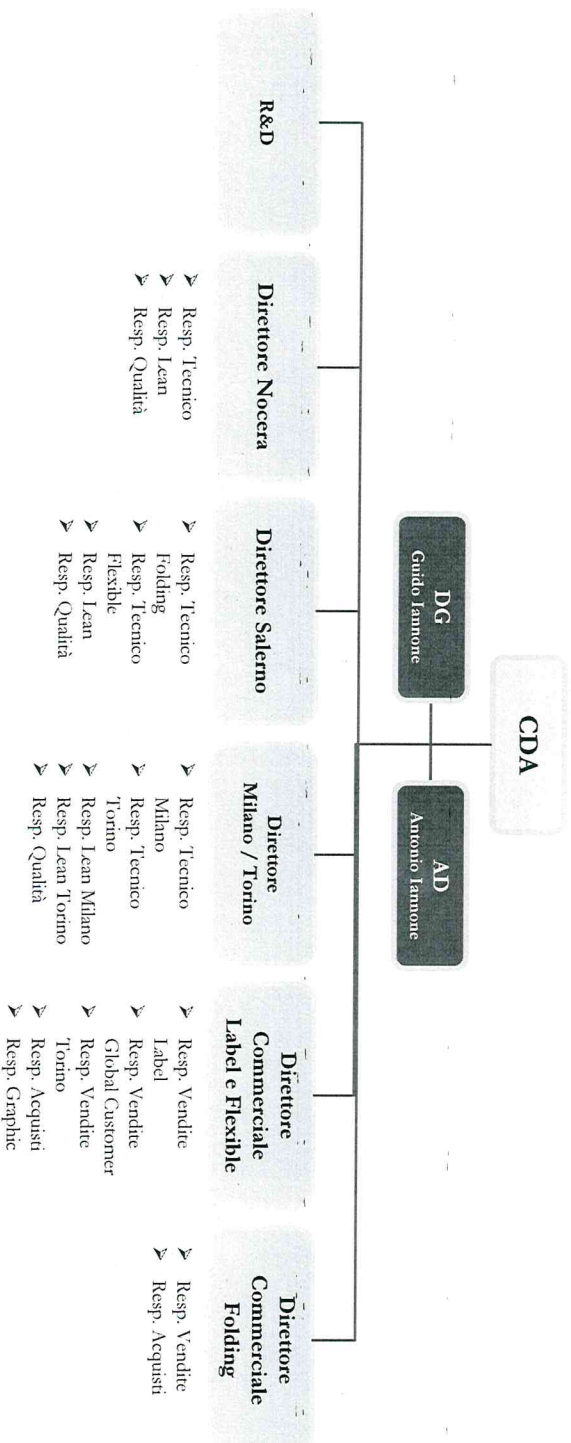
Attività: folding

- N. 3 Heidelberg speedmaster cx 105 offset / flexo / foil
- N. 3 Bobst expertfold 80 accubralle / Caroonpack GT

## II. PROFILO AZIENDALE

### g. ORGANIZZAZIONE

Di seguito si riporta l'organigramma di Nuceria Adesivi S.r.l.



## II. PROFILO AZIENDALE

---

### h. CERTIFICAZIONI

Nuceria ha conseguito tutte le certificazioni ed i riconoscimenti necessari a svolgere la propria attività nel rispetto delle normative vigenti e dei massimi standard qualitativi richiesti dalla clientela. Si citano di seguito le più significative:

- ISO 9001:2008
- ISO 14001:2004
- OHSAS 18001:2007
- ISO 22716:2007
- BRC Global Standard Packaging
- FSC-STD-40-004
- PEFC ST 2002:2013





### III. STRATEGIA, CLIENTI E FORNITORI

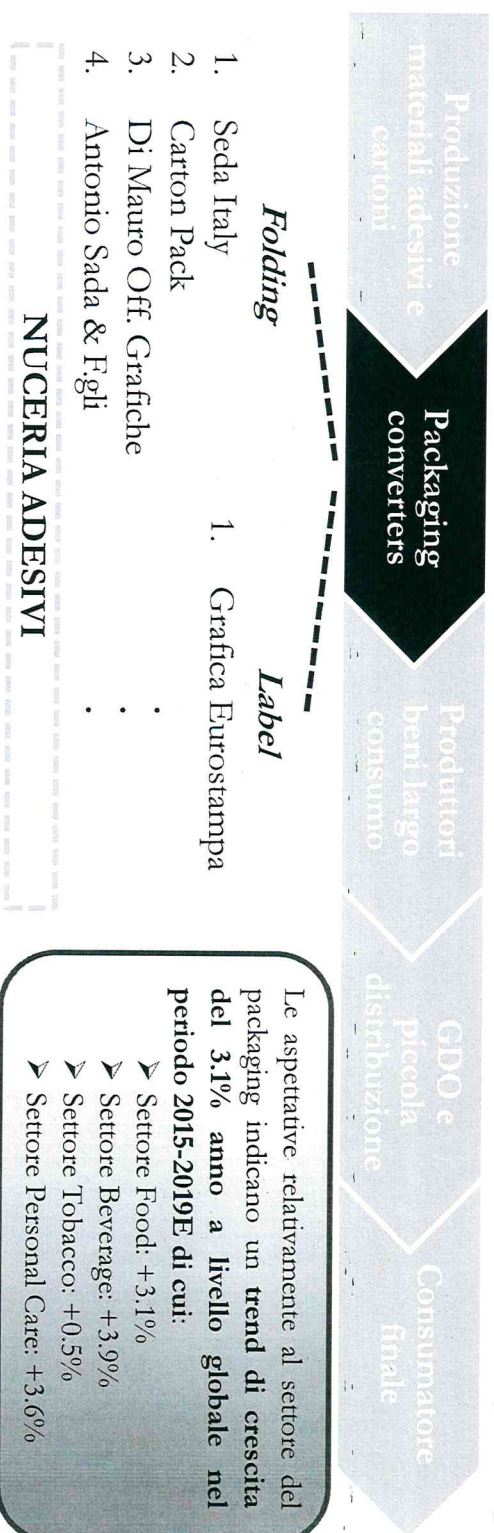
---



### III. STRATEGIA, CLIENTI E FORNITORI

#### a. MERCATO DI RIFERIMENTO

Nuceria Adesivi, grazie alla politica di diversificazione operativa posta in essere, si sta affermando nel mercato Italiano come player di riferimento nel packaging integrato, realizzando numerose tipologie di confezioni ed etichette. La poliedricità di Nuceria è un elemento distintivo all'interno del mercato domestico, dove le aziende si caratterizzano per un elevato grado di specializzazione.



Negli ultimi anni il segmento Label ha evidenziato una crescita di volumi acquistati superiore al 5.0% annuo in Europa (in particolare in Russia, Polonia, Turchia, UK, Germania, Italia, Spagna), grazie all'incremento della domanda di beni di largo consumo che si attende in ulteriore espansione nei prossimi anni. Analogamente, anche per il settore Folding si prevede una crescita generalizzata nel mercato Europeo, stimata nell'ordine dell'1.6% annuo fino al 2019.

### III. STRATEGIA, CLIENTI E FORNITORI

#### b. STRATEGIA COMPETITIVA

*Mercato Italiano*

*Nuceria Adesivi*

#### **POSITIONING e DIVERSIFICAZIONE PRODOTTO**

La maggior parte dei player italiani è attiva esclusivamente in uno dei segmenti Label/Folding e si rivolge a un numero limitato di settori di sbocco.

Nuceria opera in entrambe le divisioni Label e Folding e trasversalmente su tutti i principali segmenti di mercato (Food&Beverage, Household, Personal care, etc.)

#### **BARRIERE ALL'INGRESSO**

Le condizioni della domanda per il settore packaging (specialmente per il segmento Folding) in termini di qualità richiesta, time-to-market e pricing del prodotto rendono oneroso il continuo aggiornamento degli impianti.

Nuceria ha investito negli anni per garantire il rispetto dei più alti requisiti qualitativi, tecnologici, di know-how, manageriali e commerciali, elemento basilare per collaborare su base pluriennale con le multinazionali produttrici di beni di largo consumo.

#### **FLESSIBILITA'**

Il mercato è presidiato da due categorie di players: aziende di notevoli dimensioni in grado di fornire grandi lotti (con buoni livelli di qualità) ed aziende di nicchia specializzate in un determinato settore / applicazioni.

Grazie alla flessibilità organizzativa, produttiva e di processo, Nuceria è in grado di gestire sia grandi lotti sia partite di dimensioni ridotte, caratterizzate da un elevato livello di personalizzazione e specializzazione, e di fornire una gamma completa di servizi («One-Stop-Shop»).



### III. STRATEGIA, CLIENTI E FORNITORI

#### c. CLIENTI

La Società ha sviluppato e consolidato negli anni un portafoglio clienti che annovera importanti e diversificati gruppi internazionali, operanti in numerosi settori industriali (food, health&beauty care, home care, pharmaceutical, wine&spirits, confectionary). La stabilizzazione dei rapporti di fornitura con la clientela internazionale, anche sulla base di contratti pluriennali con meccanismi di bonus / premi sui quantitativi, ha richiesto costanti investimenti e l'adozione di sistemi tecnologici e macchinari all'avanguardia, posizionando Nuceria tra le aziende di riferimento nel comparto label / folding in Italia e costituendo una rilevante barriera d'ingresso per eventuali concorrenti.

#### TOP BRANDS



#### CLIENTI

Cliente	Paese	Fatturato 2016 (€ Miln)	%
Johnson & Johnson	USA	20,1	35,2%
Colgate Palmolive	USA	12,1	21,2%
Italsilva	Italia	2,9	5,1%
Bolton Group	Italia	1,5	2,6%
Procter & Gamble	USA	1,2	2,1%
<b>Totale TOP 5</b>		<b>37,8</b>	<b>66,2%</b>
<b>TOTALE</b>		<b>57,1</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: elaborazioni su fonti aziendali, Nuceria Alimentari S.r.l. (2016)

### III. STRATEGIA, CLIENTI E FORNITORI

#### d. FORNITORI

I principali fornitori della Società sono legati all'approvvigionamento dei materiali necessari per l'attività di stampa, che possono differire tra le divisioni operative. I più rilevanti sono i fornitori di carta (per la divisione folding), carta e materiale per etichette (per la divisione label) ed inchiostri, cui si affiancano i partner tecnologici che producono i macchinari acquistati (o rilevati in leasing / affitto) da Nuceria e le relative componenti accessorie e sostitutive. La scelta strategica di concentrare acquisti presso un numero ristretto di fornitori selezionati (tutti leader di mercato a livello internazionale nei rispettivi ambiti) è frutto della necessità di abbinare eccellente livello qualitativo dei materiali, tempistiche di consegna veloci e certe, condizioni economiche\* vantaggiose in relazione ai volumi acquistati.

#### TOP BRANDS

#### FORNITORI



Fornitore	Paese	Costo operativo 2016 (€ Miln)	%
Avery Dennison	USA	15,1	38,60%
Reno de Medici	Italia	12,1	30,90%
Siegwerk	Germania	2,9	7,40%
<b>Totale TOP 3</b>		<b>30,1</b>	<b>77,00%</b>
<b>TOTALE</b>		<b>39,1</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: elaborazioni su fonti aziendali, Nuceria Adesivi S.r.l. (2016)

#### HEIDELBERG

\* Il fornitore principale acquistato è la carta, nelle sue differenti forme e applicazioni. Le variazioni di prezzo sono state negli anni molto contenute e hanno spinto Nuceria a consolidare i rapporti con i fornitori più affidabili ed autorevoli sul mercato.



## IV. INFORMAZIONI FINANZIARIE

---

## IV. INFORMAZIONI FINANZIARIE

### 2. CONTO ECONOMICO NUCERIA ADESVI S.R.L.

	Migliaia di euro	
	2015	2016
Ricavi delle vendite e delle prestazioni di servizi	54.388	56.856
Altri ricavi e proventi caratteristici	873	258
Contributi in conto esercizio	498	341
<b>Totale ricavi + contributi</b>	<b>55.759</b>	<b>57.455</b>
<i>Crescita %</i>	<i>98,7%</i>	<i>3,0%</i>
Variazione rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	717	-303
<b>Valore della produzione</b>	<b>56.476</b>	<b>57.061</b>
<i>Crescita %</i>	<i>100,0%</i>	<i>1,0%</i>
Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-32.953	-32.700
Servizi	-5.520	-5.312
Costi per godimento di beni di terzi	-150	-505
Personale	-8.071	-8.617
Oneri diversi di gestione	-710	-570
<b>Margine operativo lordo (EBITDA)</b>	<b>9.073</b>	<b>9.357</b>
Ammortamenti delle immobilizzazioni immateriali	-663	-679
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	-4.953	-5.485
Svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	-95	-39
<b>Risultato operativo (EBIT)</b>	<b>3.362</b>	<b>3.155</b>
Interessi per debiti leasing	-644	-708
Saldo oneri e proventi finanziari	-974	-851
Rettifiche di valore delle attività finanziarie	-53	-9
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>1.692</b>	<b>1.587</b>
Imposte	-786	-623
Tax rate	-46,5%	-39,3%
<b>Risultato dell'esercizio</b>	<b>905</b>	<b>964</b>
	<i>1,6%</i>	<i>1,7%</i>

*Nell'ambito del presente Documento, i leasing sono stati riclassificati secondo i principi IAS. La normalizzazione apportata all'EBITDA è pari a circa € 3,5 milioni nel 2015 e € 3,9 milioni nel 2016.*

➤ Nel 2016, il Valore della Produzione è stato pari a € 57,1 milioni (+1.0% sul 2015), confermando il trend di crescita degli ultimi esercizi.

➤ L'EBITDA normalizzato\* aumenta a circa € 9,4 milioni (16.4%, in crescita rispetto al 16.1% nel 2015).

Il miglioramento della marginalità è legato al conseguimento di maggiore efficienza operativa e sugli approvvigionamenti.

➤ Il 2016 si chiude con un utile netto di € 964 mila (in aumento rispetto al 2015).



## IV. INFORMAZIONI FINANZIARIE

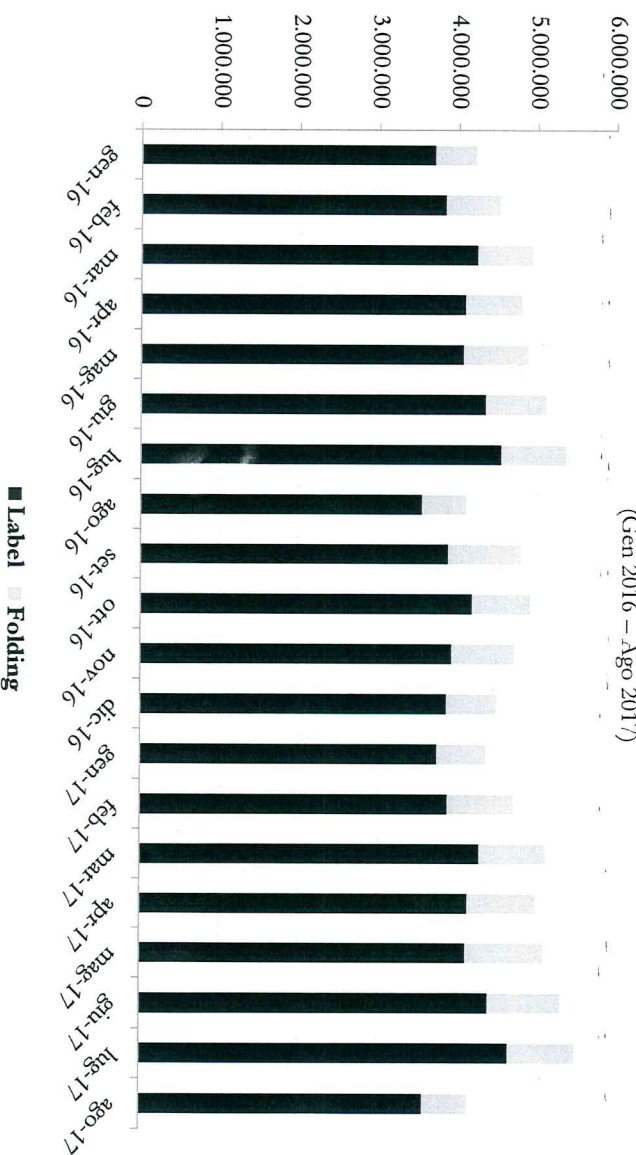
### Considerazioni sul Conto Economico

Nuceria sta consolidando un percorso di crescita e diversificazione che affianca al rafforzamento del core business tradizionale (label) il potenziamento della cartotecnica (folding) ed il prossimo lancio della divisione flexible. Nel 1H2017, la Società registra un +4.1% sul 1H2016, grazie alla forte propulsione della cartotecnica (+21.2%, con fatturato a circa € 5,1 milioni) ed all'ulteriore consolidamento del business label (+1.1%). Si segnala che al 31/08/2017 la Società aveva un fatturato di € 39,3 milioni.

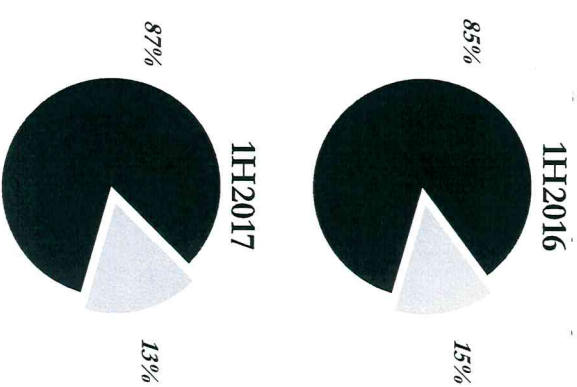
Euro

### FATTURATO MENSILE

(Gen 2016 – Ago 2017)



■ Label ■ Folding



## IV. INFORMAZIONI FINANZIARIE

Si evidenziano inoltre i seguenti elementi:

- **il business della Società non è caratterizzato da fenomeni di stagionalità**, registrando esclusivamente una moderata flessione nel mese di agosto (ferie e festività).
- Gli impianti attualmente in uso presentano tutti ulteriori **margini di crescita sul piano dell'efficienza operativa**, non essendo la capacità produttiva ancora satura. Nello specifico, le strutture di **Nocera Superiore (SA)** e **San Giuliano Milanese (MI)**, operative nel comparto label, hanno un livello di saturazione di circa l'80%; lo stabilimento di **Salerno**, attivo nel comparto folding, ha un livello di saturazione di circa il 70%.



Si ravvisano consistenti spazi di miglioramento sia sul fronte del giro d'affari, che sul piano della marginalità operativa, anche grazie all'avvio della Divisione Flexible (si veda sezione sul Piano di Sviluppo).



## IV. INFORMAZIONI FINANZIARIE

### b. STATO PATRIMONIALE NUCCERIA ADESIVI S.R.L.

	31/12/2015	31/12/2016
<i>Migliaia di euro</i>		
Immobilizzazioni immateriali nette	1.925	1.445
Immobilizzazioni materiali nette	32.041	32.786
Immobilizzazioni finanziarie nette	247	1.205
<b>Totale immobilizzazioni nette</b>	<b>34.214</b>	<b>35.436</b>
Rimanenze	4.902	4.257
Crediti commerciali netti	11.616	13.887
Crediti commerciali infragruppo	255	0
Altre attività correnti	6.220	6.175
Debiti commerciali	-13.777	-12.259
Debiti commerciali infragruppo	-440	-853
Altre passività correnti	-1.836	-1.368
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>6.939</b>	<b>9.838</b>
Fondo TFR + Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	-422	-428
<b>Totale fondi</b>	<b>-422</b>	<b>-428</b>
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>40.731</b>	<b>44.846</b>
Capitale sociale	1.000	5.000
Riserve	2.858	1.952
Utili (perdite) portati a nuovo	4.018	1.826
Utile (perdita) dell'esercizio	905	964
<b>Patrimonio netto</b>	<b>8.781</b>	<b>9.742</b>
Debiti finanziari a breve termine	13.033	13.769
Debiti finanziari a medio / lungo termine	11.453	10.995
Debiti per leasing	14.749	14.613
Debiti verso soci	251	251
Disponibilità + Titoli	-7.535	-4.523
<b>Indebitamento finanziario netto</b>	<b>31.950</b>	<b>35.105</b>
<b>PATRIMONIO NETTO + INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>40.731</b>	<b>44.846</b>

La Società ha intrapreso negli ultimi anni un percorso di investimento volto al rafforzamento della capacità produttiva ed alla diversificazione del portafoglio prodotti. Ne consegue nel 2016 un incremento del Capitale Investito Netto\* a € 44,8 milioni. A sostegno degli investimenti effettuati la Società ha fatto ricorso a:

- Risorse interne ed utili operativi, trattenuti in azienda, con crescita del Patrimonio Netto a € 9,7 milioni.
- Finanziamenti bancari (mutui, leasing, etc.), con aumento dell'Indebitamento Finanziario Netto\* a € 35,1 milioni.

\* Nell'ambito del presente Documento, i leasing sono stati riclassificati secondo i principi IAS.

## IV. INFORMAZIONI FINANZIARIE

---

### *Considerazioni sullo Stato Patrimoniale*

L'incremento del Capitale Investito Netto e dell'Indebitamento Finanziario Netto nel corso del 2016 è frutto della politica di forti investimenti implementata. Il business tradizionale operativo della Società si caratterizza per le seguenti tempistiche:

- Nuceria svolge la produzione su commessa secondo tempistiche di processo e consegna concordate in dettaglio con la clientela. Le scorte, ove presenti, riguardano pertanto in via quasi esclusiva i materiali di lavoro (etichette, carta, inchiostri da stampa). **La rotazione del magazzino è inferiore ai 30 giorni.**
- Le tempistiche di incasso – pagamento nei rapporti commerciali sono gestite al fine di non creare assorbimenti di risorse finanziarie. Il rapporto consolidato con i clienti più rilevanti (in genere soggetti multinazionali) consente a Nuceria di beneficiare di **tempi di incasso pari, nel 2016, a 72 giorni.**
- Si segnala che **una voce di assorbimento nel CCN è legata all'ammontare dei crediti IVA.** I clienti della Società, in quanto esportatori abituali, beneficiano di un regime di non imponibilità; questo genera per Nuceria uno squilibrio crediti – debiti IVA, con i crediti IVA (derivanti dall'acquisto dei materiali) che vengono saldati dallo Stato a Nuceria dopo 3 mesi.



**V. PROGETTO DI SVILUPPO  
E BUSINESS PLAN**

---



## V. PROGETTO DI SVILUPPO E BUSINESS PLAN

---

### a. PIANO DI SVILUPPO – LINEE STRATEGICHE E PROGETTI

Nuceria Adesivi ha avviato da alcuni anni un ambizioso piano di investimenti finalizzato a rafforzare il posizionamento di leadership della Società nel settore del packaging integrato. Tale politica combina crescita per linee esterne tramite acquisizioni (Appia Etichette e l'alleanza strategica e societaria con Soluioo) e crescita organica, potenziando portafoglio prodotti, struttura produttiva e commerciale, ed attività di R&D.

La linea strategica implementata nel triennio 2014 – 2016 ha determinato investimenti netti per € 20,3 milioni, che hanno incluso:

- **Rafforzamento della Divisione Label**, con investimenti in macchinari, attrezzature, efficientamento degli impianti produttivi di Nocera Superiore e San Giuliano Milanese, oltre all'acquisizione di Appia Etichette e gli investimenti in ammodernamento dell'impianto di Chieri e nell'integrazione con il business di Nuceria Adesivi.
- **Lancio della Divisione Folding**, le cui attività sono state accentrate nel recentemente rilevato ed ammodernato stabilimento di Salerno. Gli investimenti hanno riguardato la ristrutturazione dell'immobile, l'acquisto delle linee produttive e delle attrezzature, le attività di promozione presso la clientela.

Il focus degli investimenti è stato orientato a dotare Nuceria Adesivi del potenziale tecnico, tecnologico e di know-how necessario ad operare stabilmente con i principali operatori multinazionali del largo consumo.

---

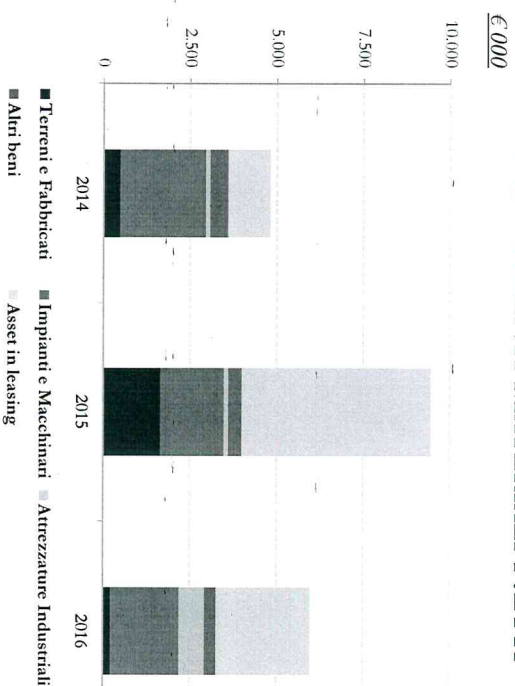


## V. PROGETTO DI SVILUPPO E BUSINESS PLAN

Come evidenziato nel grafico, i principali esborsi hanno riguardato:

- **Acquisto (anche tramite leasing) di impiantistica, attrezzature varie e macchinari di stampa / produzione, coerenti con standard qualitativi / quantitativi richiesti dalla clientela.**
- **Acquisto (anche tramite leasing) e/o adeguamento infrastrutturale dei capannoni e degli stabilimenti, per tener conto dell'accresciuto volume d'affari e dell'esigenza di efficientare la logistica e la gestione operativa.**

INVESTIMENTI MATERIALI NETTI



Il consolidamento della Divisione Folding e soprattutto l'investimento nella Divisione Flexible, tra 2017 e 2018, rappresentano gli ultimi steps del piano quinquennale finalizzato ad ultimare la trasformazione di Nuceria da azienda specializzata nell'etichettatura ad operatore diversificato ed integrato nel packaging.

## V. PROGETTO DI SVILUPPO E BUSINESS PLAN

---

Nello specifico, l'investimento nella Divisione Flexible risponde a precise esigenze strategiche:

- **Posizionamento competitivo:** i prodotti flexible nascono come evoluzione delle etichette tradizionali e vengono ad oggi realizzati all'interno della Divisione-Label, ma rispondono ad esigenze commerciali / produttive della clientela differenti e non sovrapponibili con quelle servite dall'etichettatura classica. La necessità di consolidare i rapporti con clientela di primario standing internazionale comporta, per Nuceria, l'esigenza di cogliere le sempre più complesse esigenze manifestate dal mercato e sviluppare soluzioni all'avanguardia.
- **Diversificazione operativa e commerciale:** la Società porta avanti con successo una politica di diversificazione di prodotto, con l'obiettivo di qualificarsi presso la clientela internazionale come operatore di riferimento nel mercato del packaging integrato. Tale strategia è la risposta più idonea ad un contesto competitivo polarizzato (grandi multinazionali vs. piccoli etichettifici mono-business) e ad un settore con elevate barriere d'ingresso, in cui i volumi minimi per raggiungere livelli di profittabilità accettabile sono conseguibili solo presso pochi grandi clienti, con requirements di commessa molto complessi ed elaborati.
- **Know-how tecnologico e commerciale:** la Società ha sviluppato elevate competenze tecnologiche e di prodotto, frutto di ingenti investimenti in R&D abbinati all'assunzione di manager e dirigenti con lunga esperienza nel mondo packaging e prodotti di largo consumo. Tale «bagaglio» di competenze è un asset di grande valore, in grado di proiettare la Società verso posizioni di leadership per le soluzioni di packaging con tecnologia flexible.

## V. PROGETTO DI SVILUPPO E BUSINESS PLAN

L'analisi dei dati di mercato evidenzia che il comparto flexible, di cui il settore food rappresenta circa l'80%, ha registrato una **crescita significativa negli ultimi anni**, trainata in particolar modo da Germania, Francia e UK, che rappresentano oltre il 50% del mercato europeo, e da Paesi dell'Europa orientale (Russia, Polonia e Ucraina).

**La domanda è incrementata del 2.1% nel 2017 e si stima che possa registrare un'ulteriore aumento del 2.2% medio annuo fino al 2021**, raggiungendo un valore pari a circa 15,5 miliardi di euro, grazie soprattutto allo sviluppo del mercato in Italia, Polonia e Turchia (i cui tassi di incremento attesi sono superiori al 3.0% annuo). I segmenti con prospettive di sviluppo più interessanti sono i comparti caffè, snack, piatti pronti e cibo per animali.

**I prodotti flexible sono eco-friendly in termini di peso, consumo di energia, emissioni di CO<sub>2</sub> e minori rifiuti/sprechi.**

In aggiunta a quanto riportato nella tavola a lato, si segnala che, rispetto al tradizionale packaging di carta, i prodotti flexible:

- utilizzano solo il 18% dell'energia e il 3% dell'acqua;
- generano un quinto delle emissioni di CO<sub>2</sub> e l'80% in meno in termini di rifiuti/scarichi.

<i>Index (Flexible = 1)</i>	Peso	Consumo di energia
Cartone/Polimeri	3-4	1.5-2.5
Bottiglie in PET	4-5	3-4
Scatole in alluminio	5-8	10-13
Bottiglie in vetro	50-80	7-8
<b>Flexible packaging</b>	<b>1</b>	<b>1</b>



## V. PROGETTO DI SVILUPPO E BUSINESS PLAN

---

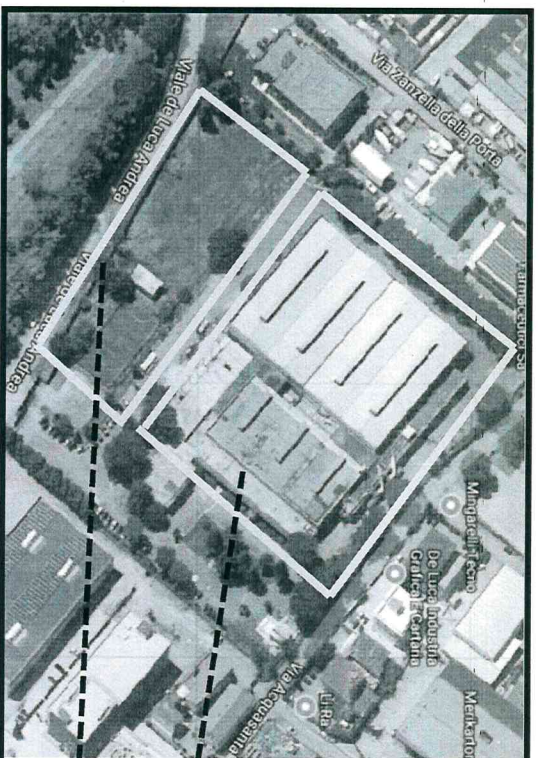
Come descritto in precedenza, alcune referenze «flexible» (ad esempio le soluzioni shrink-sleeve) sono già oggi parte integrante del portafoglio prodotti di Nuceria, realizzate sfruttando le linee produttive «label» di Nocera e San Giuliano e, all'occorrenza, una linea «folding» di Salerno. A tali prodotti verranno affiancate soluzioni innovative (ad esempio le soluzioni doypack) già oggetto di studio, design, elaborazione e test in stretta collaborazione con i principali clienti di Nuceria. Per ragioni di efficienza operativa e logistica, le attività della Divisione Flexible saranno accentrate presso la sede di Salerno, in un immobile che sorgerà sul terreno già di proprietà di Nuceria a fianco al complesso della Divisione Folding.

Per avviare la Divisione Flexible, la Società prevede di sostenere investimenti pari a circa € 5,0 milioni, da finanziare tramite l'emissione di un prestito obbligazionario. Tali risorse saranno impiegate con i seguenti obiettivi:

- **Realizzazione immobile: € 1,65 milioni.**  
L'immobile sorgerà su terreno di proprietà della Società, nel complesso che ospita già la Divisione Folding. La Società dispone di permessi ed autorizzazioni necessari ad avviare l'edificazione.
- **Realizzazione impiantistica generale immobile: € 300 mila.**
- **Acquisto linea di produzione Ureco: € 2,26 milioni.**  
Il fulcro dell'attività sarà la linea di produzione e stampaggio, già ordinata presso il gruppo tedesco Ureco. La Società ha versato un acconto di € 225 mila ed il saldo (post-collaudando in sede) è previsto per febbraio 2018.
- **Acquisto macchinari integrativi vari per accoppiamento e taglio: € 800 milioni.**  
La realizzazione di prodotti «flexible» richiede l'esecuzione di una sequenza di attività collaterali di lavorazione e finitura dei semi-lavorati che escono dalla linea di stampa.

## V. PROGETTO DI SVILUPPO E BUSINESS PLAN

Per quanto attiene, invece, alla Divisione Folding, la domanda sul mercato di riferimento è in espansione e la Società ha l'esigenza di adeguare la propria capacità produttiva alle prospettive di evoluzione del business, in modo da poter consolidare i rapporti commerciali con i principali player del mercato. L'investimento previsto dalla Società consiste nell'acquisto di una nuova linea completa di stampa ad alto contenuto tecnologico, da destinare al polo «folding» di Salerno, per un esborso complessivo stimato in € 2,0 milioni. È previsto che la linea venga consegnata a marzo 2018 ed entri in produzione a partire dal mese di giugno 2018.



La realizzazione del nuovo immobile consentirà un **efficientamento della logistica dell'intera struttura di Salerno (folding + flexible)**, con ingresso dei materiali da Viale Andrea De Luca e l'uscita dei prodotti finiti dall'altro lato dello stabilimento, in via Acquasanta.

Area Divisione Folding

Area edificazione immobile  
per Divisione Flexible

Locationi: Viale Andrea De Luca, Zona Industriale, 84131 Salerno

Distanze: Tangenziale di Salerno mt. 500; Autostrada Salerno – Reggio Calabria km. 3,5

Porto di Salerno km. 15; Porto di Napoli km. 69; Aeroporto Napoli Capodichino km. 67

# V. PROGETTO DI SVILUPPO E BUSINESS PLAN

## b. CONTO ECONOMICO NUCERIA ADESIVI S.R.L.

	Migliaia di euro																	
	2017PC	%	2018F	%	2019F	%	2020F	%	2021F	%	2022F	%	2023F	%	2024F	%	2025F	%
<b>Valore della produzione</b>	<b>59.295</b>	<b>100,0%</b>	<b>64.301</b>	<b>100,0%</b>	<b>67.771</b>	<b>100,0%</b>	<b>70.361</b>	<b>100,0%</b>	<b>72.155</b>	<b>100,0%</b>	<b>73.899</b>	<b>100,0%</b>	<b>75.613</b>	<b>100,0%</b>	<b>77.352</b>	<b>100,0%</b>	<b>79.077</b>	<b>100,0%</b>
<b>Crescita %</b>			<b>8,4%</b>		<b>5,4%</b>		<b>3,8%</b>		<b>2,6%</b>		<b>2,4%</b>		<b>2,3%</b>		<b>2,2%</b>		<b>2,2%</b>	
Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	-34.589	-58,3%	-37.525	-58,4%	-39.511	-58,3%	-40.926	-58,2%	-41.895	-58,1%	-42.908	-58,1%	-43.902	-58,1%	-44.912	-58,1%	-45.914	-58,1%
Servizi	-5.021	-8,5%	-5.407	-8,4%	-5.641	-8,3%	-5.817	-8,3%	-5.959	-8,3%	-6.091	-8,2%	-6.220	-8,2%	-6.349	-8,2%	-6.477	-8,2%
Costi per godimento di beni di terzi	-502	-0,9%	-582	-0,9%	-592	-0,9%	-601	-0,9%	-610	-0,8%	-619	-0,8%	-627	-0,8%	-635	-0,8%	-643	-0,8%
Personale	-8.782	-14,8%	-9.381	-14,6%	-9.797	-14,5%	-10.086	-14,3%	-10.331	-14,3%	-10.564	-14,3%	-10.790	-14,3%	-11.018	-14,2%	-11.244	-14,2%
Operi diversi di gestione	-572	-1,0%	-615	-1,0%	-642	-0,9%	-661	-0,9%	-677	-0,9%	-692	-0,9%	-707	-0,9%	-721	-0,9%	-736	-0,9%
<b>Margine operativo lordo (EBITDA)</b>	<b>9.768</b>	<b>16,5%</b>	<b>10.791</b>	<b>16,8%</b>	<b>11.588</b>	<b>17,1%</b>	<b>12.269</b>	<b>17,4%</b>	<b>12.683</b>	<b>17,6%</b>	<b>13.024</b>	<b>17,6%</b>	<b>13.366</b>	<b>17,7%</b>	<b>13.717</b>	<b>17,7%</b>	<b>14.064</b>	<b>17,8%</b>
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	-760	-1,3%	-841	-1,3%	-268	-0,4%	-192	-0,3%	-202	-0,3%	-212	-0,3%	-201	-0,3%	-190	-0,2%	-200	-0,3%
Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali	-4.921	-8,3%	-6.647	-10,3%	-7.056	-10,4%	-7.302	-10,4%	-7.023	-9,7%	-6.870	-9,3%	-6.820	-9,0%	-6.233	-8,1%	-4.418	-5,6%
<b>Risultato operativo (EBIT)</b>	<b>4.087</b>	<b>6,9%</b>	<b>3.304</b>	<b>5,1%</b>	<b>4.264</b>	<b>6,3%</b>	<b>4.775</b>	<b>6,8%</b>	<b>5.458</b>	<b>7,6%</b>	<b>5.943</b>	<b>8,0%</b>	<b>6.345</b>	<b>8,4%</b>	<b>7.293</b>	<b>9,3%</b>	<b>9.445</b>	<b>11,9%</b>
Interessi per debiti leasing	-588	-1,0%	-475	-0,7%	-352	-0,5%	-236	-0,3%	-151	-0,2%	-94	-0,1%	-58	-0,1%	-38	0,0%	-33	0,0%
Interessi passivi mutui e debiti a ML	-446	-0,8%	-422	-0,7%	-286	-0,4%	-200	-0,3%	-141	-0,2%	-100	-0,1%	-72	-0,1%	-49	0,0%	-27	0,0%
Interessi passivi rimborsati	0	0,0%	-321	-0,5%	-385	-0,6%	-385	-0,5%	-375	-0,5%	-347	-0,5%	-298	-0,4%	-193	-0,2%	-10	0,0%
Saldo operi e proventi finanziari	-178	-0,3%	-209	-0,3%	-263	-0,4%	-291	-0,4%	-298	-0,4%	-280	-0,4%	-247	-0,3%	-221	-0,3%	-205	-0,3%
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>2.875</b>	<b>4,8%</b>	<b>1.877</b>	<b>2,9%</b>	<b>2.977</b>	<b>4,4%</b>	<b>3.662</b>	<b>5,2%</b>	<b>4.494</b>	<b>6,2%</b>	<b>5.123</b>	<b>6,9%</b>	<b>5.670</b>	<b>7,5%</b>	<b>6.793</b>	<b>8,8%</b>	<b>9.171</b>	<b>11,6%</b>
Imposte	-1.331	-2,2%	-1.049	-1,6%	-1.409	-2,1%	-1.631	-2,3%	-1.899	-2,6%	-2.102	-2,8%	-2.279	-3,0%	-2.637	-3,4%	-3.391	-4,3%
Tax rate	-46,3%		-53,9%		-47,3%		-44,5%		-42,3%		-41,0%		-40,2%		-38,8%		-37,0%	
<b>Risultato dell'esercizio</b>	<b>1.544</b>	<b>2,6%</b>	<b>828</b>	<b>1,3%</b>	<b>1.568</b>	<b>2,3%</b>	<b>2.031</b>	<b>2,9%</b>	<b>2.595</b>	<b>3,6%</b>	<b>3.021</b>	<b>4,1%</b>	<b>3.391</b>	<b>4,5%</b>	<b>4.156</b>	<b>5,4%</b>	<b>5.780</b>	<b>7,3%</b>



## V. PROGETTO DI SVILUPPO E BUSINESS PLAN

---

Il Conto Economico presentato incorpora il pre-consuntivo 2017 e le linee guida di sviluppo del Business Plan 2018 – 2025 enunciate in precedenza. Si evidenziano, in particolare i seguenti aspetti:

- **Il Valore della Produzione** evidenzia un percorso di crescita continuo, seppure a tassi progressivamente decrescenti rispetto agli esercizi passati, raggiungendo € 79,1 milioni nel 2025. Il top management ritiene infatti di poter continuare il rafforzamento della Divisione Label (per i cui prodotti la Società è tra i leader in Europa) e parallelamente consolidare il business della Divisione Folding e sfruttare il potenziale della domanda di nuovi prodotti per il lancio della Divisione Flexible.
- La **marginalità** è in costante miglioramento, sia in valore assoluto (l'EBITDA cresce da circa € 9,8 milioni attesi nel 2017 a € 14,1 milioni nel 2025) che in termini relativi (EBITDA margin cresce dal 16.5% atteso nel 2017 al 17.8% del 2025). Tra le principali determinanti si segnala la maggiore efficienza operativa, derivante da economie di scala (soprattutto per la Divisione Folding) e da risparmi sul fronte logistico (polo unico a Salerno per Folding e Flexible), oltre all'introduzione dei prodotti Flexible che presentano un margine medio più elevato rispetto a quelli Label.
- La **marginalità crescente** e la progressiva minore incidenza degli ammortamenti e degli oneri finanziari manterrà la Società profittevole, consentendo a Nuceria di incrementare gli utili netti.

# V. PROGETTO DI SVILUPPO E BUSINESS PLAN

## C. STATO PATRIMONIALE NUCERIA ADESIVI S.R.L.

	31/12/2017C	31/12/2018F	31/12/2019F	31/12/2020F	31/12/2021F	31/12/2022F	31/12/2023F	31/12/2024F	31/12/2025F
Immobilizzazioni immateriali nette	1.535	1.294	1.226	1.134	1.033	921	820	730	630
Immobilizzazioni materiali nette	33.137	36.229	33.173	30.871	28.847	26.978	25.158	23.925	24.506
Immobilizzazioni finanziarie nette	2.105	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205	2.205
<b>Totale immobilizzazioni nette</b>	<b>36.777</b>	<b>39.728</b>	<b>36.603</b>	<b>34.210</b>	<b>32.085</b>	<b>30.103</b>	<b>28.183</b>	<b>26.859</b>	<b>27.341</b>
Rimanenze	4.424	4.798	5.057	5.250	5.384	5.514	5.642	5.771	5.900
Crediti commerciali neti	14.430	15.431	16.263	16.885	17.315	17.734	18.145	18.563	18.976
Altre attività correnti	6.029	6.314	6.411	6.542	6.600	6.659	6.709	6.758	6.800
Debiti commerciali	-12.656	-13.595	-14.169	-14.536	-14.882	-15.237	-15.586	-15.940	-16.291
Altre passività correnti	-1.811	-1.962	-2.063	-2.136	-2.187	-2.239	-2.290	-2.342	-2.394
<b>Capitale circolante netto</b>	<b>10.417</b>	<b>10.985</b>	<b>11.498</b>	<b>12.004</b>	<b>12.231</b>	<b>12.430</b>	<b>12.620</b>	<b>12.810</b>	<b>12.992</b>
Fondo TFR + Fondi per trattamento di quiescenza e obblighi simili	-432	-436	-440	-445	-449	-454	-459	-463	-469
<b>Totale fondi</b>	<b>-432</b>	<b>-436</b>	<b>-440</b>	<b>-445</b>	<b>-449</b>	<b>-454</b>	<b>-459</b>	<b>-463</b>	<b>-469</b>
<b>CAPITALE INVESTITO NETTO</b>	<b>46.762</b>	<b>50.277</b>	<b>47.662</b>	<b>45.770</b>	<b>43.867</b>	<b>42.080</b>	<b>40.344</b>	<b>39.206</b>	<b>39.865</b>
Capitale sociale	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000	5.000
Riserve	1.952	1.952	1.952	1.952	1.952	1.952	1.952	1.952	1.952
Utili (perdite) portati a nuovo	2.501	3.581	4.161	5.258	6.680	8.496	10.611	12.985	15.894
Utile (perdita) dell'esercizio	1.544	828	1.568	2.031	2.595	3.021	3.391	4.156	5.780
<b>Patrimonio netto</b>	<b>10.996</b>	<b>11.361</b>	<b>12.680</b>	<b>14.241</b>	<b>16.226</b>	<b>18.469</b>	<b>20.954</b>	<b>24.092</b>	<b>28.625</b>
Indebitamento finanziario netto	35.766	38.917	34.982	31.529	27.641	23.611	19.391	15.114	11.240
<b>PATRIMONIO NETTO + INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO</b>	<b>46.762</b>	<b>50.277</b>	<b>47.662</b>	<b>45.770</b>	<b>43.867</b>	<b>42.080</b>	<b>40.344</b>	<b>39.206</b>	<b>39.865</b>

## V. PROGETTO DI SVILUPPO E BUSINESS PLAN

---

Lo Stato Patrimoniale incorpora le seguenti ipotesi di sviluppo:

- Investimenti netti per l'avvio della Divisione Flexible pari a circa € 5,0 milioni (concentrati 2017 e 2018), prevalentemente legati a:
  - Edificazione capannone ed installazione impiantistica generale.
  - Acquisto linea produttiva, macchinari ed attrezzature propedeutiche alla realizzazione delle soluzioni flexible.
- Investimenti netti per l'acquisto di una nuova linea di stampa e produzione per la Divisione Folding pari a circa € 2,0 milioni (concentrati 2017 e 2018).
- Investimenti di mantenimento degli asset industriali di Nuceria (inclusi asset della Divisione Flexible), pari a circa € 4,5 milioni annui. In tale ambito, si evidenzia che gli investimenti strategici funzionali allo sviluppo e consolidamento del business di Nuceria sono stati effettuati nel triennio 2014 – 2016 e si completeranno con l'avvio della Divisione Flexible e l'acquisto della nuova linea di stampa per il Folding. La politica di capex della Società, dopo il 2018, sarà pertanto orientata esclusivamente al mantenimento degli standard tecnologici e produttivi conseguiti e genererà assorbimenti di risorse finanziarie più contenuti e progressivamente decrescenti.

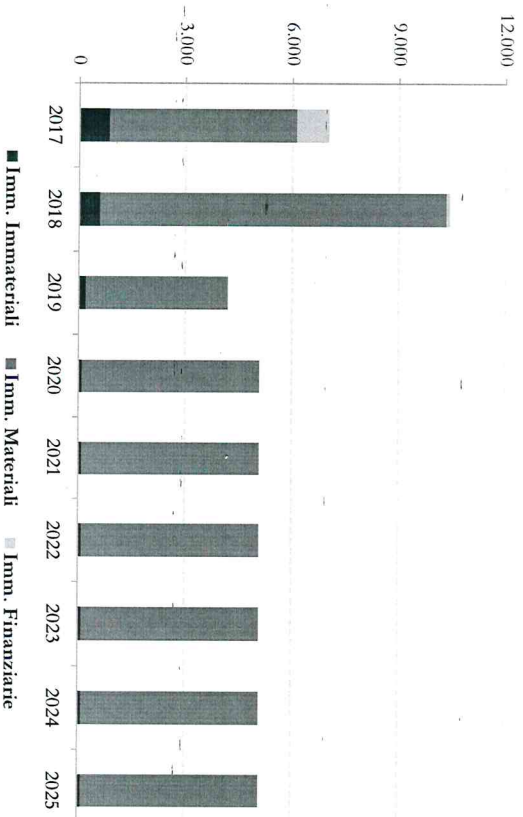


## V. PROGETTO DI SVILUPPO E BUSINESS PLAN

### PIANO INVESTIMENTI (2017PC - 2025F)

Tali investimenti verranno sostenuti finanziariamente anche tramite l'emissione di un mini-bond di € 7,0 milioni, con le seguenti caratteristiche:

- *Durata:* 7 anni.
- *Pre-ammortamento:* 3 anni
- *Modalità di rimborso capitale:*
  - 10% il 4° anno
  - 10% il 5° anno
  - 20% il 6° anno
  - 60% il 7° anno.
- *Tasso d'interesse medio:* 5.50 %



Si segnala inoltre che, in base alla normativa vigente (legge di stabilità 2017 – Industria 4.0), se la Società effettuerà nel 2017 gli investimenti programmati potrà beneficiare del meccanismo di «iper-ammortamento» (maggiorazione fino al 150% del costo di acquisizione) che darà luogo ad un rilevante beneficio fiscale. Tale effetto, in ottica prudenziale, non è computato nelle elaborazioni numeriche riportate nel presente documento.

- In merito ad attività e passività correnti, si evidenzia che il CCN incorpora prudenzialmente ipotesi di invarianza nei tempi medi di incasso, pagamento e rotazione del magazzino.

---

## V. PROGETTO DI SVILUPPO E BUSINESS PLAN

---

- Il patrimonio netto è in forte crescita grazie ai maggiori utili, frutto del consolidamento del business e della marginalità, nonché della progressiva riduzione di ammortamenti ed oneri finanziari .
- Parallelamente l'esposizione finanziaria netta della Società, dopo aver raggiunto il picco nel 2018 (a causa degli assorbimenti legati agli investimenti), si riduce progressivamente negli esercizi successivi. Si ritiene che, sulla base delle ipotesi formulate, la Società possa raggiungere l'obiettivo di ridurre l'Indebitamento Finanziario Netto a circa € 11,2 milioni nel 2025.

