



INTEGRA
BUSINESS CONSULTING



BROTTER_{s.r.l.}
Carpenteria Metallica per Architettura ed Industria

Valutazione
Brotter srl

Marzo 2024

Indice

1. Presentazione
2. Prodotti e servizi offerti
3. Struttura del Personale
4. Analisi e Riclassificazione Bilanci 2020-2023
5. Proiezione Bilanci 2024-2027
6. Determinazione del valore aziendale con metodo DCF
 - 6.1 Stima Flussi di cassa FCFO
 - 6.2 Stima costo capitale unlevered (K0)
 - 6.3 Calcolo con Metodo DFC a flussi costanti
 - 6.4 Calcolo con Metodo DFC analitici
 - 6.5 Riepilogo valutazione con metodi DFC
7. Stima cespiti aziendali
8. Conclusioni

1. Presentazione

L'oggetto della presente relazione risulta effettuare una valutazione della società operativa Brotter srl, codice fiscale 04345580247. Non si andrà invece a valutare la società immobiliare Carpenteria Brotto Snc, codice fiscale 02225490248, proprietaria dell'immobile su cui si esercita l'attività.

La prima parte della relazione risulta essere descrittiva per poi passare all'analisi dei bilanci storici e prospettici della società operativa. Nella parte finale si arriva alla valutazione dell'azienda nel suo complesso.

La storia di Brotter ha inizio nel 1965, anno di fondazione dell'azienda a opera di Urbano Brotto. Dal 1991 un team giovane e dinamico, guidato dai figli Mauro e Daniele, ha saputo dare continuità all'attività del padre, unendo al rispetto della tradizione artigianale l'apporto delle più moderne tecnologie.

Per offrire, a un mercato sempre più esigente e competitivo, soluzioni che confermano l'impareggiabile know how tecnologico acquisito dall'azienda nella



lavorazione del metallo e l'elevato livello qualitativo dei suoi prodotti.

Brotter si occupa, oltre alle opere strutturali e di carpenteria, anche alle soluzioni di arredo e design di interni ed esterni con relativa progettazione dei singoli elementi e degli spazi, con eventuale collaborazione con progettisti e architetti esterni.

2. Prodotti e servizi offerti

Brotter si occupa di:

- coperture piane o a falde;
- travi e pilastri per edifici industriali o civili;
- carpenterie strutturali primarie o di supporto a strutture esistenti per ampliamenti di edifici;
- travature primarie e secondarie per soppalchi per portate differenti, complete di solaio strutturale
- antisismica per ridurre al minimo il rischio di crolli;
- qualsiasi idea, proposta, progettazione e produzione con operatori specializzati fino al collaudo finale.

Nel corso dell'ultimo quadriennio la società ha agito in qualità di *general contractor* per interventi di efficientamento energetico e di interventi sismabonus.

3. Struttura del Personale

Brotter presenta il seguente personale:

- Brotto Mauro, Socio
- Brotto Daniele, Socio
- Mocellin Luca, Impiegato Tecnico
- Chiarelli Marco, Impiegato Tecnico
- Ferronato Denis, Impiegato Tecnico
- Daldin Sara, Impiegata Amministrativa
- Patanè Gaia Anna, Impiegata Amministrativa
- Anziliero Diego, Operaio
- Pierobon Loris, Operaio
- Toso Franco, Operaio
- Rigo Samuele, Operaio
- Stragliotto Alex, Operaio
- Lunardon Silvia, Operaio

4. Analisi e Riclassificazione Bilanci 2020-2023

La funzione primaria della riclassificazione dello stato patrimoniale per l'analisi finanziaria è quella di preparare i conti per la successiva riscrittura dello Stato Patrimoniale in "forma finanziaria". Per tale ragione, la riclassificazione, partendo dal quadro di imputazione dei conti, presenta lo stato patrimoniale in forma diversa da quella dei bilanci ufficiali depositati, poiché la finalità è quella di distinguere non solo la durata delle poste (entro ed oltre i 12 mesi), ma anche e soprattutto di separare le poste operative da quelle finanziarie.

Questo passaggio intermedio è fondamentale per poter in seguito procedere alle aggregazioni delle poste operative nel working capital, in modo da lasciare successivamente nel passivo solo le poste del patrimonio netto e del debito finanziario, sia a breve sia a lungo.

I conti economici sono riclassificati in forma scalare, a valori e costi della produzione, che ha il vantaggio primario di indicare con chiarezza in due sezioni ciò che l'impresa ha prodotto, nella prima, ed i costi che l'impresa ha sostenuto per produrre, nella seconda.

Il modello del rendiconto finanziario è fondamentale per comprendere come si è prodotta o distrutta la liquidità aziendale. In tale modello, partendo dall'EBITDA, si costruiscono i flussi di cassa della gestione portando ai fondamentali aggregati del cash flow lordo, netto e gestionale.



Fig.1 – Riclassificazione Stato Patrimoniale

STATO PATRIMONIALE	2020	2021	2022	2023
Capitale Circolante Netto Operativo	451.126	482.583	1.752.828	2.302.265
Crediti Commerciali	342.115	1.240.577	3.647.457	7.255.725
Magazzino	340.481	27.520	668.964	34.424
Debiti Commerciali	-231.470	-785.514	-2.563.592	-4.987.883
Crediti di Gestione	13.655	11.236	119.863	226.381
Altri crediti a breve	13.655	10.226	118.852	225.370
Crediti infragruppo a breve	0	0	0	0
Altri crediti a medio lungo	0	1.010	1.010	1.010
Crediti infragruppo a medio lungo	0	0	0	0
Attività Immobilizzate	580.391	325.434	242.386	208.860
Immobilizzazioni materiali	579.122	290.686	230.954	196.323
Immobilizzazioni immateriali	1.270	34.748	11.432	12.537
Immobilizzazioni finanziarie	0	0	0	0
Totale Impieghi	1.045.173	819.253	2.115.077	2.737.506
Debiti di Gestione	205.695	351.409	641.088	1.178.936
Altri debiti a breve	130.742	259.988	528.009	1.037.882
Debiti infragruppo a breve	0	0	0	0
Altri debiti a medio lungo	0	0	0	0
Debiti infragruppo a medio lungo	0	0	0	0
TFR	74.953	87.421	105.080	129.055
Rischi ed oneri	0	4.000	8.000	12.000
PFN a Breve	310.204	52.102	583.029	339.378
Disponibilità e crediti finanziari	-4.228	-275.580	-4.185	-126.613
Debiti finanziari a breve termine	314.432	327.682	587.214	465.990
Debiti Finanziari a M-L termine	345.164	215.985	306.526	818.474
PFN Totale	655.368	268.087	889.555	1.157.851
Patrimonio Netto	184.110	199.757	584.433	400.719
Totale Fonti	1.045.173	819.253	2.115.077	2.737.507

Fig.2 – Riclassificazione Conto Economico

CONTO ECONOMICO	2020	2021	2022	2023	
Fatturato	982.156	2.645.800	5.970.433	9.619.525	
Costo dei fattori esterni	700.591	2.240.440	5.048.857	8.336.737	
Acquisti materie prime, sussidiarie, e di merci	314.159	481.454	1.121.344	894.368	
Servizi	306.075	1.573.777	4.389.358	7.174.942	
Costo beni di terzi	10.246	66.104	132.112	268.304	
Var. rimanenze PF/MP/componenti	84.156	96.799	-641.443	935	
Altri Oneri diversi/Proventi diversi	-14.045	22.306	47.486	-1.812	
Valore Aggiunto	281.565	405.360	921.576	1.282.789	
Costo del lavoro	223.992	179.882	355.636	369.368	
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	57.573	225.478	565.940	913.421	
Ammortamenti	23.725	49.100	87.919	88.000	
Svalutazioni e Accantonamenti	2.720	0	2.605	0	
Reddito Operativo (EBIT)	31.129	176.378	475.416	825.421	
Risultato della gestione Finanziaria	-12.051	57.226	78.910	-425.425	
Risultato della gestione Straordinaria	16.770	12	-13.568	-19.730	
Risultato della gestione Accessoria	0	0	0	0	
Reddito ante imposte	35.847	233.616	540.758	380.265	
Imposte sul reddito	1.321	65.030	156.082	114.080	
Tax rate	3,7%	27,8%	28,9%	30,0%	
Reddito Netto	34.526	168.586	384.676	266.186	

Fig.3 – Rendiconto Finanziario

RENDICONTO FINANZIARIO	2020	2021	2022	2023
EBITDA		225.478	565.940	913.421
Variazione CCNO		-31.457	-1.270.245	-549.437
di cui crediti clienti		-898.461	-2.406.881	-3.608.267
di cui magazzino		312.960	-641.443	634.540
di cui debiti fornitori		554.044	1.778.078	2.424.291
Variazione CCN		101.218	-1.113.456	-146.082
di cui variazione CCNO		-31.457	-1.270.245	-549.437
di cui altro a breve		132.675	159.394	403.355
di cui crediti/debiti infragruppo		0	0	0
di cui svalutazioni e accantonamenti		0	-2.605	0
Variazione Fondi (TFR e altri Fondi)		16.469	21.658	27.975
Variazione Debiti diversi M-L		0	0	0
Cash Flow Operativo Lordo		343.164	-525.858	795.314
Variazione immobilizzazioni materiali		240.304	-23.577	-48.719
Variazione immobilizzazioni immateriali		-34.447	18.706	-5.755
Variazione partecipazioni		0	0	0
Variazione altre finanziarie		-1.010	0	0
Saldo investimenti		204.847	-4.871	-54.474
Cash Flow Operativo Netto		548.011	-530.729	740.840
Proventi/Oneri finanziari		57.226	78.910	-425.425
Imposte di competenza		-65.030	-156.082	-114.080
Altri Proventi/Oneri		12	-13.568	-19.730
Saldo partite finanziarie straordinarie e imposte		-7.792	-90.740	-559.235
Cash Flow Gestionale		540.219	-621.469	181.605
Variazione mezzi propri (al netto autofinanziamento)		-152.939	0	-449.900
Free Cash Flow		387.280	-621.469	-268.295

Come anticipato in premessa la società ha avuto una crescita importante nell'ultimo triennio trainata dall'attività di *general contractor* per interventi di efficientamento energetico e di interventi sismabonus 110%.

La crescita del fatturato è stata accompagnata anche dalla difficile gestione dei crediti fiscali acquisiti con il meccanismo dello sconto in fattura. Tali crediti, evidenziati all'interno della voce "crediti commerciali", hanno portato ad uno squilibrio sia nel ciclo attivo sia nel ciclo passivo con tempi medi di incasso e di pagamento non in linea con l'ordinaria gestione aziendale. Tale squilibrio finanziario ha inoltre portato l'azienda a ricorrere al debito bancario con un aumento della posizione finanziaria netta (debito finanziario).

Il risultato della gestione finanziaria risulta, per l'anno 2023, influenzato dalla variazione delle condizioni di cessione del credito fiscale 110% (l'onere finanziario da cessione del credito 110% ad un valore inferiore a 100 è stato imputato nella gestione finanziaria).

I risultati dell'attività di *general contractor* saranno però evidenti con il totale smobilizzo dei crediti fiscali. Crediti fiscali che, a fronte dell'importante marginalità economica generata, sono ben superiori ai debiti commerciali, erariali e finanziari a bilancio.

5. Proiezione Bilanci 2024-2027

In ogni caso, a parere di chi scrive, non si ritiene corretto effettuare una valutazione dell'azienda considerando tale *business* in via di conclusione.

Si è invece ritenuto opportuno effettuare una proiezione del prossimo quadriennio con le attese manifestate dalla proprietà. Nel corso dell'ultimo triennio è stato stimato che l'attività di *general contractor* ha pesato per circa il 75 per cento del fatturato complessivo.

La proiezione evidenzia un fatturato di circa il 25 per cento del fatturato 2023 ed una marginalità in linea con l'andamento storico.

Non si prevede una variazione, nel prossimo quadriennio, di incidenza in relazione alle materie prime. L'incidenza dei costi per servizi, comprensivi dei compensi amministratori per euro 120.000, è stimata sulla base dell'andamento storico.

L'analisi dei bilanci *competitors* (fonte: "bilancio Ecostil Group Srl") mostra incidenze sui costi per materie prime in linea con l'attuale azienda; mentre le incidenze previste per costi per servizi sono circa del 20 per cento. In ogni caso nella proiezione è stata mantenuta l'incidenza di circa del 30 per cento dei costi per servizi.

In via prudentiale, per l'anno 2024, non è stato ipotizzato il beneficio generato dall'attività di *general contractor* per interventi di efficientamento energetico e di interventi sismabonus 70%. Si precisa inoltre che la struttura del personale vanta una crescita dalle 7 persone dell'anno 2020 alle 13 attuali.

Fig.4 – Riclassificazione Stato Patrimoniale Prospettico

STATO PATRIMONIALE	2024	2025	2026	2027
Capitale Circolante Netto Operativo	380.497	304.576	267.424	229.497
Crediti Commerciali	632.517	558.987	524.250	488.762
Magazzino	62.263	62.886	63.515	64.150
Debiti Commerciali	-314.283	-317.297	-320.341	-323.415
Crediti di Gestione	16.381	16.381	16.381	16.381
Altri crediti a breve	15.370	15.370	15.370	15.370
Crediti infragruppo a breve	0	0	0	0
Altri crediti a medio lungo	1.010	1.010	1.010	1.010
Crediti infragruppo a medio lungo	0	0	0	0
Attività Immobilizzate	153.276	89.817	42.598	56.598
Immobilizzazioni materiali	145.389	86.580	41.493	55.493
Immobilizzazioni immateriali	7.887	3.237	1.105	1.105
Immobilizzazioni finanziarie	0	0	0	0
Totale Impieghi	550.154	410.774	326.403	302.476
Debiti di Gestione	577.899	527.006	484.138	453.673
Altri debiti a breve	408.484	329.148	257.751	198.674
Debiti infragruppo a breve	0	0	0	0
Altri debiti a medio lungo	0	0	0	0
Debiti infragruppo a medio lungo	0	0	0	0
TFR	153.415	177.859	202.387	226.999
Rischi ed oneri	16.000	20.000	24.000	28.000
PFN a Breve	-702.180	-825.491	-1.010.539	-1.259.326
Disponibilità e crediti finanziari	-702.180	-825.491	-1.010.539	-1.259.326
Debiti finanziari a breve termine	0	0	0	0
Debiti Finanziari a M-L termine	513.636	285.539	143.568	58.848
PFN Totale	-188.544	-539.952	-866.971	-1.200.478
Patrimonio Netto	160.798	423.720	709.236	1.049.281
Totale Fonti	550.154	410.774	326.403	302.476

La proiezione economica per il quadriennio 2024-2027 mostra buoni risultati in termini di redditività. I costi aziendali sono stati stimati in linea con l'attuale struttura aziendale e, come detto in precedenza, considerati leggermente superiori rispetto ai *competitors*.

Il canone di affitto è stato invece ricalibrato con l'importo corretto di euro 65.000 annui dato che il fabbricato presenta una dimensione di 1.300 mq circa.

Fig.5 – Riclassificazione Conto Economico Prospettico

CONTO ECONOMICO	2024	2025	2026	2027
Fatturato	2.404.881	2.428.930	2.453.219	2.477.752
Costo dei fattori esterni	1.552.235	1.594.603	1.609.899	1.625.348
Acquisti materie prime, sussidiarie e di merci	757.538	765.113	772.764	780.492
Servizi	733.489	740.824	748.232	755.714
Costo beni di terzi	65.000	65.000	65.000	65.000
Var. rimanenze PF/MP/componenti	-27.840	-623	-629	-635
Altri Oneri diversi/Proventi diversi	24.049	24.289	24.532	24.778
Valore Aggiunto	852.646	834.327	843.320	852.403
Costo del lavoro	348.000	349.200	350.400	351.600
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	504.646	485.127	492.920	500.803
Ammortamenti	90.584	98.459	82.219	21.000
Svalutazioni e Accantonamenti	4.000	4.000	4.000	4.000
Reddito Operativo (EBIT)	410.062	382.668	406.701	475.803
Risultato della gestione Finanziaria	-46.810	-17.082	-10.151	-3.960
Risultato della gestione Straordinaria	0	0	0	0
Risultato della gestione Accessoria	0	0	0	0
Reddito ante imposte	363.252	365.586	396.550	471.843
Imposte sul reddito	103.173	102.665	111.033	131.799
Tax rate	28,4%	28,1%	28,0%	27,9%
Reddito Netto	260.079	262.921	285.517	340.045

La cassa generata dall'attività è ottimale e in grado di sostenere il debito bancario in essere. E' stato previsto nel corso dell'anno 2024 il totale smobilizzo dei crediti fiscali ed una importante distribuzione in capo ai soci. A partire dall'anno 2025 scompare l'influenza degli interventi di efficientamento energetico e di interventi sismabonus 110%. Nel presente piano si ricorda che non sono stati previsti interventi di efficientamento energetico e di interventi sismabonus 70%.

Di seguito la tabella prospettica in figura 6.

Fig.6 – Rendiconto Finanziario Prospettico

RENDICONTO FINANZIARIO	2024	2025	2026	2027
EBITDA	504.646	485.127	492.920	500.803
Variazione CCNO	1.921.769	75.921	37.152	37.927
di cui crediti clienti	6.623.208	73.530	34.737	35.488
di cui magazzino	-27.840	-623	-629	-635
di cui debiti fornitori	-4.673.600	3.014	3.044	3.074
Variazione CCN	1.498.372	-7.416	-38.245	-25.150
di cui variazione CCNO	1.921.769	75.921	37.152	37.927
di cui altro a breve	-419.397	-79.337	-71.397	-59.077
di cui crediti/debiti infragruppo	0	0	0	0
di cui svalutazioni e accantonamenti	-4.000	-4.000	-4.000	-4.000
Variazione Fondi (TFR e altri Fondi)	28.360	28.444	28.528	28.612
Variazione Debiti diversi M-L	0	0	0	0
Cash Flow Operativo Lordo	2.031.377	506.155	483.203	504.265
Variazione immobilizzazioni materiali	-35.000	-35.000	-35.000	-35.000
Variazione immobilizzazioni immateriali	0	0	0	0
Variazione partecipazioni	0	0	0	0
Variazione altre finanziarie	0	0	0	0
Saldo investimenti	-35.000	-35.000	-35.000	-35.000
Cash Flow Operativo Netto	1.996.377	471.155	448.203	469.265
Proventi/Oneri finanziari	-46.810	-17.082	-10.151	-3.960
Imposte di competenza	-103.173	-102.665	-111.033	-131.799
Altri Proventi/Oneri	0	0	0	0
Saldo partite finanziarie straordinarie e imposte	-149.983	-119.747	-121.184	-135.759
Cash Flow Gestionale	1.846.395	351.408	327.019	333.506
Variazione mezzi propri (al netto autofinanziamento)	-500.000	0	0	0
Free Cash Flow	1.346.395	351.408	327.019	333.506

6. Determinazione del valore aziendale con metodo DCF

La scelta dell'approccio valutativo è stata utilizzare la prospettiva *Asset side* ed il metodo DCF (Discounted cash flow). Con la prospettiva *Asset side* si stima il valore dell'equity in modo indiretto, valutando prima il capitale operativo dell'azienda e detraendo da esso la posizione finanziaria netta.

In altre parole, si stima il capitale investito nell'impresa indipendentemente da come è finanziata l'impresa, cioè a prescindere se è stato utilizzato capitale proprio ovvero leva finanziaria. I flussi finanziari considerati sono quelli a disposizione di tutti i finanziatori dell'impresa (sia capitale proprio che di terzi) e sono chiamati *free cash flow* (FCFO = Free Cash Flow ovvero Unlevered Cash flow).

Il tasso di attualizzazione dei flussi, nel presente approccio, non è stato il costo medio ponderato del capitale ovvero il WACC (Weighted Average Cost of Capital) in quanto ritenuto non corretto per le PMI in genere. Pensare di determinare una stima della società guardando i β (beta) comparabili di aziende quotate similari (medesimo settore) risulta difficile in quanto le aziende quotate hanno una struttura finanziaria completamente diversa che va a condizionare il β stesso. E' stato quindi deciso di utilizzare la metodologia cd *Adjusted Present Value*. Tale metodo alternativo calcola il valore levered determinando prima il suo valore unlevered e aggiungendo poi il valore attuale dello scudo fiscale del debito.

VALORE AZIENDA =

FCFO/costo capitale unlevered + beneficio fiscale debito - costo dissesto

Tale metodologia è stata applicata sia con l'utilizzo di un orizzonte temporale illimitato sia con un orizzonte temporale di 5 anni. Vediamo in seguito le ipotesi del modello.

6.1 Stima Flussi di cassa FCFO

La stima dei flussi di cassa per l'anno 2024 sono influenzati dal totale smobilizzo dei crediti fiscali 110% e quindi non saranno oggetto di utilizzo ai fini della presente valutazione.

Fig.7 – Calcolo FCFO attesi

Calcolo FCFO	2024	2025	2026	2027
Reddito Operativo (EBIT)	410.062	382.668	406.701	475.803
- Imposte operative	-114.407	-106.764	-113.470	-132.749
NOPAT	295.655	275.903	293.231	343.054
+ Ammortamenti	90.584	98.459	82.219	21.000
Autofinanziamento	386.239	374.362	375.450	364.054
Variazione CCN	1.498.372	-7.416	-38.245	-25.150
Variazione Fondi (TFR e altri Fondi)	28.360	28.444	28.528	28.612
Variazione Debiti diversi M-L	0	0	0	0
Variazioni del capitale fisso operativo (CAPEX)	-35.000	-35.000	-35.000	-35.000
Free Cash Flow (FCFO)	1.877.970	360.391	330.734	332.516

6.2 Stima costo capitale unlevered (K0)

La formula di calcolo del tasso unlevered da utilizzare per lo sconto dei flussi di cassa risulta la seguente:

$$K0 = R_f + \beta * MRP$$

dove R_f risulta il bund tedesco a 10 anni;

dove β esprime la sensibilità dell'azienda specifica alla ciclicità del mercato a prescindere dalla struttura finanziaria dell'impresa (cd *beta unlevered*);

dove MRP (market risk premium) esprime il rischio paese.

I valori utilizzati, come da tabella seguente, sono stati individuati dalla seguente fonte Damodaran online (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).

Fig.7 – Calcolo K0

R_f = bund tedesco	2,30%
β = estrapolo da damodaran per settore	1,00
MRP = estrapolo da damodaran	7,81%
K0 = K unlevered	10,11%

6.3 Calcolo con Metodo DFC a flussi costanti

Riprendiamo di seguito la formula descritta in premessa.

$$\text{VALORE AZIENDA} = \text{FCFO/costo capitale unlevered} + \text{beneficio fiscale debito} - \text{costo dissesto}$$

Precisiamo solamente che abbiamo utilizzato il flusso di cassa generato nell'anno 2025 in quanto, come detto, l'anno 2024 presenta l'incasso residuale dei crediti fiscali in essere e risulta quindi influenzato dai benefici generati dal 110%.

Non viene inoltre calcolato il beneficio fiscale del debito in quanto la proiezione presenta una posizione finanziaria positiva (assenza di debito) e nemmeno il costo di dissesto. Quest'ultimo in quanto non vi preoccupazioni in tale senso.

Infine non è ipotizzata, ai fini prudenziali, nessuna crescita nel futuro.

Fig.8 – Calcolo valore azienda con Metodo DFC a flussi costanti

Calcolo valore steady state (zero crescita)	2025
NOPAT	275.903,47
K0 = K unlevered	10,11%
Oneri Finanziari	17.082,00
Aliquota fiscale	24%
Beneficio fiscale debito	4.099,68
Kd = i / D = ROD	0,0%
Valore Azienda Steady State	2.729.015,49

6.4 Calcolo con Metodo DFC analitici

Con il precedente metodo abbiamo calcolato il valore dell'azienda con una formula di rendita perpetua in ottica prudenziale di zero crescita.

Dopo aver determinati i flussi operativi prospettici si è determinato il valore aziendale dall'attualizzazione dei flussi prospettici. Si è scelto un orizzonte temporale di 5 anni visto.

In ogni caso, prassi valutativa, considera il periodo di 10 anni come congruo in caso di equilibrio economico e sostanzialmente costante nel corso degli anni.

Anche in tale calcolo è stato utilizzato il tasso k_0 e non è stato considerato l'eventuale beneficio fiscale del debito. Si precisa ancora che non è stato utilizzato l'anno 2024 per la presente analisi in quanto influenzato dall'attività 110%.

Fig.9 – Calcolo valore azienda con Metodo DFC analitici

Calcolo FCF attualizzati	2024	2025	2026	2027
Free Cash Flow (FCFO)	1.877.970,13	360.390,64	330.733,73	332.516,04
$K_0 = K$ unlevered	10,11%			
Attualizzazione Flussi al K_0				
Periodo temporale	Anni di analisi	FCF	FCF attualizzato	FCF cumulato
1	2025	360.390,64	327.300,55	327.300,55
2	2026	330.733,73	272.787,81	600.088,37
3	2027	332.516,04	249.076,24	849.164,61
4	2028	332.516,04	226.206,74	1.075.371,35
5	2029	332.516,04	205.437,06	1.280.808,41

6.5 Riepilogo valutazione con metodi DFC

La valutazione dell'azienda ha portato con i due precedenti metodi ad una forbice di valutazione di 2.729.015 e 1.280.808.

Premesso che considerare un approccio con rendita perpetua ed un approccio di utilizzo temporale di soli 5 anni porta ad estremizzare la valutazione, a parere di chi scrive, risulta corretto effettuare una **valutazione finale di 2.000.000.**

7. Stima cespiti aziendali

In via conclusiva si precisa che la società operativa presenta cespiti per un valore contabile di euro 297.461. La proprietà ritiene che il valore di mercato dell'attuale attrezzatura e macchinari corrisponda ad un valore di circa euro 200.000.

8. Conclusioni

La stima dell'azienda è stata effettuata con alcune scelte prudenziali che ora riprendiamo.

Non è stato considerato il beneficio derivante dagli interventi di efficientamento energetico e di interventi sismabonus 70%.

E' stata ipotizzata un'incidenza dei costi per servizi superiore rispetto ad aziende *competitors* con strutture e fatturati simili. Si precisa che l'incidenza superiore nei bilanci storici è ovvia conseguente di precise politiche di bilancio.

Non è stato considerato il beneficio fiscale del debito nel metodo cd Adjusted Present Value a fronte di una posizione finanziaria netta positiva (disponibilità liquida). Disponibilità che deriva dalla cessione di importanti crediti fiscali maturati con la precedente gestione del 110%.

Il valore di valutazione dovrà essere rettificato, al momento dell'eventuale cessione, del valore della PFN.