



BORSA ITALIANA®

SOCIETÀ  
DEL SETTORE  
*LUXURY*



**SOCIETÀ  
DEL SETTORE  
*LUXURY***



© maggio 2004 Borsa Italiana  
Tutti i diritti riservati

*Ai sensi della legge sui diritti d'autore e del codice civile è vietata la riproduzione del presente documento o di parte di esso con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, tramite fotocopie, microfilm, registrazioni o altro, in tutti i Paesi.*

*Prima edizione: maggio 2004*

## AI LAVORI HANNO PARTECIPATO

---

BORSA ITALIANA

(Nunzio Visciano, Andrea Scremin, Serena Albani)

DELOITTE FINANCIAL ADVISORY SERVICES

(Guido Vesin, Raffaella Colasurdo, Gianfranco Gianfrate)

## INDICE

---

<b>1. EXECUTIVE SUMMARY</b>	pag. 5
1.1. Il progetto strategico proposto	pag. 5
1.2. Le principali azioni realizzative	pag. 5
1.3. Sintesi dei principali dati finanziari attesi	pag. 6
<b>2. LA STRATEGIA REALIZZATA</b>	pag. 6
2.1. La strategia competitiva <i>corporate</i>	pag. 6
2.2. La strategia competitiva delle singole <i>SBU</i>	pag. 8
2.3. Evoluzione dei principali dati finanziari storici per <i>SBU</i>	pag. 10
<b>3. LE INTENZIONI STRATEGICHE</b>	pag. 12
3.1. Necessità e opportunità di un rinnovamento strategico	pag. 12
3.2. Le intenzioni strategiche a livello <i>corporate</i>	pag. 12
3.3. Le intenzioni strategiche a livello di <i>SBU</i>	pag. 13
<b>4. L'ACTION PLAN</b>	pag. 14
4.1. Azioni, tempistica, manager responsabili	pag. 14
4.2. Impatto economico-finanziario delle azioni	pag. 15
4.3. Investimenti e modalità di finanziamento	pag. 16
4.4. Impatto organizzativo	pag. 17
<b>5. LE IPOTESI E I DATI FINANZIARI PROSPETTICI</b>	pag. 18
5.1. Modello economico	pag. 18
5.2. Le ipotesi alla base delle previsioni economico-patrimoniali-finanziarie	pag. 18
5.3. I dati previsionali a confronto con i dati storici	pag. 22
5.4. Le direttrici di analisi dei risultati gestionali	pag. 24
5.5. Andamento dei <i>key value driver</i>	pag. 28
5.6. Analisi di sensitività	pag. 28

La società Gamma ha deciso di intraprendere la quotazione presso il segmento STAR di Borsa Italiana. La presente esemplificazione del Piano Industriale di Gamma è stata realizzata nel mese di febbraio 2004 e la quotazione è prevista entro il primo semestre dello stesso anno.

## 1. EXECUTIVE SUMMARY

### 1.1. IL PROGETTO STRATEGICO PROPOSTO

Gamma è una società italiana che progetta, realizza e distribuisce calzature e accessori di lusso commercializzati con i marchi Myd<sup>®</sup>, Med<sup>®</sup> e M-Sport<sup>®</sup>. Il progetto strategico proposto da Gamma, nell'ambito del presente Piano Industriale, è imperniato su due obiettivi fondamentali:

- crescita mediante l'ampliamento della propria rete distributiva e l'apertura di nuovi *Directly Operated Store* (DOS) in aree caratterizzate da un'elevata incidenza di popolazione *affluent* e da elevati tassi di spesa per *luxury goods*;
- sviluppo del marchio M-Sport lanciato a metà del 2002.

### 1.2. LE PRINCIPALI AZIONI REALIZZATIVE

Al fine di estendere la propria rete distributiva, Gamma aprirà nel triennio 2004-06 44 nuovi DOS in località caratterizzate da elevati potenziali di vendita e non ancora sufficientemente presidiate dalla società. Tale azione richiederà, secondo le stime del management, investimenti complessivi pari a circa 66 milioni di euro nel corso del presente Piano Industriale.

Gamma intende poi aumentare in modo significativo i ricavi derivanti da M-Sport, passando dai 12 milioni di euro del 2003 ai 48,9 del 2006. In particolare, verranno introdotti ulteriori articoli sportivi coerenti con il posizionamento del marchio e con le caratteristiche dei clienti di Gamma cui tali prodotti sono destinati.

### 1.3. SINTESI DEI PRINCIPALI DATI FINANZIARI ATTESI

Il progetto strategico sopra illustrato e il relativo *Action Plan* si traducono nei seguenti *financial*:

<i>Dati in mln di euro</i>	2003A	2004E	2005E	2006E
Ricavi totali	184,6	219,8	256,8	289,0
Ebitda	38,8	44,9	55,6	65,7
% Ricavi totali	21,0%	20,4%	21,7%	22,7%
Ebit	32,9	35,0	42,2	50,6
% Ricavi totali	17,8%	15,9%	16,5%	17,5%
Utile netto	16,5	17,4	21,5	26,9
% Ricavi totali	8,9%	7,9%	8,4%	9,3%
Capital Employed	193,8	231,9	253,1	258,2
Posizione finanziaria netta	96,8	117,5	117,2	95,4

## 2. LA STRATEGIA REALIZZATA

### 2.1. LA STRATEGIA COMPETITIVA CORPORATE

A livello *corporate* la strategia perseguita da Gamma, impresa a conduzione familiare nata nel 1908 come laboratorio artigianale di calzature, è consistita in un percorso di crescita basato sul lancio di nuovi modelli, confermando una tradizione orientata a produzioni di qualità, con lavorazioni a mano e materie prime selezionate. Negli anni Ottanta, con l'inserimento di manager esterni in alcune posizioni chiave (Direttore Generale e CFO) e sulla scorta della straordinaria crescita dei settori connessi alla moda italiana, le strategie di Gamma si sono orientate verso percorsi espansivi più ambiziosi. In primo luogo, la strategia di prodotto ha accresciuto il contenuto di moda/stilistico dei modelli proposti, rendendo necessario un significativo aumento degli sforzi di progettazione e design. Tale scelta ha implicato l'inserimento in azienda di nuove figure professionali dedicate alla realizzazione di prodotti in sintonia con l'evoluzione della domanda e dei trend stilistici emergenti, in maniera da portare a circa 60 il numero delle risorse (creativi e modellisti) impiegate nell'ufficio "Stile e Sviluppo prodotto".

Per quanto concerne gli aspetti di comunicazione e immagine, Gamma ha lanciato nel 1989 il marchio Myd al fine di rendere maggiormente riconoscibili i propri

prodotti. Nel 1995 la società, con l'ampliamento delle tipologie di prodotto offerte e dopo il successo registrato dal marchio Myd, ha ritenuto opportuno qualificare in modo più chiaro la propria offerta separando i modelli "classici" da quelli "casual"; questi ultimi sono stati commercializzati sotto il nuovo marchio Med. Nel giugno del 2002, infine, è stato lanciato il marchio M-Sport, al fine di offrire al mercato modelli di calzature e accessori di tipo sportivo destinati, comunque, ad un pubblico *affluent*.

Gamma, coerentemente con il proprio posizionamento di alta qualità e di contenuto stilistico perseguito, ha anche attivato un'intensa attività pubblicitaria finalizzata a creare *brand awareness* soprattutto mediante inserzioni su riviste di moda o campagne focalizzate sul *target* di riferimento.

Contemporaneamente, la strategia distributiva ha subito un'evoluzione che ha progressivamente portato a privilegiare la distribuzione diretta mediante DOS di proprietà ubicati nelle *location* più prestigiose delle maggiori città mondiali e delle più rinomate località turistiche. Di conseguenza, il canale *wholesale* (vale a dire le vendite effettuate tramite negozi indipendenti multimarca, suddivisi in dettaglianti multimarca e *department store*) ha fatto registrare nel triennio 2001-03 dei tassi di crescita inferiori al canale diretto. Alla fine del 2003 Gamma disponeva complessivamente di 69 DOS, come evidenziato nella tabella seguente.

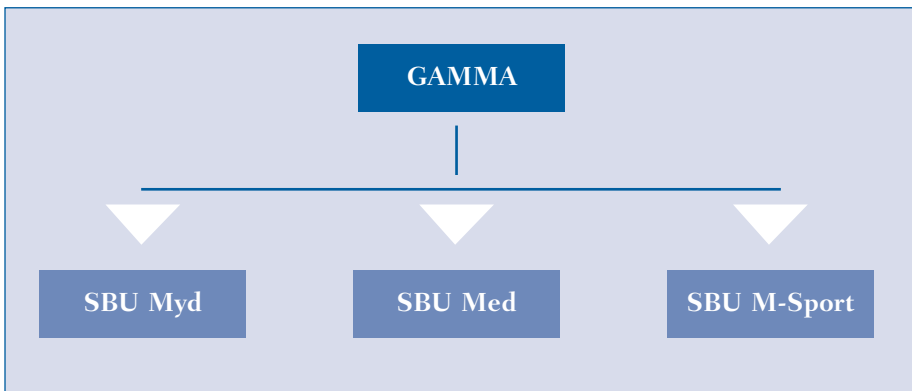
Numero DOS			
	2001A	2002A	2003A
Italia	21	22	23
di cui nuove aperture	1	1	1
Europa	24	26	29
di cui nuove aperture	2	2	3
USA	6	8	10
di cui nuove aperture	1	2	2
Far East/RoW	4	5	7
di cui nuove aperture	1	1	2
<b>Totale</b>	<b>55</b>	<b>61</b>	<b>69</b>
di cui nuove aperture	5	6	8

Sul fronte produttivo, la peculiarità del processo di lavorazione (per molte fasi rigorosamente a mano) e la necessità di una manodopera altamente specializzata nonché di un controllo e scambio diretto con i membri del *team* creativo, hanno determinato la decisione di mantenere la produzione in Italia nei tre stabilimenti di Macerata, Prato e Varese, situati in aree con una spiccata tradizione nella produzione calzaturiera e pellettiera. Attualmente gli impianti produttivi sono saturati all'80%.



Gamma ricorre anche ad una serie di laboratori esterni specializzati, in maniera da garantire la necessaria flessibilità del processo produttivo, un controllo efficiente della struttura dei costi e un alto grado di specializzazione. La selezione dei laboratori viene seguita attentamente da Gamma e mira a valutare le specifiche competenze di ognuno di essi, le capacità tecniche degli artigiani e l'efficienza della struttura imprenditoriale. Tale processo selettivo tende a garantire alla società che la produzione affidata esternamente possa raggiungere gli elevati standard qualitativi richiesti.

## 2.2 LA STRATEGIA COMPETITIVA DELLE SINGOLE SBU



### Le SBU di Gamma

La struttura di Gamma riflette la presenza di tre distinte *SBU* che corrispondono ai tre *brand* commercializzati. Nonostante, infatti, vi siano sostanziali sovrapposizioni in termini di tecnologie e impianti produttivi utilizzati tra i prodotti delle tre *SBU*, Gamma ha preferito scindere la gestione delle tre aree d'affari al fine di migliorare la focalizzazione sugli specifici segmenti *target*.

La *SBU Myd* è focalizzata sulla realizzazione di scarpe per uomo, donna e bambino caratterizzate da uno stile e design classico. I prodotti Myd si sono configurati da subito, per posizionamento e *pricing*, come prodotti di lusso. Successivamente Gamma ha realizzato con successo un'operazione di *brand-extension*, affiancando alle calzature diversi modelli di borse e di piccola pelletteria (cinture, portafogli e agende). Un'oculata campagna di comunicazione ha conferito ai prodotti commercializzati con il marchio Myd elevati livelli di visibilità e riconoscibilità al punto da renderli degli *status symbol*. Relativamente a tale *SBU*, la produzione è concentrata negli stabilimenti di Macerata e Varese.

Per quanto concerne la **SBU Med**, i relativi modelli sono contraddistinti invece da uno stile di tipo *casual*, con prodotti caratterizzati da elevati standard qualitativi ed estetici. Molti dei prodotti Med (calzature per uomo, donna e bambino) sono realizzati con materiali innovativi negli stabilimenti di Macerata e Prato.

Infine, i prodotti della **SBU M-Sport** sono rappresentati da calzature sportive per uomo e donna e borse, la cui produzione è concentrata negli stabilimenti di Prato e Varese. Anche in questo caso, si tratta di prodotti di lusso che presentano un significativo *premium-price* rispetto alla media dei prezzi praticati sul mercato. Nei negozi gestiti direttamente da Gamma vengono venduti tutti e tre i *brand*.

### 2.3. EVOLUZIONE DEI PRINCIPALI DATI FINANZIARI STORICI PER SBU

Di seguito vengono riportati i dati storici relativi alle tre SBU di Gamma. L'articolazione dei ricavi e dei margini per canale sarà presentata nel paragrafo 5.4.

Ricavi			
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A
<b>Ricavi Myd</b>	<b>106,1</b>	<b>109,7</b>	<b>114,8</b>
% Ricavi totali	67,4%	65,5%	62,2%
<b>Italia</b>	<b>35,6</b>	<b>36,2</b>	<b>37,0</b>
% Ricavi Myd	33,6%	33,0%	32,2%
<b>Europa</b>	<b>42,7</b>	<b>43,4</b>	<b>44,8</b>
% Ricavi Myd	40,2%	39,6%	39,0%
<b>USA</b>	<b>16,0</b>	<b>17,8</b>	<b>19,5</b>
% Ricavi Myd	15,1%	16,2%	17,0%
<b>Far East/RoW</b>	<b>11,8</b>	<b>12,3</b>	<b>13,5</b>
% Ricavi Myd	11,1%	11,2%	11,8%
<b>Ricavi Med</b>	<b>51,2</b>	<b>52,8</b>	<b>57,8</b>
% Ricavi totali	32,5%	31,5%	31,3%
<b>Italia</b>	<b>17,3</b>	<b>17,4</b>	<b>18,2</b>
% Ricavi Med	33,7%	33,0%	31,5%
<b>Europa</b>	<b>20,7</b>	<b>21,3</b>	<b>23,0</b>
% Ricavi Med	40,5%	40,4%	39,8%
<b>USA</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>	<b>9,6</b>
% Ricavi Med	14,8%	14,8%	16,6%
<b>Far East/RoW</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>
% Ricavi Med	11,0%	11,9%	12,1%
<b>Ricavi M-Sport</b>	<b>0,0</b>	<b>5,0</b>	<b>12,0</b>
% Ricavi totali	0,0%	3,0%	6,5%
<b>Italia</b>	-	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>
% Ricavi M-Sport	-	28,9%	26,3%
<b>Europa</b>	-	<b>2,0</b>	<b>4,6</b>
% Ricavi M-Sport	-	39,0%	38,1%
<b>USA</b>	-	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>
% Ricavi M-Sport	-	17,8%	16,2%
<b>Far East/RoW</b>	-	<b>0,7</b>	<b>2,3</b>
% Ricavi M-Sport	-	14,0%	19,5%
<b>Ricavi totali</b>	<b>157,3</b>	<b>167,5</b>	<b>184,6</b>
<b>Italia</b>	<b>52,9</b>	<b>55,0</b>	<b>58,4</b>
% Ricavi totali	33,6%	32,9%	31,6%
<b>Europa</b>	<b>63,4</b>	<b>66,7</b>	<b>72,3</b>
% Ricavi totali	40,3%	39,8%	39,2%
<b>USA</b>	<b>23,6</b>	<b>26,5</b>	<b>31,0</b>
% Ricavi totali	15,0%	15,8%	16,8%
<b>Far East/RoW</b>	<b>17,4</b>	<b>19,3</b>	<b>22,9</b>
% Ricavi totali	11,1%	11,5%	12,4%

<b>Margine industriale</b>			
<i>Dati in mln di euro</i>	<b>2001A</b>	<b>2002A</b>	<b>2003A</b>
<b>Margine Myd</b>	<b>39,1</b>	<b>40,7</b>	<b>42,9</b>
% Ricavi Myd	36,8%	37,1%	37,4%
<b>Italia</b>	<b>12,7</b>	<b>13,0</b>	<b>13,3</b>
% Ricavi Italia Myd	35,5%	35,8%	35,9%
<b>Europa</b>	<b>15,2</b>	<b>15,6</b>	<b>16,1</b>
% Ricavi Europa Myd	35,7%	35,9%	36,1%
<b>USA</b>	<b>6,5</b>	<b>7,2</b>	<b>8,0</b>
% Ricavi Usa Myd	40,6%	40,8%	40,8%
<b>Far East/RoW</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>
% Ricavi Far East/RoW Myd	40,2%	40,3%	40,7%
<b>Margine Med</b>	<b>18,5</b>	<b>19,5</b>	<b>21,5</b>
% Ricavi Med	36,2%	36,9%	37,2%
<b>Italia</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>
% Ricavi Italia Med	34,9%	35,8%	35,8%
<b>Europa</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>	<b>8,3</b>
% Ricavi Europa Med	35,2%	35,4%	35,9%
<b>USA</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>
% Ricavi Usa Med	39,5%	40,9%	40,7%
<b>Far East/RoW</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>
% Ricavi Far East/RoW Med	39,4%	40,4%	40,7%
<b>Margine M-Sport</b>	<b>0,0</b>	<b>1,8</b>	<b>4,5</b>
% Ricavi M-Sport	0,0%	36,5%	37,1%
<b>Italia</b>	-	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>
% Ricavi Italia M-Sport		35,4%	34,5%
<b>Europa</b>	-	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>
% Ricavi Europa M-Sport		34,3%	34,1%
<b>USA</b>	-	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>
% Ricavi Usa M-Sport		37,4%	40,7%
<b>Far East/RoW</b>	-	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>
% Ricavi Far East/RoW M-Sport		39,1%	41,0%
<b>Margine complessivo</b>	<b>57,6</b>	<b>62,0</b>	<b>68,9</b>
% Ricavi totali	36,6%	37,0%	37,3%
<b>Italia</b>	<b>18,7</b>	<b>19,7</b>	<b>20,9</b>
% Ricavi totali Italia	35,3%	35,7%	35,8%
<b>Europa</b>	<b>22,5</b>	<b>23,8</b>	<b>26,0</b>
% Ricavi totali Europa	35,5%	35,7%	35,9%
<b>USA</b>	<b>9,5</b>	<b>10,7</b>	<b>12,7</b>
% Ricavi totali USA	40,3%	40,5%	40,8%
<b>Far East/RoW</b>	<b>6,9</b>	<b>7,8</b>	<b>9,3</b>
% Ricavi totali Far East/RoW	39,9%	40,5%	40,8%

### 3. LE INTENZIONI STRATEGICHE

#### 3.1. NECESSITÀ E OPPORTUNITÀ DI UN RINNOVAMENTO STRATEGICO

Gamma si colloca fra le aziende italiane del lusso più conosciute a livello internazionale. Il *luxury*, in generale, nonostante le problematiche legate alle incertezze di natura geo-politica e macro-economica, continua a mostrare una sostanziale tenuta a livello mondiale. Il comparto delle calzature e della pelletteria di lusso, in particolare, essendo maggiormente svincolato dalla volatilità che caratterizza l'abbigliamento di moda, registra tassi di crescita particolarmente elevati (CAGR 2000-03 +6%). Secondo il management di Gamma, il comportamento d'acquisto emergente nel comparto è quello relativo al *cross-selling*, ovvero all'acquisto di calzature e articoli di pelletteria e accessori coordinati tra loro. In questa prospettiva, la ricchezza e completezza della gamma di modelli offerti al pubblico si configura come un elemento particolarmente critico e premiante nelle dinamiche competitive previste nel settore.

Nel *luxury* si conferma, inoltre, l'importanza rivestita dalla distribuzione e dal presidio diretto dei punti di vendita, come emerge dal comportamento dei principali competitor nazionali ed esteri che continuano ad estendere capillarmente la propria rete distributiva privilegiando aree, quali l'Estremo Oriente, ancora relativamente poco coperte ma caratterizzate da tassi di crescita della domanda particolarmente sostenuti.

Alla luce di queste considerazioni, Gamma ritiene estremamente valido il suo attuale posizionamento competitivo e per tale motivo le intenzioni strategiche non si discosteranno in maniera significativa da quanto realizzato in passato.

#### 3.2. LE INTENZIONI STRATEGICHE A LIVELLO CORPORATE

Nell'ambito delle strategie *corporate* di Gamma relative al periodo considerato nel presente piano, vengono confermate le scelte di fondo relative al mantenimento e potenziamento delle tre SBU (e dei relativi marchi) presenti in portafoglio.

Dal punto di vista della struttura distributiva, Gamma intende perseguire una strategia di espansione geografica mediante l'apertura di 44 nuovi DOS entro la fine del 2006. La decisione della società di sviluppare la rete dei negozi a gestione diretta (che, come riportato nel paragrafo 3.1., è supportata da analoghe tendenze a livello settoriale) deriva dall'esigenza di avere un forte presidio delle vendite al cliente finale, di preservare l'immagine del *brand* e di garantire un alto livello di

servizio. La crescita sarà particolarmente rilevante negli Stati Uniti (che rappresentano il mercato di sbocco più importante per i beni di lusso in termini di dimensione) e nel Far East, aree storicamente non sufficientemente presidiate da Gamma, mentre in Italia e nel resto dell'Europa Gamma ritiene di aver raggiunto un adeguato livello di copertura territoriale.

Numero DOS			
	2004E	2005E	2006E
Italia	24	25	25
di cui nuove aperture	1	1	0
Europa	31	32	33
di cui nuove aperture	2	1	1
USA	23	29	33
di cui nuove aperture	13	6	4
Far East/RoW	14	20	22
di cui nuove aperture	7	6	2
<b>Totale</b>	<b>92</b>	<b>106</b>	<b>113</b>
di cui nuove aperture	23	14	7

L'espansione geografica negli USA e nel Far East sarà supportata da un'intensa campagna di comunicazione e di promozione a sostegno della *brand awareness* e del posizionamento perseguito dai prodotti di Gamma.

Il canale *wholesale*, infine, è previsto crescere a tassi abbastanza contenuti nel periodo di piano (CAGR 2003-06 +5,1%).

### 3.3. LE INTENZIONI STRATEGICHE A LIVELLO DI SBU

Per quanto concerne la **SBU Med**, Gamma intende proseguire la propria strategia di *brand-extension* già sperimentata per la **SBU Myd**, affiancando alla gamma di prodotti già commercializzati borse e articoli da viaggio.

La linea di prodotti a marchio **M-Sport** verrà invece notevolmente ampliata a partire dal primo trimestre del 2004 con calzature sportive per bambino e articoli sportivi e accessori per l'equitazione e il golf. Da febbraio 2004 e fino a tutto il 2006 è anche programmata una campagna pubblicitaria *ad hoc* a sostegno della crescita di tale **SBU** (crescita che sarà notevolmente trainata dalle vendite delle nuove aperture), che si aggiunge alle iniziative già effettuate nel 2003 (che hanno comportato costi pari a 5,4 milioni di euro).

## 4. L'ACTION PLAN

### 4.1. AZIONI, TEMPISTICA, MANAGER RESPONSABILI

L'apertura dei nuovi DOS s'inquadra in un percorso di espansione geografica volto ad identificare immobili di prestigio nelle maggiori piazze di richiamo commerciale e turistico. Tale attività di individuazione delle *location* per i 23 nuovi DOS previsti nel 2004 è stata svolta nel corso del 2003. Per 18 di essi sono già state siglate lettere di intenti per l'acquisizione degli immobili, nei restanti 5 casi sono in corso trattative che si presume termineranno entro la fine di marzo 2004. Conclusi gli accordi per il passaggio di proprietà, la ristrutturazione e l'arredo dei DOS avviene in un arco temporale mediamente pari a 5 mesi, in linea con l'esperienza storica.

La gestione di questa attività è sotto la responsabilità dell'attuale Direttore Commerciale, Dott. Rossi, coadiuvato nell'implementazione delle iniziative di lancio promozionali e di comunicazione dal Direttore Marketing, Dott. Verdi. Nella tabella sottostante sono dettagliate le *location* e le date previste per l'inizio dell'operatività dei nuovi DOS.

Timeline apertura nuovi DOS														
Nuovi DOS	2004E				2005E				2006E					
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4		
<b>ITALIA</b>														
Napoli, Piazza Garibaldi	[Barra]													
Forte dei Marmi, Piazza Manzoni					[Barra]									
<b>EUROPA</b>														
Londra, Oxford Street		[Barra]												
Monaco, Maximilianstrasse			[Barra]											
Amsterdam, Hoofstraat					[Barra]									
Madrid, Plaza de Espana									[Barra]					
<b>USA</b>														
Chicago, North Michigan Avenue	[Barra]													
Palm Beach, Monroe Avenue		[Barra]												
Los Angeles, Madison Avenue									[Barra]					
...														
<b>FAR EAST/RoW</b>														
Sydney, Pacific Street	[Barra]													
Singapore, Temasek Boulevard			[Barra]											
Tokyo, Thai Plaza									[Barra]					
...														

Va segnalato che il negozio di Chicago è stato inaugurato il 15 gennaio, mentre quello di Sydney il 2 febbraio; l'apertura del DOS di Napoli è prevista invece entro la prima settimana di marzo.

Il progetto relativo alla realizzazione e commercializzazione dei nuovi articoli per la **SBU M-Sport** fa capo ad un *team* composto dall'Amministratore Delegato, Ing. Neri, dal responsabile della **SBU**, Dott. Bianchi, e dal responsabile Stile e Sviluppo prodotto, Dott. Viola. La totalità dei nuovi modelli verrà realizzata negli stabilimenti di Prato e Varese utilizzando tecnologie di cui Gamma già dispone; alcune lavorazioni verranno date in *outsourcing* a dei laboratori esterni specializzati con cui esistono tuttora dei rapporti di collaborazione per la realizzazione di altri modelli della medesima **SBU**. I nuovi modelli della **SBU M-Sport** che verranno lanciati nel periodo 2004-2006 consentiranno di raddoppiare l'attuale offerta, pari a 20 articoli.

#### 4.2. IMPATTO ECONOMICO-FINANZIARIO DELLE AZIONI

A seguito delle azioni sopra descritte, si ipotizza una sensibile crescita delle vendite effettuate tramite DOS nel periodo coperto dal presente Piano Industriale. In particolare, Gamma prevede che i ricavi dei DOS registreranno un'incidenza sui ricavi totali che passerà dal 73,3% del 2004 al 78,4% del 2006, come evidenziato nella tabella seguente.

Ricavi DOS e wholesale			
Dati in mln di euro	2004E	2005E	2006E
<b>Ricavi DOS totali</b>	<b>161,2</b>	<b>195,9</b>	<b>226,5</b>
% Ricavi DOS su totale	73,3%	76,3%	78,4%
% Crescita ricavi DOS	23,3%	21,5%	15,6%
<b>Ricavi wholesale totali</b>	<b>58,6</b>	<b>60,9</b>	<b>62,5</b>
% Ricavi wholesale su totale	26,7%	23,7%	21,6%
% Crescita ricavi wholesale	8,9%	3,9%	2,6%
<b>Ricavi totali</b>	<b>219,8</b>	<b>256,8</b>	<b>289,0</b>

Per quanto concerne il lancio dei nuovi modelli con marchio M-Sport, l'impatto di tale azione si sostanzierà, nelle previsioni del management di Gamma, in ricavi aggiuntivi pari a circa il 35% dei ricavi totali della **SBU** nel 2006. Il margine complessivo generato dai nuovi modelli prodotti e commercializzati dalla **SBU M-Sport** non si discosterà significativamente dai valori fatti registrare dagli articoli esistenti nel 2003. Come già accennato nel paragrafo 3.3., la campagna



pubblicitaria a sostegno dello sviluppo di tale *brand* comporterà costi pari a 8,7 milioni di euro nel 2004, 10 nel 2005 e 10,6 nel 2006. Nella tabella seguente sono riportati i valori delle spese pubblicitarie sostenute da Gamma nel 2003 e quelle previste per il periodo 2004-2006, ripartite per area geografica e con l'evidenziazione di quelle specificatamente dedicate a M-Sport.

<b>Spese pubblicitarie</b>				
<i>Dati in mln di euro</i>	<b>2003A</b>	<b>2004E</b>	<b>2005E</b>	<b>2006E</b>
<b>Italia</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>
di cui M-Sport	0,8	1,2	1,3	1,3
<b>Europa</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>
di cui M-Sport	1,0	1,3	1,4	1,4
<b>Usa</b>	<b>3,7</b>	<b>5,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>
di cui M-Sport	1,9	3,4	3,7	4,0
<b>Far East/RoW</b>	<b>3,4</b>	<b>4,8</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>
di cui M-Sport	1,7	2,8	3,6	3,9
<b>Totale spese pubblicitarie</b>	<b>12,0</b>	<b>15,7</b>	<b>17,5</b>	<b>18,7</b>

#### 4.3. INVESTIMENTI E MODALITÀ DI FINANZIAMENTO

Gli investimenti necessari ai fini dell'implementazione del presente piano fanno essenzialmente riferimento all'acquisizione degli immobili funzionali alla gestione dei nuovi DOS. Tali capex saranno in parte finanziate dal *cash flow* generato da Gamma e in parte dall'accensione di nuovi mutui bancari. Nella tabella sottostante vengono rappresentati gli investimenti relativi all'apertura dei nuovi DOS ripartiti per area geografica.

<b>Investimenti nuovi DOS</b>				
<i>Dati in mln di euro</i>	<b>2003A</b>	<b>2004E</b>	<b>2005E</b>	<b>2006E</b>
Italia	1,5	1,5	1,5	0,0
Europa	4,5	3,0	1,5	1,5
Usa	3,0	19,5	9,0	6,0
Far East/RoW	3,0	10,5	9,0	3,0
<b>Totale</b>	<b>12,0</b>	<b>34,5</b>	<b>21,0</b>	<b>10,5</b>

#### 4.4. IMPATTO ORGANIZZATIVO

Gamma ritiene che le funzioni amministrativa, IT, stile e sviluppo prodotto sono già dimensionate per gestire il numero di DOS previsto per la fine del 2006. Sul fronte del personale da impiegare per la gestione dei nuovi negozi, si stima saranno necessarie 176 nuove figure professionali che saranno individuate e formate dalle agenzie locali di selezione del personale già partner di Gamma nelle specifiche aree geografiche.

Per quanto concerne invece l'ampliamento del portafoglio prodotti della *SBU M-Sport*, non sono previsti significativi impatti organizzativi.

In seguito al previsto incremento dei ricavi totali nel periodo di piano, si renderà necessario aumentare nel 2004 e 2005 la capacità produttiva esistente (già satura all'80%) nei tre stabilimenti di Gamma e impiegare 50 nuovi operai, della cui selezione si occuperà direttamente l'ufficio Risorse Umane della società. Ad oggi sono stati già assunti 15 addetti.

## 5. LE IPOTESI E I DATI FINANZIARI PROSPETTICI

### 5.1. MODELLO ECONOMICO

Visto il tipo d'attività svolta (vendite al cliente finale principalmente attraverso propri punti di vendita), Gamma utilizza un approccio di tipo *bottom up* nell'elaborazione delle previsioni economico-patrimoniali-finanziarie.

In particolare, sulla base delle analisi e previsioni del management, sono state generate ipotesi specifiche e differenziate per la rete di negozi esistente alla fine del 2003 (pressochè già a regime) e per i nuovi DOS la cui apertura è prevista nel periodo 2004-2006 (che raggiungeranno il *break-even* approssimativamente in 2 anni dall'apertura).

### 5.2. LE IPOTESI ALLA BASE DELLE PREVISIONI ECONOMICO-PATRIMONIALI-FINANZIARIE

Le principali ipotesi utilizzate per la costruzione dei dati sono riportate nella tabella seguente:

Ipotesi	
Tasso di inflazione Europa	2,5%
Tasso di inflazione USA	1%
Tasso di cambio Euro/US \$	1,25
Tasso di interesse passivo	5,5%
Crediti commerciali	65 gg.
Magazzino	136 gg.
Debiti vs fornitori	119 gg.
Aliquota fiscale	40,0%
Pay-out	0,0%

Per quanto concerne i **ricavi**, sono state definite, in base al modello delineato nel paragrafo 5.1., le vendite originate dai diversi DOS per ogni anno di piano, distinguendo quelli già esistenti e a regime dalle nuove aperture.

Relativamente ai negozi già esistenti e a regime, partendo dalle vendite al metro quadro fatte registrare storicamente (fra 12.000 e 13.000 euro), si ipotizzano degli incrementi nei diversi anni di piano (CAGR 2003-06 +1,5%) in virtù della accresciuta competitività della *value proposition* della società, determinata sia

dall'ampliamento della gamma dei prodotti offerti che dalle consistenti spese in comunicazione e promozione previste nel periodo di piano.

Per quanto riguarda invece i nuovi DOS (che verranno aperti secondo la *timetable* illustrata nel paragrafo 4.1.), le sales al metro quadro aumentano con gli anni di esercizio in seguito alla progressiva entrata a regime dei singoli punti di vendita e con gli anni di vita della società (2004, 2005 e 2006) in virtù della già citata maggiore competitività della *value proposition*. Nella tabella sottostante vengono presentate le ipotesi relative alle vendite al metro quadro per le nuove aperture nel periodo di piano nonché per i DOS aperti nel periodo 2001- 2003 e non ancora entrati a regime; sono altresì riportati i ricavi al metro quadro fatti registrare storicamente dai negozi aperti nel triennio 2001- 2003.

Ricavi per mq						
Dati in euro	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
DOS aperti nel 2001	3.500	6.300	10.600	11.400	12.200	12.600
DOS aperti nel 2002	0	3.700	6.500	10.800	11.600	12.300
DOS aperti nel 2003	0	0	4.200	8.000	11.800	12.400
DOS aperti nel 2004	0	0	0	4.700	8.700	12.000
DOS aperti nel 2005	0	0	0	0	5.400	9.600
DOS aperti nel 2006	0	0	0	0	0	5.900

Nella tabella seguente sono invece illustrate le principali ipotesi elaborate per la definizione dei valori rappresentati nelle previsioni economico-finanziarie dei nuovi DOS.

Nuove aperture			
Dati in euro	2004E	2005E	2006E
Numero DOS aperti	23	14	7
Mq per singolo DOS		150 -	180
Mq totali nuovi DOS	3.795	2.310	1.155
Nuovi addetti per DOS	4	4	4
Numero totale nuovi addetti	92	56	28
Costo unitario addetto singolo DOS	36.000	36.000	36.000
Capex per singolo DOS (mln €)	1,5	1,5	1,5
Periodo di ammortamento DOS		7 anni	

Relativamente ai ricavi *wholesale*, che, come già anticipato nel paragrafo 3.2., sono previsti crescere a tassi piuttosto contenuti nel periodo di piano, le ipotesi utilizzate sono di seguito elencate e confrontate con i dati storici.

Ipotesi wholesale						
Dati in euro	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Fatturato medio per singolo negozio indipendente	308.500	317.500	326.200	335.100	342.000	345.100
Numero complessivo di negozi indipendenti	153	158	165	175	178	181

Il **costo del venduto** è composto, secondo i criteri della contabilità analitica di Gamma, dai consumi di materie prime, dal costo della manodopera diretta e dal costo dei servizi (essenzialmente lavorazioni esterne).

I dati riguardanti le materie prime sono ricavati applicando alle quantità previste i costi standard relativi ai materiali inseriti nelle schede-prezzo. Per i nuovi prodotti che verranno commercializzati da Gamma nel periodo 2004-2006, i costi in questione si basano su quelli storici di articoli assimilabili, maggiorati prudenzialmente di qualche punto percentuale.

Il costo della manodopera diretta è previsto crescere notevolmente in valore assoluto nel periodo di piano, in virtù della programmata espansione della capacità produttiva degli impianti di Macerata, Prato e Varese che comporterà un incremento di 50 unità nel periodo di piano. Si è ipotizzato uno stipendio annuale per singolo addetto pari a circa 30.000 euro e la corresponsione annuale di un premio produttività pari al 5% della retribuzione lorda.

Per quanto riguarda invece le lavorazioni esterne, la determinazione dei relativi costi viene realizzata sulla base dei costi dei laboratori esterni più cari e del costo consuntivo della stagione precedente. Nel periodo di piano l'incidenza di tali costi sui ricavi passerà dal 20,9% del 2003 al 20,8% degli anni successivi, in quanto i maggiori volumi della **SBU M-Sport** assegnati in *outsourcing* rispetto al passato comporteranno dei leggeri sconti.

Complessivamente l'incidenza del costo del venduto sui ricavi si manterrà pressochè stabile sui valori fatti registrare nel 2003 (62,7% nel 2003 e 62,8% nel 2006).

Costo del venduto												
Dati in mln di euro	2001A	%ricavi	2002A	%ricavi	2003A	%ricavi	2004E	%ricavi	2005E	%ricavi	2006E	%ricavi
Ricavi	157,3	100,0%	167,5	100,0%	184,6	100,0%	219,8	100,0%	256,8	100,0%	289,0	100,0%
Costo del venduto	99,7	63,4%	105,5	63,0%	115,7	62,7%	138,5	63,0%	161,6	62,9%	181,6	62,8%
Costo materie prime	64,2	40,8%	67,9	40,5%	74,4	40,3%	88,8	40,4%	103,6	40,4%	116,6	40,4%
Costo dei servizi	33,4	21,2%	35,2	21,0%	38,6	20,9%	45,7	20,8%	53,4	20,8%	60,1	20,8%
Costo del lavoro diretto	2,1	1,4%	2,4	1,4%	2,7	1,5%	4,0	1,8%	4,6	1,8%	4,9	1,7%
Margine industriale complessivo	57,6	36,6%	62,0	37,0%	68,9	37,3%	81,3	37,0%	95,2	37,1%	107,4	37,2%

Relativamente al costo del venduto, da ultimo va segnalato che, come si vedrà meglio nel paragrafo 5.4., ci sono delle differenze in termini di marginalità fra le diverse aree geografiche, in virtù di politiche di pricing differenziate a livello internazionale (infatti i prezzi praticati negli USA e nel Far East sono pari al 105% di quelli in Italia e in Europa).

I costi di pubblicità sono ipotizzati pari al 6,5%-7% del fatturato di Gamma nel periodo di piano. L'intero ammontare dell'investimento in comunicazione viene totalmente attribuito al conto economico dell'esercizio in cui viene effettuato (per maggiori dettagli sulle spese di pubblicità si faccia riferimento alla tabella presente nel paragrafo 4.2.).

Oltre agli **investimenti** relativi all'apertura dei nuovi DOS descritti nel paragrafo 4.3., sono state considerate delle capex annuali di mantenimento degli stabilimenti produttivi pari a 1,3 milioni di euro. Nel 2004 e nel 2005, come già anticipato nel paragrafo 4.4., sono previsti ulteriori investimenti di espansione della capacità produttiva dei tre stabilimenti di Gamma per complessivi 5,1 milioni di euro.

Investimenti			
<i>Dati in mln di euro</i>	2004E	2005E	2006E
Capex totali per nuovi DOS	34,5	21,0	10,5
Capex totali di mantenimento	1,3	1,3	1,3
Capex incremento capacità produttiva	2,5	2,6	0,0
<b>Totale Capex</b>	<b>38,3</b>	<b>24,9</b>	<b>11,8</b>

## 5.3. I DATI PREVISIONALI A CONFRONTO CON I DATI STORICI

Di seguito si riportano i dati storici e previsionali relativi a Gamma:

<b>Conto Economico</b>						
<i>Dati in mln di euro</i>	<b>2001A</b>	<b>2002A</b>	<b>2003A</b>	<b>2004E</b>	<b>2005E</b>	<b>2006E</b>
<b>Ricavi totali</b>	<b>157,3</b>	<b>167,5</b>	<b>184,6</b>	<b>219,8</b>	<b>256,8</b>	<b>289,0</b>
Costo materie prime	64,2	67,9	74,4	88,8	103,6	116,6
Costo dei servizi*	33,4	35,2	38,6	45,7	53,4	60,1
Costo del lavoro diretto	2,1	2,4	2,7	4,0	4,6	4,9
<b>Margine complessivo</b>	<b>57,6</b>	<b>62,0</b>	<b>68,9</b>	<b>81,3</b>	<b>95,2</b>	<b>107,4</b>
% Ricavi totali	36,6%	37,0%	37,3%	37,0%	37,1%	37,2%
Costo degli addetti DOS	9,0	10,0	11,2	13,7	15,0	15,9
Spese pubblicitarie	10,6	11,0	12,0	15,7	17,5	18,7
Spese generali e amministrative**	6,9	6,9	6,9	7,0	7,1	7,1
<b>Ebitda</b>	<b>31,1</b>	<b>34,1</b>	<b>38,8</b>	<b>44,9</b>	<b>55,6</b>	<b>65,67</b>
% Ricavi totali	19,8%	20,4%	21,0%	20,4%	21,7%	22,7%
Ammortamenti	3,0	4,2	5,5	9,9	13,4	15,03
Accantonamenti	0,5	0,3	0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Ebit</b>	<b>27,6</b>	<b>29,6</b>	<b>32,9</b>	<b>35,0</b>	<b>42,2</b>	<b>50,64</b>
% Ricavi totali	17,5%	17,7%	17,8%	15,9%	16,5%	17,5%
Oneri finanziari netti	6,0	5,8	5,4	5,9	6,4	5,8
<b>Utile ante imposte</b>	<b>21,6</b>	<b>23,8</b>	<b>27,5</b>	<b>29,1</b>	<b>35,8</b>	<b>44,8</b>
% Ricavi totali	13,7%	14,2%	14,9%	13,3%	13,9%	15,5%
Imposte	8,6	9,5	11,0	11,7	14,3	17,9
<b>Utile netto</b>	<b>13,0</b>	<b>14,3</b>	<b>16,5</b>	<b>17,4</b>	<b>21,5</b>	<b>26,9</b>
% Ricavi totali	8,2%	8,5%	8,9%	7,9%	8,4%	9,3%

\* Tale voce è composta prevalentemente dalle lavorazioni esterne.

\*\* Tale voce ricomprende i costi relativi alla struttura centrale e le attività legate ai servizi centralizzati (sistemi informativi, servizio legale, amministrativo, stile e sviluppo prodotto, ecc.).

## Stato Patrimoniale

<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Rimanenze	36,8	38,9	42,5	51,0	58,7	65,1
Crediti commerciali	28,2	30,0	33,0	39,3	46,0	51,7
Debiti commerciali	-32,3	-34,1	-37,2	-44,6	-51,4	-57,0
Fondi e altro	10,1	10,6	11,6	13,9	16,0	17,8
<b>Capitale circolante commerciale</b>	<b>42,8</b>	<b>45,4</b>	<b>49,9</b>	<b>59,6</b>	<b>69,3</b>	<b>77,6</b>
Immobilizzazioni materiali nette	100,6	107,7	116,4	145,8	158,3	156,1
Immobilizzazioni immateriali nette	24,6	23,6	22,6	21,6	20,6	19,6
Immobilizzazioni finanziarie nette	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9	4,9
<b>Totale immobilizzazioni nette</b>	<b>130,1</b>	<b>136,2</b>	<b>143,9</b>	<b>172,3</b>	<b>183,8</b>	<b>180,6</b>
<b>Capital employed</b>	<b>172,9</b>	<b>181,6</b>	<b>193,8</b>	<b>231,9</b>	<b>253,1</b>	<b>258,2</b>
<b>Posizione finanziaria netta</b>	<b>107,4</b>	<b>101,5</b>	<b>96,8</b>	<b>117,5</b>	<b>117,2</b>	<b>95,4</b>
<b>Patrimonio netto</b>	<b>65,5</b>	<b>80,1</b>	<b>97,0</b>	<b>114,4</b>	<b>135,9</b>	<b>162,8</b>

## Ammortamenti

<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Amm. immobilizzazioni materiali	2,0	3,2	4,5	8,9	12,4	14,0
Amm. immobilizzazioni immateriali	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
<b>Totale ammortamenti</b>	<b>3,0</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>	<b>9,9</b>	<b>13,4</b>	<b>15,0</b>

## Immobilizzazioni

<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Terreni e fabbricati	10,1	9,7	9,3	8,8	8,0	7,2
Impianti e macchinari	20,1	19,4	18,7	20,7	22,5	21,8
Immobili	70,4	78,6	88,4	116,3	127,8	127,1
<b>Totale immobilizzazioni materiali</b>	<b>100,6</b>	<b>107,7</b>	<b>116,4</b>	<b>145,8</b>	<b>158,3</b>	<b>156,1</b>
Brevetti industriali	9,8	9,4	9,1	8,6	8,3	7,8
Marchi	14,8	14,2	13,5	13,0	12,3	11,8
<b>Totale immobilizzazioni immateriali</b>	<b>24,6</b>	<b>23,6</b>	<b>22,6</b>	<b>21,6</b>	<b>20,6</b>	<b>19,6</b>
<b>Totale immobilizzazioni finanziarie</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>130,1</b>	<b>136,2</b>	<b>143,9</b>	<b>172,3</b>	<b>183,8</b>	<b>180,6</b>



<b>Rendiconto Finanziario</b>						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Utile (perdita) netto d'esercizio		14,3	16,5	17,4	21,5	26,9
Ammortamenti e accantonamenti		4,5	5,9	9,9	13,4	15,0
<b>Flusso operativo lordo</b>		<b>18,8</b>	<b>22,4</b>	<b>27,3</b>	<b>34,9</b>	<b>41,9</b>
(Aum.)/Dim. Rimanenze		-2,1	-3,6	-8,5	-7,7	-6,4
(Aum.)/Dim. Crediti commerciali		-1,8	-3,0	-6,3	-6,7	-5,7
Aum./Dim.) Debiti commerciali		1,8	3,1	7,4	6,8	5,6
(Aum.)/Dim. Fondi e altro		-0,5	-1,0	-2,3	-2,1	-1,8
<b>Totale (Aum.)/Dim. Capitale circolante</b>		<b>-2,6</b>	<b>-4,5</b>	<b>-9,7</b>	<b>-9,7</b>	<b>-8,3</b>
<b>Flusso di cassa gestione corrente</b>		<b>16,2</b>	<b>17,9</b>	<b>17,6</b>	<b>25,2</b>	<b>33,6</b>
(Aum.)/Dim. Immobilizzazioni materiali		-10,3	-13,2	-38,3	-24,9	-11,8
(Aum.)/Dim. Immobilizzazioni immateriali		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(Aum.)/Dim. Immobilizzazioni finanziarie		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totale (Aum.)/Dim. Capitale fisso</b>		<b>-10,3</b>	<b>-13,2</b>	<b>-38,3</b>	<b>-24,9</b>	<b>-11,8</b>
<b>Flusso di cassa operativo</b>		<b>5,9</b>	<b>4,7</b>	<b>-20,7</b>	<b>0,3</b>	<b>21,8</b>
(Aum.)/Dim. Patrimonio - dividendi -		0	0	0	0	0
(Aum.)/Dim. Debiti finanziari		5,9	4,7	-20,7	0,3	21,8

#### 5.4. LE DIRETTRICI DI ANALISI DEI RISULTATI GESTIONALI

Le direttrici di analisi dei risultati gestionali che risultano maggiormente significative fanno riferimento, oltre che alle *SBU*, ai mercati geografici in cui Gamma opera e ai canali distributivi utilizzati (*DOS* e *wholesale*).

La società monitora anche le sales e i margini per categoria di prodotto, ma, dato che non ci sono sostanziali differenze in termini di marginalità fra i diversi articoli, tali dati non vengono di seguito presentati.

<b>Ricavi</b>						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
<b>Ricavi Myd</b>	<b>106,1</b>	<b>109,7</b>	<b>114,8</b>	<b>127,8</b>	<b>141,2</b>	<b>153,8</b>
% Ricavi totali	67,4%	65,5%	62,2%	58,1%	55,0%	53,2%
<b>Italia</b>	<b>35,6</b>	<b>36,2</b>	<b>37,0</b>	<b>37,6</b>	<b>38,8</b>	<b>39,3</b>
% Ricavi Myd	33,6%	33,0%	32,2%	29,5%	27,5%	25,6%
<b>Europa</b>	<b>42,7</b>	<b>43,4</b>	<b>44,8</b>	<b>47,4</b>	<b>48,0</b>	<b>48,9</b>
% Ricavi Myd	40,2%	39,6%	39,0%	37,1%	34,0%	31,8%
<b>USA</b>	<b>16,0</b>	<b>17,8</b>	<b>19,5</b>	<b>26,2</b>	<b>33,9</b>	<b>39,8</b>
% Ricavi Myd	15,1%	16,2%	17,0%	20,5%	24,0%	25,9%
<b>Far East/RoW</b>	<b>11,8</b>	<b>12,3</b>	<b>13,5</b>	<b>16,6</b>	<b>20,5</b>	<b>25,8</b>
% Ricavi Myd	11,1%	11,2%	11,8%	13,0%	14,5%	16,8%
<b>Ricavi Med</b>	<b>51,2</b>	<b>52,8</b>	<b>57,8</b>	<b>68,6</b>	<b>78,5</b>	<b>86,3</b>
% Ricavi totali	32,5%	31,5%	31,3%	31,2%	30,6%	29,9%
<b>Italia</b>	<b>17,3</b>	<b>17,4</b>	<b>18,2</b>	<b>19,2</b>	<b>19,6</b>	<b>19,9</b>
% Ricavi Med	33,7%	33,0%	31,5%	28,0%	25,0%	23,1%
<b>Europa</b>	<b>20,7</b>	<b>21,3</b>	<b>23,0</b>	<b>24,4</b>	<b>25,9</b>	<b>27,3</b>
% Ricavi Med	40,5%	40,4%	39,8%	35,5%	33,0%	31,6%
<b>USA</b>	<b>7,6</b>	<b>7,8</b>	<b>9,6</b>	<b>13,7</b>	<b>18,2</b>	<b>22,0</b>
% Ricavi Med	14,8%	14,8%	16,6%	20,0%	23,1%	25,5%
<b>Far East/RoW</b>	<b>5,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,0</b>	<b>11,3</b>	<b>14,8</b>	<b>17,1</b>
% Ricavi Med	11,0%	11,9%	12,1%	16,4%	18,9%	19,8%
<b>Ricavi M-Sport</b>	<b>0,0</b>	<b>5,0</b>	<b>12,0</b>	<b>23,4</b>	<b>37,1</b>	<b>48,9</b>
% Ricavi totali	0,0%	3,0%	6,5%	10,6%	14,4%	16,9%
<b>Italia</b>	-	<b>1,4</b>	<b>3,2</b>	<b>5,5</b>	<b>7,1</b>	<b>8,1</b>
% Ricavi M-Sport		28,9%	26,3%	23,5%	19,1%	16,6%
<b>Europa</b>	-	<b>2,0</b>	<b>4,6</b>	<b>7,7</b>	<b>11,1</b>	<b>12,6</b>
% Ricavi M-Sport		39,0%	38,1%	32,9%	30,1%	25,8%
<b>USA</b>	-	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>5,9</b>	<b>10,1</b>	<b>16,5</b>
% Ricavi M-Sport		17,8%	16,2%	25,0%	27,2%	33,7%
<b>Far East/RoW</b>	-	<b>0,7</b>	<b>2,3</b>	<b>4,3</b>	<b>8,8</b>	<b>11,7</b>
% Ricavi M-Sport		14,0%	19,5%	18,5%	23,7%	24,0%
<b>Ricavi totali</b>	<b>157,3</b>	<b>167,5</b>	<b>184,6</b>	<b>219,8</b>	<b>256,8</b>	<b>289,0</b>
<b>Italia</b>	<b>52,9</b>	<b>55,0</b>	<b>58,4</b>	<b>62,3</b>	<b>65,5</b>	<b>67,3</b>
% Ricavi totali	33,6%	32,9%	31,6%	28,4%	25,5%	23,3%
<b>Europa</b>	<b>63,4</b>	<b>66,7</b>	<b>72,3</b>	<b>79,5</b>	<b>85,0</b>	<b>88,8</b>
% Ricavi totali	40,3%	39,8%	39,2%	36,2%	33,1%	30,7%
<b>USA</b>	<b>23,6</b>	<b>26,5</b>	<b>31,0</b>	<b>45,8</b>	<b>62,2</b>	<b>78,2</b>
% Ricavi totali	15,0%	15,8%	16,8%	20,8%	24,2%	27,1%
<b>Far East/RoW</b>	<b>17,4</b>	<b>19,3</b>	<b>22,9</b>	<b>32,2</b>	<b>44,1</b>	<b>54,7</b>
% Ricavi totali	11,1%	11,5%	12,4%	14,7%	17,2%	18,9%

<b>Margine Industriale</b>						
<i>Dati in mln di euro</i>	<b>2001A</b>	<b>2002A</b>	<b>2003A</b>	<b>2004E</b>	<b>2005E</b>	<b>2006E</b>
<b>Margine Myd</b>	<b>39,1</b>	<b>40,7</b>	<b>42,9</b>	<b>47,4</b>	<b>52,5</b>	<b>57,3</b>
% Ricavi Myd	36,8%	37,1%	37,4%	37,1%	37,2%	37,3%
<b>Italia</b>	<b>12,7</b>	<b>13,0</b>	<b>13,3</b>	<b>13,3</b>	<b>13,6</b>	<b>13,7</b>
% Ricavi Italia Myd	35,5%	35,8%	35,9%	35,5%	34,9%	34,9%
<b>Europa</b>	<b>15,2</b>	<b>15,6</b>	<b>16,1</b>	<b>16,8</b>	<b>16,9</b>	<b>17,1</b>
% Ricavi Europa Myd	35,7%	35,9%	36,1%	35,3%	35,3%	35,0%
<b>USA</b>	<b>6,5</b>	<b>7,2</b>	<b>8,0</b>	<b>10,6</b>	<b>13,8</b>	<b>16,0</b>
% Ricavi Usa Myd	40,6%	40,8%	40,8%	40,4%	40,6%	40,3%
<b>Far East/RoW</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>6,7</b>	<b>8,2</b>	<b>10,5</b>
% Ricavi Far East/RoW Myd	40,2%	40,3%	40,7%	40,5%	39,9%	40,5%
<b>Margine Med</b>	<b>18,5</b>	<b>19,5</b>	<b>21,5</b>	<b>25,3</b>	<b>29,0</b>	<b>32,0</b>
% Ricavi Med	36,2%	36,9%	37,2%	36,9%	37,0%	37,1%
<b>Italia</b>	<b>6,0</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>	<b>6,9</b>
% Ricavi Italia Med	34,9%	35,8%	35,8%	35,0%	34,7%	34,8%
<b>Europa</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>	<b>8,3</b>	<b>8,6</b>	<b>9,0</b>	<b>9,5</b>
% Ricavi Europa Med	35,2%	35,4%	35,9%	35,1%	34,9%	34,7%
<b>USA</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>5,5</b>	<b>7,3</b>	<b>8,8</b>
% Ricavi Usa Med	39,5%	40,9%	40,7%	40,2%	40,2%	40,0%
<b>Far East/RoW</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>4,5</b>	<b>5,9</b>	<b>6,8</b>
% Ricavi Far East/RoW Med	39,4%	40,4%	40,7%	39,9%	39,9%	39,8%
<b>Margine M-Sport</b>	<b>0,0</b>	<b>1,8</b>	<b>4,5</b>	<b>8,6</b>	<b>13,7</b>	<b>18,1</b>
% Ricavi M-Sport	0,0%	36,5%	37,0%	36,8%	36,9%	37,0%
<b>Italia</b>	-	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>
% Ricavi Italia M-Sport		35,4%	34,5%	34,3%	34,2%	34,1%
<b>Europa</b>	-	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>
% Ricavi Europa M-Sport		34,3%	34,1%	34,0%	33,9%	33,6%
<b>USA</b>	-	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>2,4</b>	<b>4,0</b>	<b>6,5</b>
% Ricavi Usa M-Sport		37,4%	40,7%	40,3%	40,1%	39,3%
<b>Far East/RoW</b>	-	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4,6</b>
% Ricavi Far East/RoW M-Sport		39,1%	41,0%	39,7%	39,9%	39,3%
<b>Margine complessivo</b>	<b>57,6</b>	<b>62,0</b>	<b>68,9</b>	<b>81,3</b>	<b>95,2</b>	<b>107,4</b>
% Ricavi totali	36,6%	37,0%	37,3%	37,0%	37,1%	37,2%
<b>Italia</b>	<b>18,7</b>	<b>19,7</b>	<b>20,9</b>	<b>21,9</b>	<b>22,8</b>	<b>23,4</b>
% Ricavi totali Italia	35,3%	35,7%	35,8%	35,2%	34,9%	34,8%
<b>Europa</b>	<b>22,5</b>	<b>23,8</b>	<b>26,0</b>	<b>28,0</b>	<b>29,7</b>	<b>30,8</b>
% Ricavi totali Europa	35,5%	35,7%	35,9%	35,2%	35,0%	34,7%
<b>USA</b>	<b>9,5</b>	<b>10,7</b>	<b>12,7</b>	<b>18,5</b>	<b>25,0</b>	<b>31,3</b>
% Ricavi totali USA	40,3%	40,5%	40,8%	40,3%	40,2%	40,0%
<b>Far East/RoW</b>	<b>6,9</b>	<b>7,8</b>	<b>9,3</b>	<b>12,9</b>	<b>17,7</b>	<b>21,9</b>
% Ricavi totali Far East/RoW	39,9%	40,5%	40,8%	40,2%	40,1%	40,0%

<b>DOS e Wholesale</b>						
<i>Dati in mln di euro</i>	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
<b>Italia</b>						
Ricavi DOS	43,5	45,5	48,4	52,3	55,1	56,6
Ricavi wholesale	9,4	9,5	10,0	10,0	10,4	10,7
<b>Ricavi totali Italia</b>	<b>52,9</b>	<b>55,0</b>	<b>58,4</b>	<b>62,3</b>	<b>65,5</b>	<b>67,3</b>
<b>Europa</b>						
Ricavi DOS	48,3	51,6	57,1	64,0	69,0	72,4
Ricavi wholesale	15,1	15,1	15,2	15,5	16,0	16,4
<b>Ricavi totali Europa</b>	<b>63,4</b>	<b>66,7</b>	<b>72,3</b>	<b>79,5</b>	<b>85,0</b>	<b>88,8</b>
<b>Usa</b>						
Ricavi DOS	11,3	12,0	14,4	26,2	41,6	57,0
Ricavi wholesale	12,3	14,5	16,6	19,6	20,6	21,2
<b>Ricavi totali USA</b>	<b>23,6</b>	<b>26,5</b>	<b>31,0</b>	<b>45,8</b>	<b>62,2</b>	<b>78,2</b>
Ricavi DOS	7,0	8,2	10,9	18,7	30,2	40,5
Ricavi wholesale	10,4	11,1	12,0	13,5	13,9	14,2
<b>Ricavi totali Far East/RoW</b>	<b>17,4</b>	<b>19,3</b>	<b>22,9</b>	<b>32,2</b>	<b>44,1</b>	<b>54,7</b>
<b>Ricavi DOS totali</b>	<b>110,1</b>	<b>117,3</b>	<b>130,8</b>	<b>161,2</b>	<b>195,9</b>	<b>226,5</b>
% Ricavi DOS su totale	70,0%	70,0%	70,8%	73,3%	76,3%	78,4%
<b>Ricavi wholesale totali</b>	<b>47,2</b>	<b>50,2</b>	<b>53,8</b>	<b>58,6</b>	<b>60,9</b>	<b>62,5</b>
% Ricavi wholesale su totale	30,0%	30,0%	29,1%	26,7%	23,7%	21,6%
<b>Ricavi totali</b>	<b>157,3</b>	<b>167,5</b>	<b>184,6</b>	<b>219,8</b>	<b>256,8</b>	<b>289,0</b>
<b>Margine industriale DOS totale</b>	<b>44,3</b>	<b>47,8</b>	<b>53,6</b>	<b>64,7</b>	<b>78,1</b>	<b>90,1</b>
% Ricavi DOS	40,2%	40,7%	41,0%	40,1%	39,9%	39,8%
<b>Margine industriale wholesale totale</b>	<b>13,3</b>	<b>14,2</b>	<b>15,3</b>	<b>16,6</b>	<b>17,1</b>	<b>17,3</b>
% Ricavi wholesale	28,1%	28,2%	28,5%	28,4%	28,0%	27,7%
<b>Margine industriale totale</b>	<b>57,6</b>	<b>62,0</b>	<b>68,9</b>	<b>81,3</b>	<b>95,2</b>	<b>107,4</b>
% Ricavi totali	36,6%	37,0%	37,3%	37,0%	37,1%	37,2%
<b>Margine industriale DOS totale</b>	<b>44,3</b>	<b>47,8</b>	<b>53,6</b>	<b>64,7</b>	<b>78,1</b>	<b>90,1</b>
Costo degli addetti DOS	9,0	10,0	11,2	13,7	15,0	15,9
<b>Margine commerciale DOS totale</b>	<b>35,2</b>	<b>37,7</b>	<b>42,4</b>	<b>50,9</b>	<b>63,1</b>	<b>74,1</b>
% Ricavi DOS	32,0%	32,2%	32,4%	31,6%	32,2%	32,7%
<b>Margine industriale wholesale totale</b>	<b>13,3</b>	<b>14,2</b>	<b>15,3</b>	<b>16,6</b>	<b>17,1</b>	<b>17,3</b>
Costi commerciali*	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1
<b>Margine commerciale wholesale totale</b>	<b>12,4</b>	<b>13,3</b>	<b>14,3</b>	<b>15,5</b>	<b>16,0</b>	<b>16,2</b>
% Ricavi wholesale	26,2%	26,4%	26,7%	26,5%	26,2%	26,0%
<b>Margine commerciale totale</b>	<b>47,6</b>	<b>51,0</b>	<b>56,8</b>	<b>66,4</b>	<b>79,1</b>	<b>90,4</b>
% Ricavi totali	30,3%	30,5%	30,7%	30,2%	30,8%	31,3%

\* Tali costi sono ricompresi nelle spese generali e amministrative presenti nella tabella di conto economico del paragrafo 5.3.

L'articolazione dei ricavi a livello di DOS e *wholesale* non viene fornita anche per SBU in quanto non ci sono notevoli differenze rispetto ai dati presentati a livello consolidato. La ripartizione del margine industriale per canale anche a livello di SBU e area geografica non presenta, in proporzione, rilevanti variazioni rispetto ai medesimi dati presentati nelle tabelle delle pagine precedenti.

### 5.5. ANDAMENTO DEI KEY VALUE DRIVER

Dati in mln di euro	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
Capital Employed	172,9	181,6	193,8	231,9	253,1	258,2
ROS	17,5%	17,7%	17,8%	15,9%	16,5%	17,5%
Turnover	0,9	0,9	1,0	0,9	1,0	1,1
ROCE	16,0%	16,3%	17,0%	15,1%	16,7%	19,6%

Dati in mln di euro	2001A	2002A	2003A	2004E	2005E	2006E
WACC	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
ROCE after taxes	9,6%	9,8%	10,2%	9,1%	10,0%	11,8%
Spread	1,3%	1,5%	1,9%	0,8%	1,7%	3,5%
EVA	-	2,6	3,4	1,6	3,9	8,9

Nel periodo coperto dal presente piano, la creazione di valore di Gamma sarà attribuibile ad una crescita del ROCE che passerà dal 17% del 2003 al 19,6% del 2006; l'incremento del ROCE sarà imputabile alla crescita del Turnover che passerà dall'1 del 2003 all'1,1 del 2006, in quanto l'aumento dei ricavi derivante dall'apertura dei nuovi DOS sarà più che proporzionale rispetto agli investimenti sostenuti.

### 5.6. ANALISI DI SENSITIVITÀ

L'analisi di sensitività per Gamma è svolta rispetto ad uno dei principali *key value driver*, ossia i ricavi al metro quadro. Sono stati analizzati tre diversi scenari: quello contemplato dal Piano Industriale, uno ottimistico (in cui le vendite al metro quadro dei DOS sono state incrementate del 10%) e uno pessimistico (dove i ricavi al metro quadro sono stati decurtati di dieci punti percentuali).

<b>Scenario contemplato da Piano Industriale</b>			
<i>Dati in mln di euro</i>	<b>2004E</b>	<b>2005E</b>	<b>2006E</b>
<b>Ricavi SBU Myd</b>			
Italia	37,6	38,8	39,3
Europa	47,4	48,0	48,9
USA	26,2	33,9	39,8
Far East/RoW	16,6	20,5	25,8
<b>Ricavi totali SBU Myd</b>	<b>127,8</b>	<b>141,2</b>	<b>153,8</b>
<b>Ricavi SBU Med</b>			
Italia	19,2	19,6	19,9
Europa	24,4	25,9	27,3
USA	13,7	18,2	22,0
Far East/RoW	11,3	14,8	17,1
<b>Ricavi totali SBU Med</b>	<b>68,6</b>	<b>78,5</b>	<b>86,3</b>
<b>Ricavi SBU M-Sport</b>			
Italia	5,5	7,1	8,1
Europa	7,7	11,1	12,6
USA	5,9	10,1	16,5
Far East/RoW	4,3	8,8	11,7
<b>Ricavi totali SBU M-Sport</b>	<b>23,4</b>	<b>37,1</b>	<b>48,9</b>
<b>Ricavi totali</b>	<b>219,8</b>	<b>256,8</b>	<b>289,0</b>
<b>Ebit totale</b>	<b>35,0</b>	<b>42,2</b>	<b>50,6</b>

<b>Scenario ottimistico</b>			
<i>Dati in mln di euro</i>	<b>2004E</b>	<b>2005E</b>	<b>2006E</b>
<b>Ricavi SBU Myd</b>			
Italia	40,5	41,9	42,5
Europa	50,8	51,8	52,7
USA	28,1	36,5	43,0
Far East/RoW	17,9	22,0	27,8
<b>Ricavi totali SBU Myd</b>	<b>137,3</b>	<b>152,2</b>	<b>166,0</b>
<b>Ricavi SBU Med</b>			
Italia	20,7	21,1	21,5
Europa	26,2	27,9	29,5
USA	14,8	19,5	23,8
Far East/RoW	12,1	16,1	18,4
<b>Ricavi totali SBU Med</b>	<b>73,8</b>	<b>84,6</b>	<b>93,2</b>
<b>Ricavi SBU M-Sport</b>			
Italia	5,9	7,6	8,8
Europa	8,3	12,0	13,6
USA	6,3	10,8	17,8
Far East/RoW	4,7	9,5	12,7
<b>Ricavi totali SBU M-Sport</b>	<b>25,2</b>	<b>39,9</b>	<b>52,9</b>
<b>Ricavi totali</b>	<b>236,2</b>	<b>276,7</b>	<b>312,1</b>
<b>Ebit totale</b>	<b>40,6</b>	<b>48,9</b>	<b>58,3</b>

<b>Scenario pessimistico</b>			
<i>Dati in mln di euro</i>	<b>2004E</b>	<b>2005E</b>	<b>2006E</b>
<b>Ricavi SBU Myd</b>			
Italia	34,9	35,8	36,2
Europa	43,7	44,3	44,8
USA	24,2	31,2	36,7
Far East/RoW	15,4	18,9	23,8
<b>Ricavi totali SBU Myd</b>	<b>118,2</b>	<b>130,2</b>	<b>141,5</b>
<b>Ricavi SBU Med</b>			
Italia	17,8	18,1	18,4
Europa	22,5	23,9	25,1
USA	12,7	16,8	20,3
Far East/RoW	10,5	13,7	15,7
<b>Ricavi totali SBU Med</b>	<b>63,5</b>	<b>72,5</b>	<b>79,5</b>
<b>Ricavi SBU M-Sport</b>			
Italia	5,1	6,5	7,4
Europa	7,1	10,2	11,7
USA	5,4	9,3	15,0
Far East/RoW	4,0	8,1	10,8
<b>Ricavi totali SBU M-Sport</b>	<b>21,6</b>	<b>34,1</b>	<b>44,9</b>
<b>Ricavi totali</b>	<b>203,3</b>	<b>236,8</b>	<b>265,9</b>
<b>Ebit totale</b>	<b>29,3</b>	<b>35,5</b>	<b>42,8</b>

La rappresentazione di sintesi dell'impatto sui ricavi e sull'ebit nei tre diversi scenari è riportata nella tabella seguente:

<b>Andamento Ricavi e Ebit nei tre scenari</b>									
<i>Dati in mln di euro</i>	<b>Scenario contemplato dal Piano Industriale</b>			<b>Scenario ottimistico</b>			<b>Scenario pessimistico</b>		
	<b>2004E</b>	<b>2005E</b>	<b>2006E</b>	<b>2004E</b>	<b>2005E</b>	<b>2006E</b>	<b>2004E</b>	<b>2005E</b>	<b>2006E</b>
Ricavi Myd	127,8	141,2	153,8	137,3	152,2	166,0	118,2	130,2	141,5
Ricavi Med	68,6	78,5	86,3	73,8	84,6	93,2	63,5	72,5	79,5
Ricavi M-Sport	23,4	37,1	48,9	25,2	39,9	52,9	21,6	34,1	44,9
<b>Ricavi totali</b>	<b>219,8</b>	<b>256,8</b>	<b>289,0</b>	<b>236,3</b>	<b>276,7</b>	<b>312,1</b>	<b>203,3</b>	<b>236,8</b>	<b>265,9</b>
<b>Ebit totale</b>	<b>35,0</b>	<b>42,2</b>	<b>50,6</b>	<b>40,6</b>	<b>48,9</b>	<b>58,3</b>	<b>29,3</b>	<b>35,5</b>	<b>42,8</b>
<b>% Ricavi totali</b>	<b>15,9%</b>	<b>16,4%</b>	<b>17,5%</b>	<b>17,2%</b>	<b>17,7%</b>	<b>18,7%</b>	<b>14,4%</b>	<b>15,0%</b>	<b>16,1%</b>

*Il presente documento non è stato predisposto per illustrare la validità o meno di una determinata strategia o situazione aziendale e non è da considerarsi esaustivo, ma ha solo scopi informativi. I dati e le informazioni in esso contenuti sono frutto di pura invenzione; pertanto, eventuali riferimenti a casi reali sono puramente casuali. Borsa Italiana non deve essere ritenuta responsabile per eventuali danni, derivanti anche da imprecisioni e/o errori, che possano derivare all'utente e/o a terzi dall'uso dei dati e delle informazioni contenuti nel presente documento.*



I marchi Borsa Italiana, MIB30, MIBTEL, MIDEX, Nuovo Mercato, TechSTAR, Expandi, NUMTEL, IDEM, STAR, MCW - Mercato dei Covered Warrant, EuroMOT, MOT, MTF, MIBSTAR, NUMTES, NUMEX, ITEX, BI Club, Academy, Borsam@t e MiniFIB sono di proprietà di Borsa Italiana S.p.A. I suddetti marchi, nonché gli ulteriori marchi di proprietà del Gruppo Borsa Italiana, non possono essere utilizzati senza il preventivo consenso scritto della società del Gruppo Borsa Italiana proprietaria del marchio.

