



AIM CONFERENCE 2019

MILANO, 27 MAGGIO 2019

Indice degli argomenti

<i>Sezione I</i>	Overview del Gruppo Clabo	<i>pag. 4</i>
<i>Sezione II</i>	Business Model	<i>pag. 14</i>
<i>Sezione III</i>	Il mercato di riferimento ed i competitors	<i>pag. 24</i>
<i>Sezione IV</i>	Le operazioni straordinarie 2017-2018	<i>pag. 27</i>
<i>Sezione V</i>	I prossimi investimenti	<i>pag. 30</i>
<i>Sezione VI</i>	Bilancio Gruppo Clabo 2018	<i>pag. 36</i>
<i>Sezione VII</i>	Il Piano Industriale 2019-2022	<i>pag. 46</i>
<i>Sezione VIII</i>	1Q19 Vs. 1Q18 e 1Q17	<i>pag. 49</i>

Indice degli argomenti

Sezione IX **Andamento Titolo Clabo e Comparables**

Pag. 52

Sezione I

Overview del Gruppo Clabo

Clabo Group at a glance (1/2)

Leader mondiale

nella produzione e commercializzazione di banchi e vetrine refrigerate professionali per gelateria, pasticceria, bar, caffè e alberghi

≈ 360 dipendenti



€ 54,6 milioni

Valore della Produzione 2018
(+22% '18 vs. '17)



> 30%

**quota di mercato
nel core business**
(vetrine per gelato)



1.100+ modelli

Ampio portafoglio prodotti, sintesi di design e tecnologia, con oltre 1.100 modelli declinabili in più versioni



Forte presenza in Europa, Asia e USA

mercati strategici per l'industria della gelateria con previsioni di crescita elevate



泰国Thaifex食品展, EasyBest收获满满
6月2日, 泰国亚洲国际食品博览会第三日在曼谷impact会展中心继续进行, 科博展位依然人潮涌动, 热火朝天。Details>>

PMI innovativa

secondo i requisiti MEF
("Legge di Stabilità 2017")

Nestlé



Venchi
il cioccolato dal 1878



20+ brevetti

legati alle tecnologie di conservazione, al design e alla forte attenzione all'innovazione

Clabo Group at a glance (2/2)

Company Profile

Top Management

Pierluigi Bocchini
Chairman

Mario Ravallese
CEO

Paolo Bracceschi
CFO

5 membri Consiglio di Amministrazione

Di cui 1 indipendente

Key Shareholders

Clabofin: 68,9%
Flottante: 29,6%

N° Dipendenti al 30 Giugno 2018

363 dipendenti

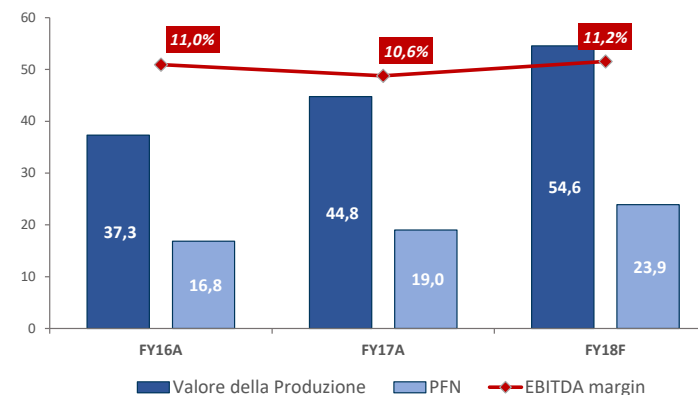
- Clabo S.p.A. è la holding operativa di un gruppo **leader mondiale** nella produzione e commercializzazione di **banchi e vetrine refrigerate** professionali per gelaterie, pasticcerie e in generale per il settore della ristorazione, i cui marchi coprono tutti i prodotti di riferimento del settore
- La Società nasce nel **2001** a **Jesi (AN)** come eredità industriale di Orion, precedente società della famiglia Bocchini
- Tra il **2008** e il **2009** la Società attraversa un periodo di tensione finanziaria legato alla crisi del settore che la porta ad avviare uno piano di risanamento con la sottoscrizione nel luglio 2012 di un accordo di **ristrutturazione del debito** ai sensi dell'art. 67 LF
- Il successo del piano di risanamento fa sì che il **26 marzo 2015** Clabo S.p.A. venga ammessa alla **quotazione in Borsa sul segmento AIM Italia** ed il 30 marzo hanno inizio le negoziazioni delle azioni ordinarie e dei warrant della Società

Clabo Highlights

- Quota di mercato** nel core business (*vetrine gelato*) > **30%**
- Ampio **portafoglio prodotti**, sintesi di design e tecnologia, con **oltre 1.100 modelli** declinabili in più versioni
- 20+ brevetti** legati alle tecnologie di conservazione, al design e alla forte attenzione all'innovazione
- PMI Innovativa** secondo i requisiti MEF (*"Legge di Stabilità 2017"*)
- Investment grade **rating B1.2** certificato **Cerved** (Dicembre 2015), confermato in data 22/10/2018
- Forte presenza in **America** ed **Asia**, mercati strategici per l'industria della gelateria con previsioni di crescita elevate

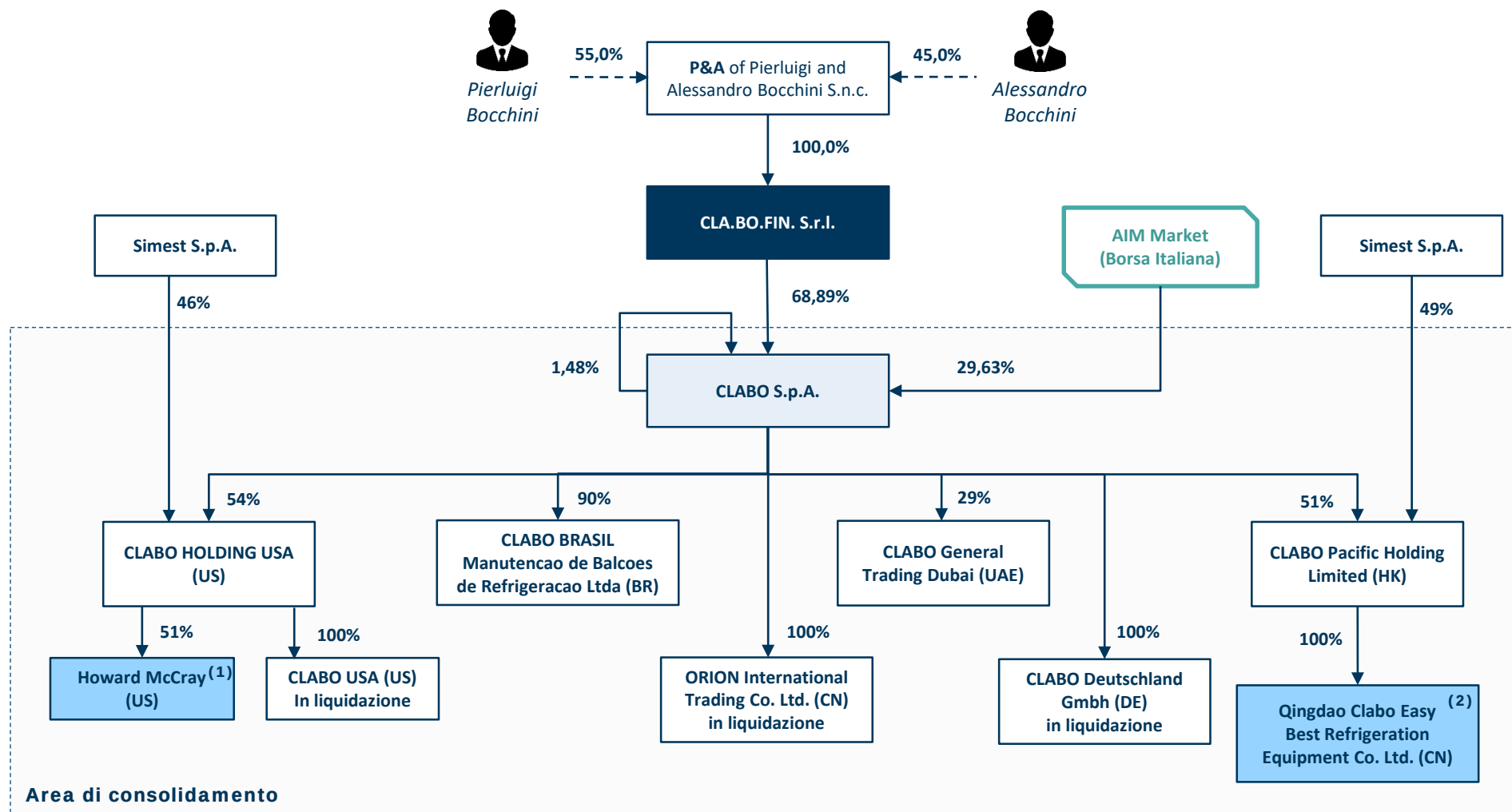
KPIs

€uro/M	FY16A	FY17A	FY18E*
Valore Produzione	37,3	44,8	54,6
YoY %	7,0%	19,9%	21,9%
EBITDA	4,1	4,7	6,1
EBITDA margin	11,0%	10,6%	11,2%
EBIT	1,8	1,8	2,7
EBIT margin	4,7%	4,0%	5,0%
Utile (Perdita) Esercizio	0,7	0,5	0,2
PN di gruppo	15,3	16,0	17,9
PFN / (Cassa)	16,8	19,0	23,9
PFN / EBITDA Adj.	3,4x	4,0x	3,9x
PFN / PN	1,10x	1,18x	1,34x



(*) Valori definitivi pro-forma considerando l'acquisizione HMC dal 1° gennaio 2018

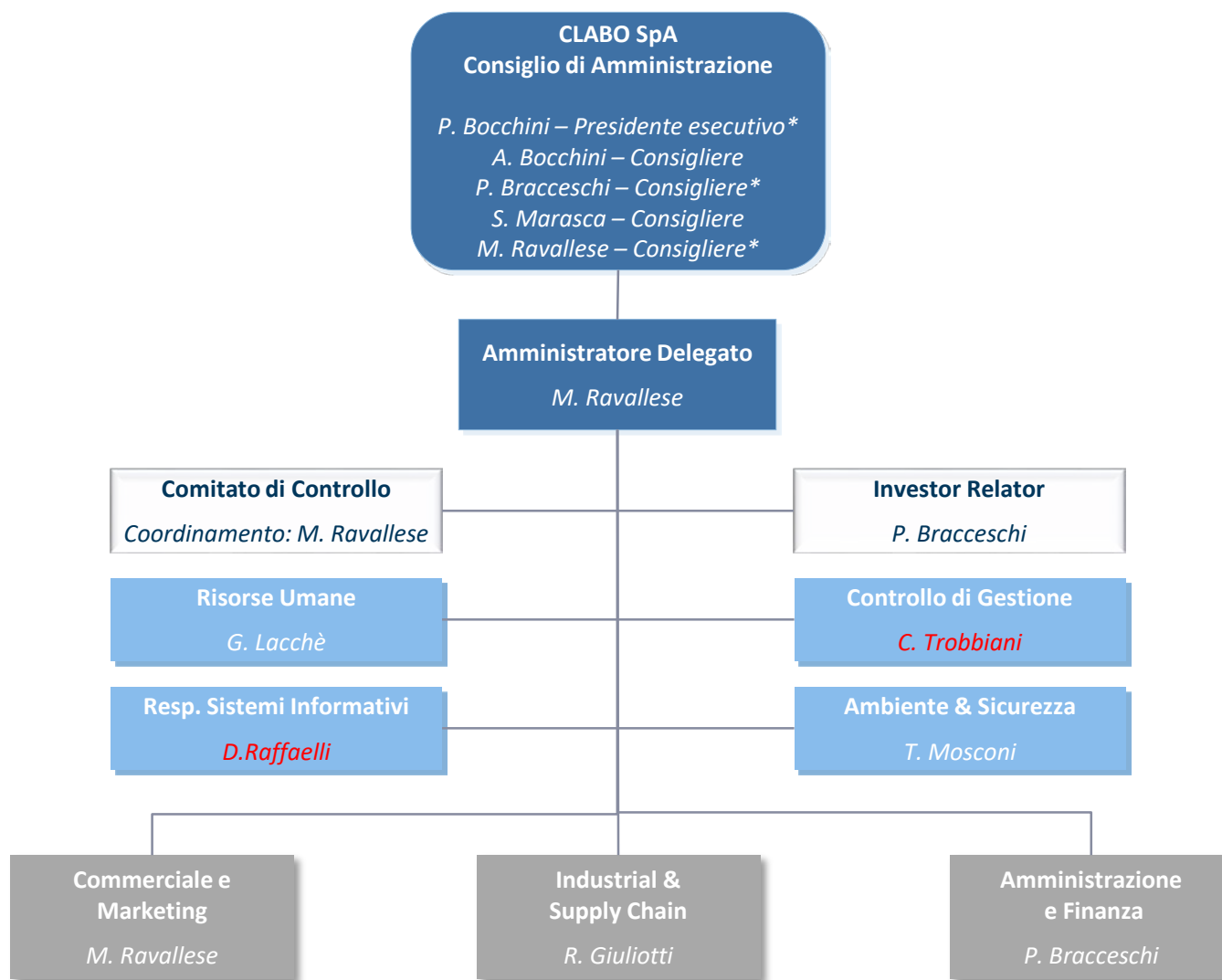
Struttura del Gruppo (novembre 2018)



(1) Acquisizione a marzo 2018

(2) Acquisizione a marzo 2017

Organigramma funzionale

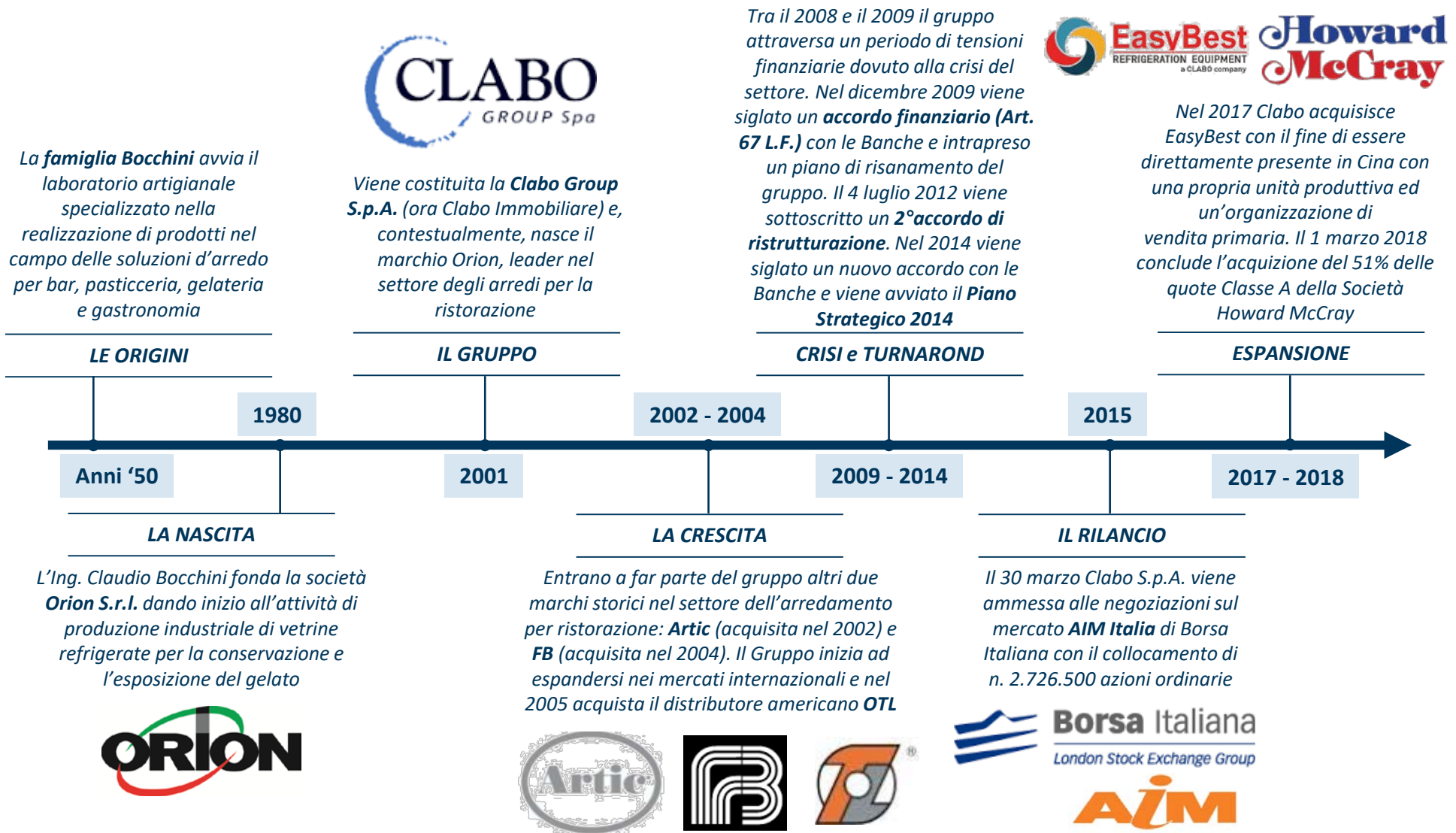


(*) Comitato di Gestione

Curriculum Vitae del Top Management

Nome e carica	Background e responsabilità all'interno del Gruppo Clabo
Pierluigi Bocchini <i>Presidente esecutivo</i>	- Laurea in Economia Aziendale presso l'Università Bocconi (1995) - Dopo una breve esperienza presso la Q8 Petroleum Italia SpA come Responsabile Vendite, dal 1996 al 2001 lavora presso Bocchini SpA come Direttore Commerciale ed è inoltre membro del CdA - Dal 2001 al 2017 è Presidente e Amministratore Delegato di Clabo - Attualmente ricopre la carica di Presidente esecutivo
Mario Ravallese <i>Amministratore Delegato</i>	- Laurea in Economia e Commercio presso l'Università di Urbino - Master in gestione di impresa presso l'ISTAO di Ancona - Dopo un'esperienza triennale da Ufficiale nelle Forze Armate, nel 2001 entra in Merloni Elettrodomestici – Indesit Company inizialmente nel Marketing e successivamente nelle Vendite arrivando progressivamente alla gestione diretta del portafoglio Top Clients di Indesit - Nel 2010 entra in LG Electronics come Responsabile Vendite, consolidando la gestione del Top Clients, Chain e Buying Group per il mercato Italiano - Nel 2015 entra in Clabo come Direttore Vendite - Attualmente ricopre la carica di Amministratore Delegato
Paolo Bracceschi <i>Chief Financial Officer</i>	- Laurea in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Ancona (1985). Iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Pesaro ed all'Albo dei Revisori Contabili - Dal 1986 al 1996 lavora presso il Gruppo SCM di Rimini come Responsabile Amministrazione Finanza e Controllo ed è inoltre Direttore Generale di Intermac SpA (società del gruppo). Diventa inoltre membro del CdA di Intermac SpA e partecipa attivamente al processo di IPO del Gruppo Biesse sul segmento STAR di Borsa italiana - Dal 2009 al 2014 entra in Clabo come Amministratore Delegato e Direttore Generale occupandosi del progetto di ristrutturazione ex art. 67 - Attualmente ricopre la carica di Consigliere di Clabo con delega al bilancio
Alessandro Bocchini <i>Consigliere</i>	- Dopo la Laurea in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Ancona (2003), lavora come assistente al controllo di gestione presso la Sacart SpA; - Dal 2004 lavora presso Clabo come Credit Manager ed è inoltre membro del CdA
Stefano Marasca <i>Consigliere indipendente</i>	- Laurea in Economia e Commercio presso l'Università degli Studi di Ancona (1985) e iscritto all'Ordine dei Dottori Commercialisti di Ancona e all'Albo dei Revisori dei Conti - Dal 2000 è Professore Ordinario presso la facoltà di Economia dell'Università Politecnica delle Marche ove è titolare dei corsi di nonché Direttore del Dipartimento di Management e Organizzazione dal 2004 - Autore di numerose pubblicazioni scientifiche nell'ambito della contabilità d'impresa, del bilancio, dei principi contabili internazionali e del controllo di gestione, è inoltre socio ordinario dell'A.I.D.E.A.

Storia del Gruppo: arredi per gelaterie da oltre 50 anni



* Vedansi slide successive per maggiori dettagli sull'operazione di scissione

What's new 2018



31/01 - Easy Best chiude accordo con la catena cinese Seven Senses per 10 punti vendita

04/01 - Clabo ad Intergastra /Gelatissimo di Stoccarda

22/02 - Clabo acquista il 51% di HMC



30/03 - VdP al 31.12.17 a 44,8 milioni di Euro, +20% a/a. Ebitda a 5 milioni, +22%a/a

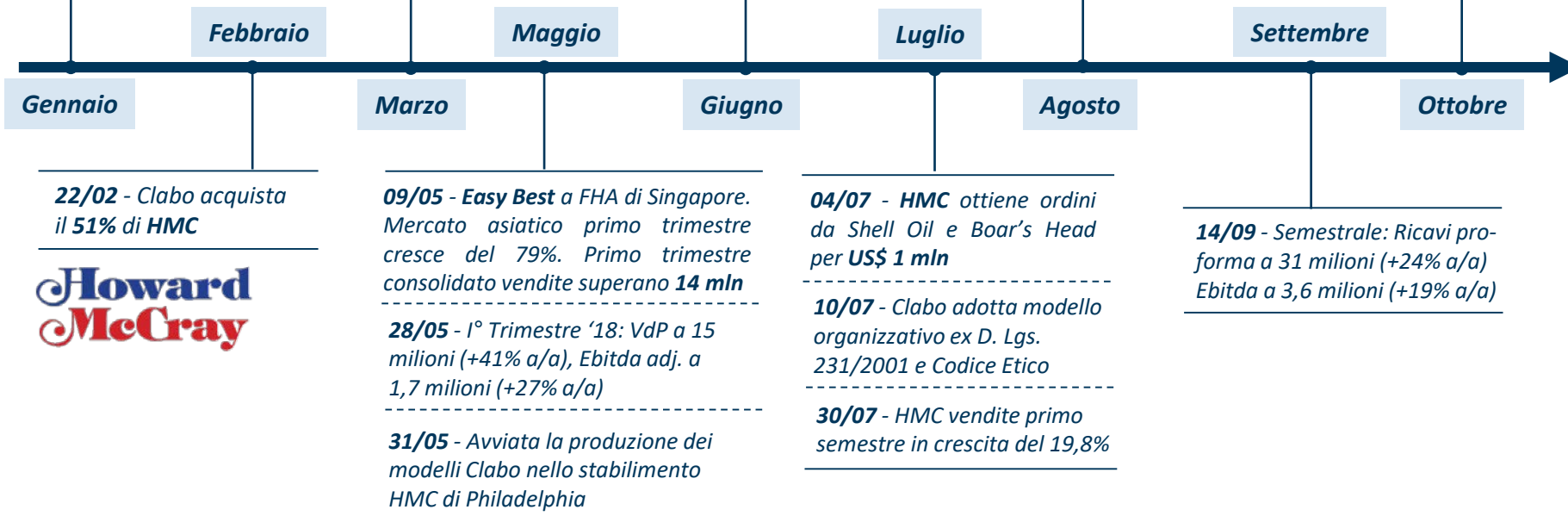
20/03 - HMC acquisisce ordine da Dollar General per **US\$ 2,3 mln**

12/06 - Easy Best ottiene certificazione fornitore Starbucks

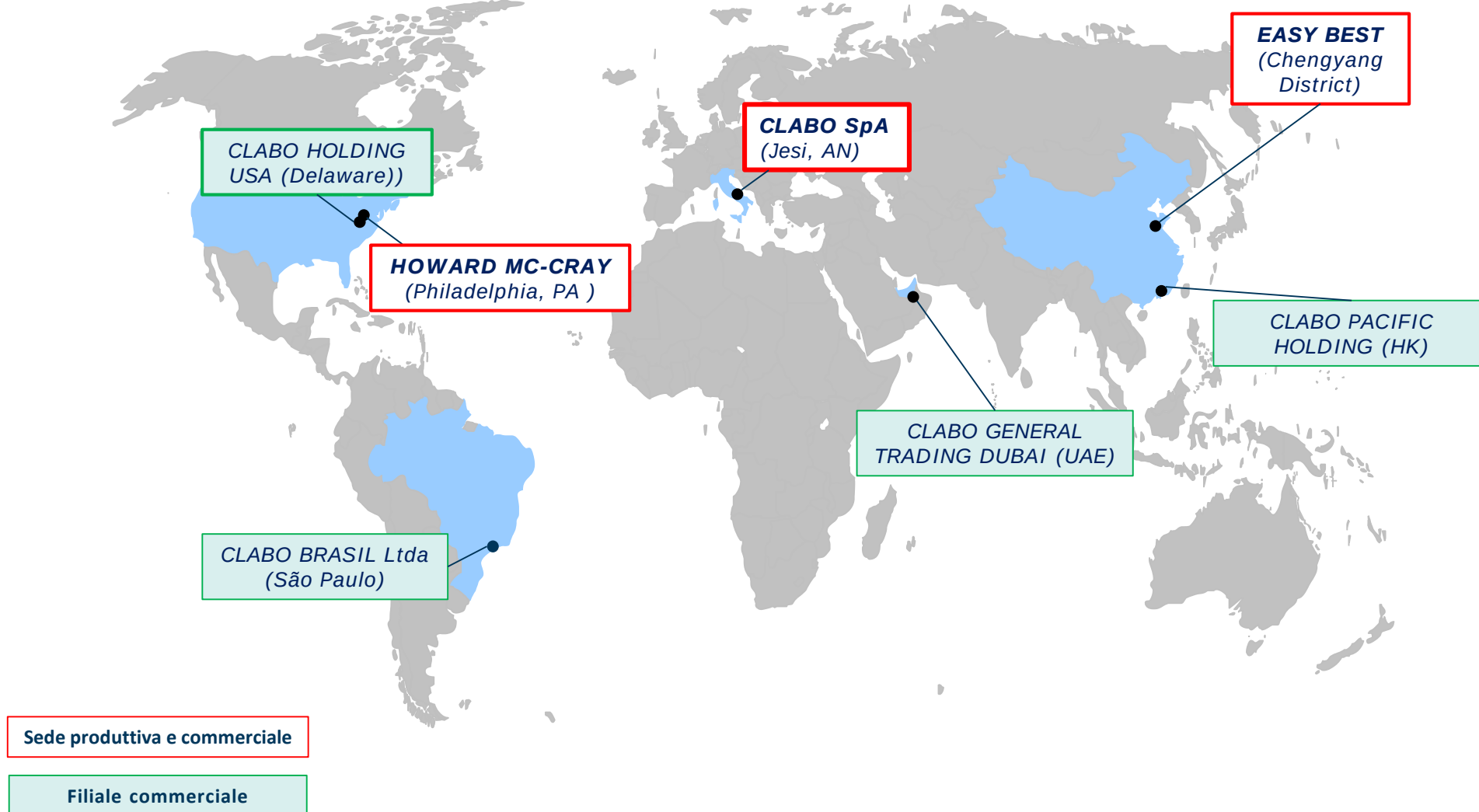
29/08 - Accordo per forniture di vetrine a Starbucks Asia

04/10 - Primi 9 mesi 2018 VdP a 42 milioni (+20% a/a)

15/10 - Simest (gruppo CDP) entra nel capitale di **Clabo Holding USA** con **US\$ 2 mln** a sostegno della crescita in Nordamerica



Presenza globale del gruppo



SWOT Analysis

Punti di Forza

- Notorietà dei marchi del Gruppo grazie alla consolidata presenza nel mercato italiano e nei mercati internazionali
- Posizionamento chiaro e distintivo del prodotto, con un elevato livello di qualità percepita
- Elevata personalizzabilità del prodotto grazie alla possibilità di combinare allestimenti e accessori in oltre 1.000 modelli
- Portafoglio clienti e fornitori estremamente diversificati
- Costanti investimenti in Ricerca e Sviluppo (R&D)
- Management ed azionisti con una profonda conoscenza ed esperienza nel settore degli arredi per la ristorazione
- Capacità di gestione dei momenti di crisi attraverso l'implementazione di piani di riorganizzazione/ristrutturazione industriale

Punti di Debolezza

- Il mercato italiano (pari al 31% dei ricavi del Gruppo, sempre più in riduzione in termini percentuali sul valore totale dei ricavi) è un mercato maturo con basse prospettive di crescita
- Alta esposizione in mercati maturi
- Andamento debole nel segmento Bar

Opportunità

- Ampie opportunità di crescita nei mercati Asiatici (Cina, Giappone e Corea) e in USA ed in America Latina
- Opportunità sinergiche derivanti dal canale distributivo ed impianti produttivi di HMC
- Opportunità derivanti dalla competitività di EasyBest per sfruttare la rapida espansione della domanda nel mercato APAC
- Possibilità di espansione in segmenti adiacenti (es. conservazione alimenti)

Minacce

- Rischi operativi legati alla possibile perdita di quote di mercato nei segmenti di mercato frammentati e maggiormente competitivi
- Rischi strategici legati alla possibile difficoltà di integrare le società acquisite
- Rischi legati al processo di internazionalizzazione conseguenti, ad esempio, al mutamento delle condizioni economiche, politiche, fiscali e normative locali o alla variazione del corso delle valute

Sezione II

Business Model

I prodotti offerti

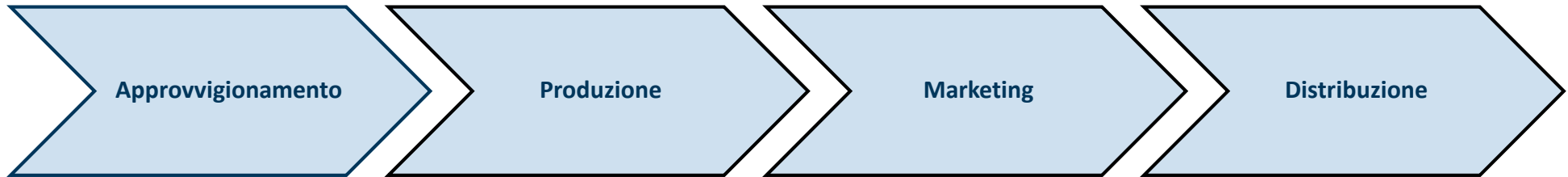
- La Società produce e commercializza **vetrine refrigerate professionali per esposizione** ad uso di gelaterie, pasticcerie, gastronomie, bar e in generale per il settore della ristorazione e Ho.Re.Ca.
- I prodotti si caratterizzano per l'alto contenuto tecnologico derivante principalmente dalla **qualità dei materiali selezionati** (i.e. nella riduzione del rischio di appannamento) e per il **design innovativo** che li rende un importante oggetto d'arredo dello spazio espositivo all'interno del quale sono collocati
- L'attuale gamma offerta dal Gruppo si suddivide in 5 linee di prodotto con un totale di **oltre 1.100 modelli** differenti

Linee di prodotto	Dettaglio
<u>VETRINE</u> banco orizzonte, refrigerato o riscaldato, che viene utilizzato nelle gelaterie e nelle pasticcerie per conservare ed esporre la merce in vendita	 <i>Vetrina Gelato Gemma J</i>
<u>BANCHI E CELLE</u> banco bar all'interno del quale possono essere installate delle celle frigorifere per la conservazione e il raffreddamento di cibi e bevande	 <i>Mod. Show Box</i>
<u>BANCHI A POZZETTI</u> metodo tradizionale di conservazione del gelato attraverso la refrigerazione a glicone o attraverso un innovativo sistema a ventilazione brevetto che consente al cliente di vedere il gelato contenuto nei pozzetti (modello "Show Box")	 <i>Banco bar mod. Scoop</i>
<u>ARMADI VERTICALI</u> conservatori/espositori per gelateria e pasticceria concepiti per essere installati fuori dalla linea dei banchi, grazie allo sviluppo del volume espositivo in verticale anziché in orizzontale	 <i>Armadio Verticale mod. Cosmo</i>
<u>DROP IN & BUILT INOX</u> serie di piani componibili: (i) piani di incasso per la cottura, la conservazione e la refrigerazione; (ii) celle da incasso; (iii) componenti per vetrine	 <i>Elemento Drop-In freddo ventilato</i>

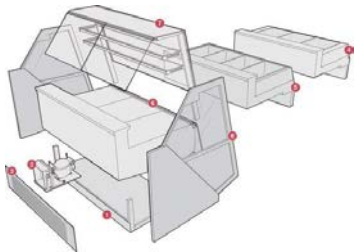
La value chain di Clabo

- ❑ Il *business model* del Gruppo si basa sul **controllo diretto dell'intero processo produttivo-distributivo**
- ❑ Il sistema produttivo è orientato al **Make-to-Order**, ovvero i prodotti vengono realizzati a seguito dell'ordinazione del cliente
- ❑ Grazie ad una gestione integrata dell'intero ciclo produttivo, Clabo è in grado di gestire l'elevata complessità della gamma prodotti assicurando un ridotto tempo di consegna ai clienti finali (**Time-to-market** medio pari a **5-6 settimane**)

R&S: Innovazione di Prodotto e di Processo



- Portafoglio fornitori estremamente diversificato (**più di 600 fornitori**)
- Fornitori selezionati per l'approvvigionamento delle principali componenti del prodotto finito



Principali componenti del prodotto

- Sede produttiva ed amministrativa presso lo stabilimento di **Jesi (AN)**, area di circa 14.900 mq coperti con:
 - R&D interna
 - Produzione su commessa
 - Logistica *Inbound & Outbound*



Sede centrale di Jesi (AN)

- Consolidata presenza nel settore delle vetrine refrigerate e dell'arredo bar attraverso **marchi storici** (Orion dal 1980 e De Ranieri)
- Partecipazione a fiere di settore



Stand ORION al Sigeep 2013

- Canale di vendita diretto per i grandi clienti (**accordi quadro**)
- Rete distributiva indiretta (agenti e rivenditori selezionati) per la clientela *retail* (bar, gelaterie, etc.)



Grandi clienti nazionali ed esteri

La value chain di Clabo (cont.)

R&S: Innovazione di Prodotto e di Processo

Approvvigionamento

Produzione

Marketing

Distribuzione

- ❑ La Società dedica particolare attenzione alla **ricerca e allo sviluppo di nuovi prodotti** investendo in tale attività circa **€ 4 mln** negli ultimi **3 anni**, ritenendo la capacità di progettare prodotti sempre innovativi ed anticipare le tendenze del mercato uno dei principali **fattori strategici** per il successo del proprio business
- ❑ L'attività di ricerca e sviluppo è **presidiata internamente** dalle unità organizzative **R&D e Ufficio Tecnico**, attraverso le quale la Società è riuscita nel corso degli anni a garantire un costante rinnovamento dei propri prodotti sia a livello tecnologico che a livello estetico
- ❑ Il Gruppo investe e ha investito nella sperimentazione di nuovi materiali e tecnologie anche al fine di ottimizzare e **ridurre i tempi del ciclo di produzione**. In tale ambito le nuove tecnologie e i nuovi prodotti sono sottoposti a costanti test nei laboratori del Gruppo: test di durata, sollecitazioni dinamiche e statiche e test di temperatura

Brevetti

- ❑ Clabo è titolare di alcuni brevetti nell'ambito dell'esposizione del gelato e della pasticceria artigianale quali ad esempio:
 - i. sistema per la movimentazione delle mensole sulla vetrina, che consente di convertire una vetrina da gelateria a pasticceria;
 - ii. sistema di pozzetti inclinati e trasparenti che permettono di conservare il gelato alla maniera tradizionale, renderlo tuttavia ben visibile alla clientela



La value chain di Clabo (cont.)

R&S: Innovazione di Prodotto e di Processo

Approvvigionamento

Produzione

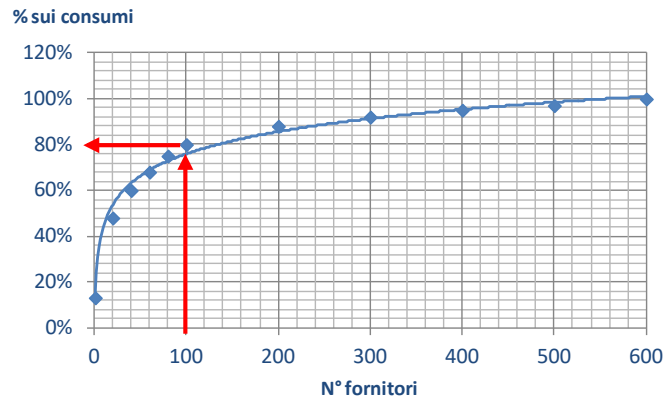
Marketing

Distribuzione

- ❑ L'approvvigionamento dei materiali viene gestito in un'**ottica make-to-order** che tende a ridurre al minimo le giacenze a magazzino. Grazie al software applicativo **SIGEP**, che utilizza la tecnologia a radiofrequenza RFID, la Società riesce ad avere sotto controllo lo stato di avanzamento dei flussi logistici in tempo reale, attraverso la rilevazione puntuale di ogni singola movimentazione di ogni componente, sia in ingresso che in uscita
- ❑ La fase di approvvigionamento dura circa **2 settimane** e prevede prima un'analisi delle disponibilità a magazzino effettuata tramite MRP (*Material Requirement Planning*) per poi procedere, ove necessario, ad effettuare l'ordine d'acquisto al fornitore o l'ordine di produzione ai reparti di servizio (Reparto lavorazione acciaio, reparto lavorazione legno, reparto evaporatori, etc.)
- ❑ Il portafoglio fornitori è estremamente diversificato e conta **più di 600 imprese**



I primi 100 fornitori hanno un peso pari a circa all'80% dei consumi di materia prima/materiali



Fornitori	Incidenza %
RIVACOLD SRL	10,7%
AGLATEC SRL	3,4%
VALERIANI & ROSSINI S.R.L.	3,1%
VIELER ITALIA SRL	2,5%
VALLESINA VETRERIA SRL	2,3%
I-STEEL s.r.l.	2,2%
GIROMARI SRL	2,2%
METAL ART DI FRANCO MAURO E TRANQUILLI	1,9%
SICAF SRL	1,8%
RONDA SPA	1,8%
Top 10 fornitori (2018)	31,8%

I primi 10 fornitori rappresentano circa il 32% del totale approvvigionamenti di Clabo SpA (dati 2018)

La value chain di Clabo (cont.)

R&S: Innovazione di Prodotto e di Processo

Approvvigionamento

Produzione

Marketing

Distribuzione

- ❑ Il ciclo produttivo è gestito in modo integrato attraverso l'utilizzo di una **software applicativo ERP per il controllo dei processi** che assicura un'efficiente pianificazione industriale ed una ottimizzazione dei tempi di consegna
- ❑ Entro 24 ore dalla ricezione dell'ordine del cliente viene elaborato il **Planning di Produzione** che permette di coordinare tutte le fasi del processo produttivo in funzione dei tempi di consegna (programmazione acquisti, logistica inbound e outbound, pianificazione della produzione, stoccaggio e distribuzione). Il Planning prevede che entro 3 settimane dal rilascio dell'ordine inizi la fase di produzione vera e propria, che include la lavorazione delle lamiere, la fase di schiumatura, l'assemblaggio sulle linee di produzione, la canalizzazione/finitura ed il collaudo finale
- ❑ L'intero sistema produttivo è quindi orientato al **make-to-order** (produzione su commessa). La gestione integrata della produzione permette di far fronte all'elevata complessità legata alla configurabilità dei prodotti riducendo al minimo il tempo di consegna (**Time-to-market** medio pari a **5-6 settimane**)
- ❑ Il ciclo produttivo si articola nelle seguenti fasi principali:

Ordine del cliente

Progettazione e sviluppo

Produzione

Controllo qualità e collaudo

Imballaggio e spedizione

Il ciclo produttivo ha inizio con l'ordine da parte del cliente, a seguito della quale si avvia la progettazione e la realizzazione del prodotto

*Si procede alla configurazione del prodotto in base alle specifiche tecniche richieste dal cliente e viene realizzato un **prototipo 3D***

*I prodotti sono realizzati con una gestione della produzione che permette un'**alta flessibilità**. Personale altamente qualificato presidia tutte le fasi di produzione (lavorazione delle lamiere, schiumatura, assemblaggio e finitura)*

*Durante la 4a settimana viene effettuato il collaudo funzionale del prodotto nella sala collaudo che ne simula le condizioni di funzionamento attraverso una **serie di test tecnici ed elettronici***

La consegna del prodotto avviene in prevalenza secondo la resa franco fabbrica ed è affidata ad operatori specializzati (ex. DHL, TNT). Su richiesta del cliente, l'installazione può essere effettuata da personale aziendale o da tecnici qualificati esteri

La value chain di Clabo (cont.)

R&S: Innovazione di Prodotto e di Processo

Approvvigionamento

Produzione

Marketing

Distribuzione

- ❑ L'attività di marketing e comunicazione dell'Emittente si sostanzia in *advertising* e attività di comunicazione sul territorio, principalmente diretta a:
 - i) **clienti finali** (gelaterie, pasticcerie, bar, etc.); ii) **rivenditori** (dealer); iii) **divulgatori** (giornalisti, mediatori culturali, architetti, etc.).
- ❑ L'attività di marketing e comunicazione, facente capo alla Direzione Marketing, è prevalentemente indirizzata verso:



- i. **Partecipazioni a fiere ed eventi di settore** (in particolare il Gruppo partecipa al SIGEP – Salone Internazionale Gelateria, Pasticceria e Panificazione Artigianali, ed è da diversi anni sponsor del Gelato Festival, manifestazione tenuta nelle principali città italiane ed europea e dedicata alla diffusione del gelato in Italia e nel mondo);
- ii. **Materiale promozionale** (ossia cataloghi, *brochures* e monografie dedicati alla divulgazione della storia e dell'immagine del Gruppo);
- iii. **Pubblicità su riviste specialistiche.**



- ❑ L'offerta dei prodotti si sviluppa attraverso i seguenti principali marchi di proprietà:



Orion è il marchio storico dell'azienda, sinonimo di affidabilità e tecnologia del freddo. A marchio Orion vengono commercializzate le vetrine per gelato più famose al mondo: le linee Koreja, 365, Tecnica, Evò, a cui si è aggiunto di recente Ikon (segmento "alto" della gamma delle vetrine professionali). Il marchio inoltre propone la gamma della linea 24 Ore, con cui integra, con successo, soluzioni innovative e moderne per l'arredo bar. Con il marchio Orion viene inoltre distribuito il JOBS novità assoluta come soluzione espositiva per pasticcerie e gelaterie. Orion è il marchio dell'alta tecnologia, sinonimo di performance tecnologica e design. Clabo è il produttore in esclusiva di tutte le vetrine di Häagen-Dazs (No USA). Orion è oggi presente in oltre 70 paesi grazie ad una rete di distributori esclusivisti altamente specializzati.



Il marchio OTL viene utilizzato da Clabo per la distribuzione dei propri prodotti negli Stati Uniti e Canada



Con il marchio Artic, acquisito dal Gruppo nel 2002, viene offerta la gamma degli arredi componibili per il "bar". L'arredo "Artic", sempre vicino alle mode ed alle tendenze del momento e spesso anticipatore degli orientamenti di queste ultime, valorizza ed arricchisce con il fascino del suo design gli ambienti. Il marchio ha peraltro conosciuto una diffusione importante nel corso degli anni, dopo il suo ingresso in Clabo, in particolare sul mercato italiano.



Acquisito nel 2004 dal Gruppo, FB è riconosciuto in Italia e nel mondo come il "top" della vetrina per gelato. È il brand dell'eleganza, della qualità, della capacità di esporre prodotti e di arredare al massimo livello.

De Ranieri è lo storico brand dell'arredo per bar e pasticcerie in Italia, dove opera dagli anni '50. Acquisito nell'ambito dell'operazione FB, rappresenta oggi il marchio dell'arredo a disposizione della rete di rivenditori FB.



Acquisito nel 2017 Easy Best è il marchio che racchiude una gran quantità di soluzioni versatili per il mondo della gelateria e pasticceria. Tecnologia affidabile e un design di matrice italiana, sono le caratteristiche delle vetrine della gamma Easy Best. Il brand di recente acquisizione, ha la sua sede produttiva in Cina. Il marchio è temporaneamente utilizzato in licenza d'uso dalla società controllata cinese, in attesa del perfezionamento del trasferimento della titolarità in capo a Clabo S.p.A.. Il fatturato dei prodotti a marchio Easy Best è realizzato completamente dalla controllata cinese Qingdao Clabo Easy Best Refrigeration Equipment Co. Ltd..



Acquisito nel 2018 Howard-McCray è uno dei player principali nel mercato US. Grazie alla partecipazione con HMC, Clabo disporrà di una nuova base produttiva e logistica dove verranno concentrate tutte le attività relativa al Nord America, nonché la produzione di quei modelli di vetrine per il gelato e la pasticceria oggi importate dall'Italia, con sensibili risparmi ed un time to market più efficace. Sono inoltre attese rilevanti sinergie commerciali.

La value chain di Clabo (cont.)

R&S: Innovazione di Prodotto e di Processo

Approvvigionamento

Produzione

Marketing

Distribuzione

Il Gruppo commercializza i propri prodotti sul mercato attraverso due principali canali di distribuzione:

- i. **Rete distributiva diretta** per la vendita dei prodotti nei confronti dei **grandi operatori** del settore della ristorazione. La distribuzione diretta verso i grandi clienti rappresenta circa il 30% del fatturato generato dal Gruppo;
- ii. **Rete distributiva terza** composta da distributori e rivenditori selezionati che promuovono la vendita dei prodotti nei confronti della **clientela retail** (bar, pasticcerie, gelaterie, etc.) di piccole e medie dimensioni. In tale ambito l'azienda si avvale di una funzione di intermediazione commerciale che svolge un'attività di supporto alla rete di distribuzione, composta sia da una rete di agenti sia dalla struttura interna del Gruppo.

Sullo stesso territorio convivono, in genere, reti distributive diverse che rappresentano i diversi marchi del Gruppo o per i quali quest'ultimo ha la licenza d'uso. In Italia, la commercializzazione dei prodotti a marchio del Gruppo è effettuata attraverso una rete di rivenditori ed agenti che coprono il territorio su base regionale, con il coordinato di un *sales manager* della Società responsabile per ciascun marchio. A livello europeo i prodotti sono distribuiti tramite importatori che operano su base regionale per i principali mercati e nazionale per i mercati meno sviluppati.

MARCHIO	ITALIA	ESTERO
	1 Responsabile vendite Italia 1 <i>manager</i> ¹ per Sicilia e Calabria rappresentanti plurimandatari ² per le altre Regioni	A 1 <i>manager</i> per UK, Irlanda, Francia, Belgio, Lux. 1 <i>manager</i> per Germania 1 <i>manager</i> per Austria, Svizzera, India, Medio Africa 1 <i>manager</i> per Spagna, Portogallo, America latina 1 <i>manager</i> per Grecia, Cipro, Turchia, Paesi Paesi Baltici, Asia (no India), Oceania 1 rappresentante plurimandatario per Polonia
	 	1 Responsabile vendite Italia 1 <i>manager</i> per Valle d'Aosta, Piemonte, Liguria 1 <i>manager</i> per Lazio, Campania, Umbria rappresentanti plurimandatari per le altre Regioni

1. Gli area manager vendono direttamente ai rivenditori/distributori

2. Gli agenti plurimandatari operano in esclusiva per il settore del Gruppo

Analisi della clientela del Gruppo

TIPOLOGIA	DESCRIZIONE	STRUTTURA COMMERCIALE	N° CLIENTI
CLIENTELA RETAIL	- principalmente clienti di piccole e medie dimensioni, localizzati sul territorio nazionale - categoria composta essenzialmente da bar, gelaterie e pasticcerie caratterizzate da un'ottima <i>retention</i> (rinnovo dell'arredo / vetrine in media ogni 10 anni)	- clientela gestita principalmente attraverso un'ampia rete di agenti/rivenditori dislocati su tutto il territorio nazionale (16 agenti)	- circa 1.200 su base annua
GRANDI CLIENTI (Catene nazionali ed estere)	- categoria costituita dalle grandi catene con piani di aperture prefissati nei vari Paesi - clientela che comporta volumi consistenti di ricavi e consente un'ottima pianificazione della produzione industriale	- contatti gestiti direttamente dalla direzione centrale di Clabo - stipula di accordi quadro per la fornitura di una serie di prodotti <i>ad hoc</i> (vetrine, arredi, etc.)	- attualmente Clabo segue una decina di grandi clienti - esempi: Nestlé, Haager-Dazs, Grom, Puro Gusto, Cold Stone, Amorino, Ledo, etc.

Grandi Cliente	Nazione	Ricavi Annui
	USA	3,5 mln
	USA	1,5 mln
	USA	1,2 mln
	Francia	1 mln
	Italia	1 mln
	Cina	1 mln
	USA	Start Up

- ☐ Con un **portafoglio clienti** composto da **più di 1.000 società**, la clientela è estremamente diversificata. I primi 250 clienti hanno un peso inferiore all'80% del fatturato.

Cliente	Incidenza %
CREAMS FRANCHISING LTD	4,0%
LA CASA DEL PASTELERO S.A.	2,9%
BARLETTA-EIS GMBH	2,9%
RISTOSERVICE SRL a socio unico	2,5%
FRIGOGELO SRL	2,4%
MAGI SERVICE SRL	2,0%
ALL EQUIPMENT MOTI LTD	2,0%
G.M.C. SRL	1,7%
BGIRONA	1,4%
A.P. REFRIGERAZIONE SRL	1,3%
Top 10 clienti (2018)	23,2%

I primi 10
clienti *retail*
rappresentano
circa il 23%
dei ricavi di
Clabo SpA

Sezione III

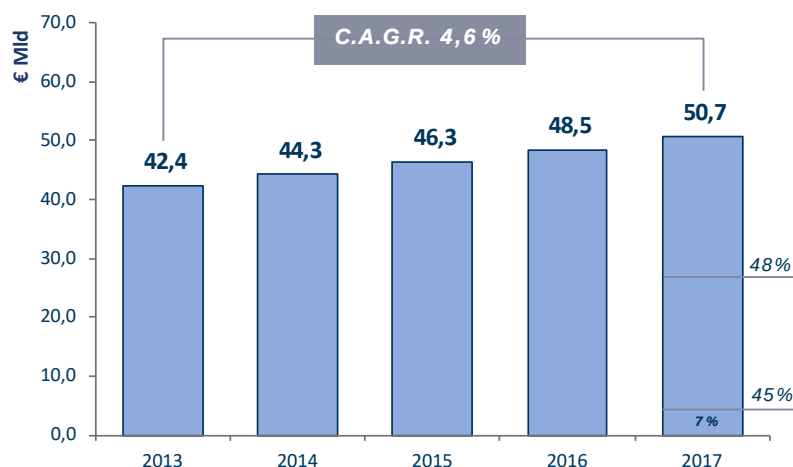
Il mercato di riferimento ed i competitors

Il mercato globale del gelato (1/2)

Mercato del Gelato - Highlights

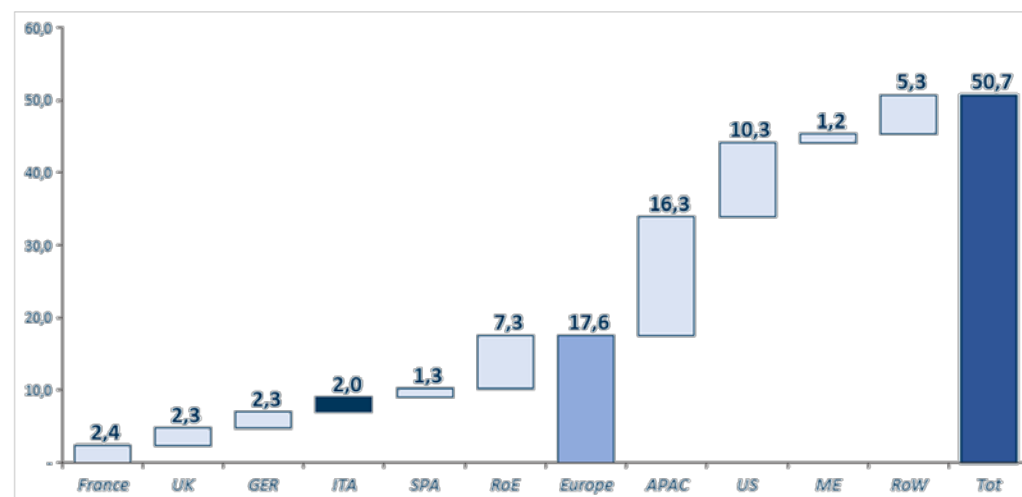
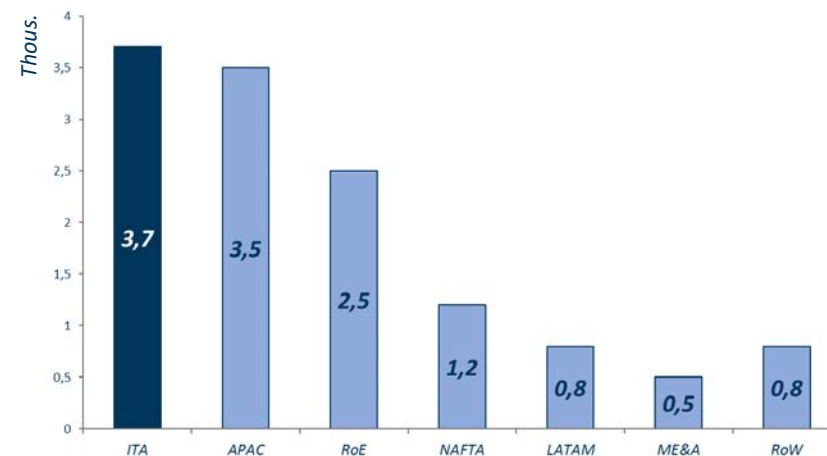
- ❑ La **domanda globale di gelato** ha raggiunto quota **€ 50,7 miliardi** nel 2017, in crescita del 4,6% all'anno tra il 2013 e il 2017 (fonte: Market Line)
- ❑ L'**Europa** rappresenta il **primo mercato con un peso del 35%** sulla domanda globale di gelato, seguita dall'area Asia-Pacifico con una quota del 32% e dagli Stati Uniti con il 20%
- ❑ A livello di categorie merceologiche, il **gelato take-home** (gelato industriale destinato al consumo a casa) rappresenta il segmento più rilevante con il **48%** del totale, seguito dal **gelato impulse** (gelato industriale confezionato e venduto per il consumo immediato) con il **45%**. Il **gelato artigianale** rappresenta il **7%** del mercato globale di gelato

Mercato del Gelato - Trend



Fonte: Market Line

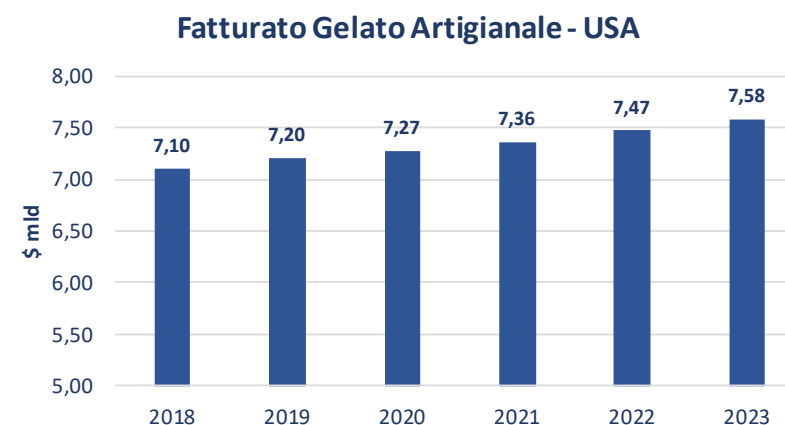
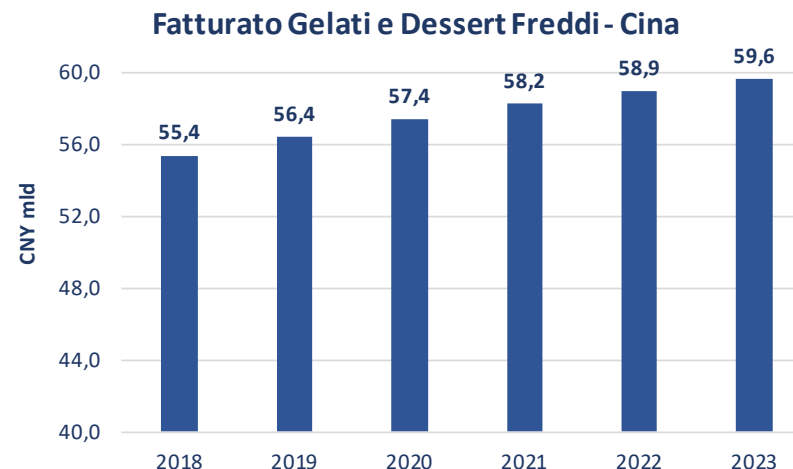
Espositori Gelato Artigianale – Domanda



Il mercato globale del gelato (2/2)

Mercato del Gelato – Focus sui principali mercati d’interesse di Clabo

- ❑ Negli Stati Uniti, il business del gelato artigianale risulta essere il segmento più dinamico del mercato del gelato, con un tasso di crescita annuo del 4%
- ❑ In Cina, si prevede un CAGR del 2% per i volumi di vendita di gelati e dessert freddi fino a raggiungere un fatturato di CNY 59,6 miliardi nel 2023. In Cina, in particolare, il gelato artigianale è un prodotto sempre più popolare grazie sia alla diffusione capillare di bar e altri punti di ristoro sia alla percezione del prodotto come più sano e di qualità più elevata rispetto al gelato confezionato.
- ❑ A livello europeo, le previsioni di mercato sono leggermente più rosee rispetto agli ultimi anni, soprattutto per i segmenti dello frozen yogurt e del gelato impulse. Mentre il settore del gelato tradizionale è ormai saturo e dominato da brand internazionali, i frozen yogurt e il gelato artigianale si stanno rivelando un’alternativa sempre più valida. Inoltre, la maggiore freschezza e salubrità rende questi prodotti molto popolari fra i cosiddetti millenials, soprattutto in UK, Francia e Svizzera.



Fonte: Euromonitor

Posizionamento competitivo e principali competitors

Competitors Analysis

Società	Posizionamento Prodotto	Posizionamento Prezzo	Assortimento Gamma	Presenza Commerciale			
				EU	APAC	LATAM	NAFTA
				✓	✓	✓	✓
				✓	✓	✓	✓
				✓			✓
				✓			

Clabo Group è leader di mercato nel settore delle vetrine professionali per esposizione del gelato con un posizionamento competitivo che la colloca come *player* di alta gamma con un vasto assortimento di prodotti

IFI e Frigomeccanica risultano essere i principali concorrenti di Clabo in termini di qualità del prodotto finale, sebbene con una produzione su scala più ridotta



Alta qualità / prezzo / assortimento



Bassa qualità / prezzo / assortimento

Competitors KPIs

Valori 2017 (€/000)	Valore della Produzione	YoY %	EBITDA	EBITDA margin	EBITDA / OF	PFN	PFN / EBITDA	PFN / PN
	44.765	19,9%	5.014	11,2%	5,5x	18.990	3,8x	1,2x
	126.863	13,6%	5.584	4,4%	4,8x	28.085	5,0x	1,6x
	58.560	-1,3%	4.676	8,0%	24,5x	5.218	1,1x	0,2x
	22.302	5,6%	2.212	9,9%	169,3x	-34	n.m.	n.m.

Fonte: Bilanci 2017

Sezione IV

Le operazioni straordinarie del 2017-2018

Le operazioni di acquisizione del 2017-18

- Nel corso del biennio 2017-2018, il Gruppo Clabo ha perseguito una strategia di crescita per linee esterne che ha portato all'acquisizione del:
- i. Ramo d'azienda della società cinese Quindao Easy Best Refrigeration Co. Ltd. ("**EasyBest**") comprensivo degli asset industriali e del marchio "EasyBest";
 - ii. L'azienda americana Howard McCray ("**HMC**");

ACQUISIZIONE DI EASY BEST

In data 1 marzo 2017, Clabo S.p.A. ha siglato il closing dell'acquisizione del ramo d'azienda della cinese Quindao Easy Best Refrigeration Co. Ltd. L'operazione ha rivestito un elevato valore strategico per Clabo, già presente in Cina con una propria organizzazione commerciale, in quanto ha rafforzato la presenza del Gruppo un mercato con rilevanti tassi di crescita. L'acquisizione di Easy Best si inserisce nella strategia di Clabo di penetrazione del mercato asiatico attraverso la realizzazione di un polo produttivo e commerciale in Cina dal quale servire tutto il Far East

ACQUISIZIONE DI HMC

In data 1 marzo 2018, Clabo S.p.A. ha concluso l'acquisizione del 51% delle quote di Classe A (con diritto di voto) della società Howard McCray per un corrispettivo pari a US\$ 2,1 milioni e dell'equivalente controvalore di US\$ 200 mila di quote di Classe B (senza diritto di voto). L'equity value di HMC è stato fissato dalle parti in US\$ 5,1 milioni, per un enterprise value complessivo di US\$ 6,1 milioni.

L'acquisizione di Howard-McCray (1/2)



- **Howard-McCray** ("HMC") nasce dalla fusione di due società, la McCray, fondata nel 1887 a Kendallville (Indiana), e la Howard, fondata nel 1949 da Albert Fogel. Nel 1975 la Howard acquista la McCray creando la Howard-McCray con sede a Philadelphia (PA)
- La Società è attiva nella produzione e commercializzazione di vetrine refrigerate da esposizione per il segmento cosiddetto "*fresh market*" (es. carne cruda)
- Il principale mercato di sbocco è rappresentato dai tipici *convenience store* (mini-market) americani che non hanno necessità di prodotti espositivi eccessivamente sofisticati
- Nel 2003, il management acquista il controllo della società dalla famiglia Fogel, dopo che Jeff Fogel, figlio del fondatore, decide di ritirarsi



Investment Rationale:

L'investimento permette l'ampliamento della gamma prodotti del gruppo Clabo, con riferimento specifico a prodotti per il mercato americano (ingresso nel segmento *american style* per il mercato *fresh market*). Allo stesso tempo il gruppo Clabo si assicura una base produttiva *in loco* che permetterà un risparmio in termini di costo del venduto. La società HMC dispone inoltre di un'ottima rete di vendita e ha già conseguito un portafoglio ordini per il 2018 che copre circa 6 settimane di produzione.

Dettagli sull'operazione:

In data 1 marzo 2018, Clabo S.p.A. ha concluso l'acquisizione del 51% delle quote di Classe A (con diritto di voto) della società Howard McCray per un corrispettivo pari a **US\$ 2,1 milioni** e dell'equivalente controvalore di **US\$ 200 mila** di quote di Classe B (senza diritto di voto). L' *equity value* di HMC è stato fissato dalle parti in US\$ 5,1 milioni, per un *enterprise value* complessivo di US\$ 6,1 milioni. L'acquisizione è stata finanziata utilizzando la liquidità a disposizione del gruppo Clabo e il corrispettivo è stato versato per intero al closing. A parziale regolamento del prezzo di acquisto sono state trasferite 92.715 azioni della Clabo S.p.A. (azioni proprie detenute in portafoglio).

Sezione V

I prossimi investimenti

Budget 2019 e Dettaglio immobilizzazioni

	2018PC	%	2019E	%
Opere su beni di terzi	269	0,7%	235	0,6%
Impianti e Macchinari	3.462	8,6%	3.725	9,6%
Attrezzature	482	1,2%	421	1,1%
Altre	842	2,1%	735	1,9%
Immobilizzazioni Materiali	5.055	12,6%	5.117	13,2%
Avviamento	2.216	5,5%	2.216	5,7%
Marchi	25.873	64,4%	24.839	64,2%
Spese sviluppo	2.081	5,2%	1.732	4,5%
imm. In corso	2.590	6,4%	2.590	6,7%
Altre	2.209	5,5%	2.071	5,3%
Immobilizzazioni Immateriali	34.969	87,0%	33.447	86,4%
Partecipazioni	8	0,0%	8	0,0%
Crediti finanziari e altre attività finanziarie	121	0,3%	121	0,3%
Altri crediti e attività non correnti	21	0,1%	21	0,1%
Immobilizzazioni Finanziarie	150	0,4%	150	0,4%
Totale	40.174	100,0%	38.714	100,0%

Il piano industriale prevede investimenti in immobilizzazioni per ca. € 9 mln nel periodo 2019-22. Di seguito i principali investimenti previsti:

Materiali:

- Investimenti in macchinari rientranti nella Piano Industria 4.0 (ca. € 0,8 mln) previsti nel 2019;
- Nuovo impianto di lavorazione lamiera in USA scarico e carico magazzino (ca. \$ 1 mln*) previsto nel 2019/20;
- Nuovo macchinario di lavorazione lamiera in Cina (ca. € 0,3 mln) previsto nel 2020;
- Carico e scarico automatico su taglio laser in Italia (ca. € 0,4 mln) previsto nel 2020;
- Nuovo magazzino con carico automatico della produzione in Italia (ca. € 0,15 mln) previsto nel 2020;
- Immobile adiacente all'attuale stabilimento negli Stati Uniti (ca. \$ 1,2 mln*) previsto nel 2020/21;
- Investimenti principalmente per maintenance capex nel 2021/22.

Immateriali:

- Sviluppo su nuovi progetti e prodotti (es. Beck, Armadio Blue, brevetti e progetti di digitalizzazione dei processi aziendali).

(*) Tasso di cambio EUR/USD applicato 1,14

Investimenti in Impianti e Macchinari

➤ Di seguito il dettaglio degli investimenti in impianti e macchinari previsti nel periodo 2019-22:

Investimenti in Impianti e Macchinari (€'000)	2019	2020	2021	2022
Piano Industria 4.0	800			
Nuovo impianto di lavorazione lamiera scarico e carico magazzino (USA)	526	351		
Nuovo macchinario lavorazione lamiera (Cina)		300		
Carico e scarico automatico su taglio laser (Italia)		400		
Nuovo magazzino con carico automatico della produzione (Italia)		150		
Immobile negli Stati Uniti (adiacente all'attuale stabilimento in affitto)		614	439	
Maintenance Capex			1.000	1.200
Impianti e Macchinari	1.326	1.815	1.439	1.200

Investimenti in macchinari (Industria 4.0) previsti nel 2019

➤ Di seguito il dettaglio degli investimenti in macchinari rientranti nella Piano Industria 4.0 previsti per il 2019:

Destinazione	Macchinari	Modello	Fornitore	Q.tà	Valore netto
Lavorazione Acciaio	Laser 4,064 mt X 1,5 FIBRA 100/10	Trulaser Fiber 3040 + Trustore	Trumpf	1	€ 400.000
	Cambio utensili automatico x Piegatrice	ToolMaster	Trumpf	1	€ 75.000
	Piegatrice idraulica 4,25mt	TruBend 5170 - S (B23)	Trumpf	2	€ 175.000
	Piegatrice idrauliche 3,23mt	TruBend 5130 - S (B23)	Trumpf	2	€ 150.000
					€ 800.000



Trulaser Fiber 3040 + TruStore



ToolMaster Trumpf



Piegatrice idraulica TruBend 5170



Piegatrice idraulica TruBend 5130

Investimenti in USA

- Impianto di lavorazione lamiera in USA scarico e carico magazzino (acquisto per circa \$ 1 mln previsto nel 2019-20)



- Immobile adiacente all'attuale stabilimento in affitto negli Stati Uniti (acquisto per circa \$ 1,2 mln previsto nel 2020-21)

Investimenti in macchinari (Industria 4.0) realizzati nel 2018

➤ Di seguito il dettaglio degli investimenti in macchinari rientranti nella Piano Industria 4.0 realizzati per il 2018:

Destinazione	Macchinari	Modello	Fornitore	Q.tà	Valore netto
Assemblaggio vasche	Macchina schiumatrice ad alta pressione + Unità di dosaggio per agente espandente (Investimento effettuato nel 2017 - quota parte esborso nel 2018)	Ecoplus 100	OMS Group	1	€ 300.000
Lavorazione Legno	Sezionatrice con piattaforma gabbiani st	GABBIANI ST	SCM	1	€ 96.000
	Bordatrice automatica Stefani Kd	STEFANI KD	SCM	1	€ 108.000
	CENTRO DI LAVORO A CNC Morbidelli 4 assi N100 Nesting	MORBIDELLI N100	SCM	1	€ 83.000
	CENTRO DI LAVORO A CNC 5 assi Morbidelli M100	MORBIDELLI M100	SCM	1	€ 93.000
Lavorazione Alluminio	Centro di lavoro 5 assi (4mt passo) Lavorazione Alluminio	MC304-15 Ariel	MECAL	1	€ 241.800
	Troncitrice 4mt a 2 teste/assi	SW-453 Argus 3	MECAL	1	€ 36.200
Assemblaggio vasche	Centri vuoto e carica Gas refrigerante	iROCKALL HC	FT	3	€ 78.000
Test e Collaudi	SISTEMA DI ACQUISIZIONE DATI INTERFACCIABILE VIA SOFTWARE	MX100-110-150	Yokogawa	1	€ 14.800
Magazzino	Distributore automatico di DPI ed utensili	EVOLUTO	Wurth	1	€ 21.500
Magazzino e Uffici	Illuminazione a LED	-	Wurth	1	€ 83.000
					€ 1.155.300



Sezionatrice Gabbiani ST



Bordatrice automatica Stefani KD



Centro di lavoro CNC Morbidelli M100



Centro di lavorazione alluminio Mecal

Sezione VI

*Bilancio Gruppo Clabo 2018, Mercato,
Analisi fatturato per società, area geografica e prodotto*

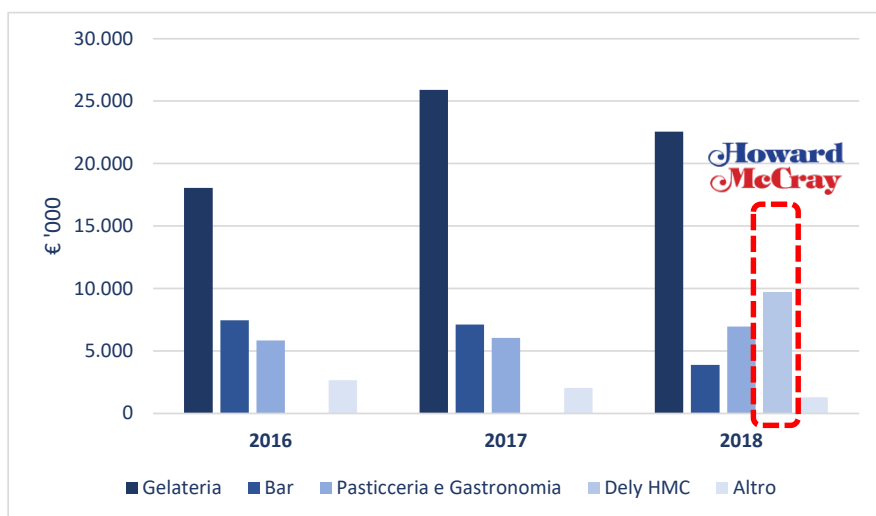
Conto Economico Pro-forma

(€uro/000)	2017A	2018A	2018A PF*
vendite nette	41.096	44.371	45.711
Variazione nelle rimanenze di prodotti finiti e lavori in corso	(61)	3.790	4.007
altri ricavi	3.730	4.861	4.861
Totale ricavi	44.765	53.022	54.578
Materie prime e di consumo	(16.156)	(20.529)	(21.409)
servizi	(11.207)	(11.178)	(11.255)
costi godimento beni di terzi	(1.649)	(1.495)	(1.537)
personale	(9.921)	(12.388)	(12.864)
oneri diversi di gestione	(819)	(1.341)	(1.419)
Ebitda Adjusted	5.014	6.091	6.094
ammortamenti immateriali	(2.511)	(2.752)	(2.753)
ammortamenti materiali	(412)	(600)	(613)
altre svalutazioni	-	-	-
Ebit Adjusted	2.091	2.739	2.728
Componenti non ricorrenti	(283)	(1.270)	(1.270)
Ebit	1.808	1.468	1.457
proventi finanziari	9	10	23
oneri finanziari	(904)	(1.183)	(1.191)
delta cambio	(222)	39	39
Risultato prima delle imposte	690	335	328
Imposte sul reddito del periodo	(273)	(353)	(353)
Imposte esercizi precedenti	(11)	(1)	(1)
Imposte differite	82	236	236
Risultato di esercizio	488	215	209

(*) Valori di definitivo pro-forma considerando l'acquisizione HMC dal 1° gennaio 2018

Break Down dei Ricavi per Famiglia Prodotto

Famiglia prodotto	2016	%	2017	%	2018	%	
€'000							
Gelateria	18.063	53,1%	25.907	63,0%	22.552	50,8%	① +800
Bar	7.458	21,9%	7.112	17,3%	3.876	8,7%	②
Pasticceria e Gastronomia	5.848	17,2%	6.042	14,7%	6.956	15,7%	③
Dely HMC	-	0,0%	0	0,0%	9.698	21,9%	④ -800
Altro	2.660	7,8%	2.035	5,0%	1.289	2,9%	
Totale	34.029	100,0%	41.096	100,0%	44.371	100,0%	



① Il business storico dell'azienda, il gelato, con marginalità più elevata, rimane solido. Nel 2018 il mancato ritiro straordinario di alcuni clienti strategici (Barletta (circa 0,4 milioni), Casa del Pastelero (circa 0,4 milioni), Drakoulakis (circa 0,3 milioni)) hanno contribuito alla flessione della divisione gelateria. Inoltre si evidenzia come circa € 0,4 milioni di G3 sono andati classificati sotto altro perché Easy Best ha categorie merceologiche ancora non completamente affidabili. Le G3 sono però sostanzialmente gelateria. Sulla base delle suddette rettifiche il valore 2018 della gelateria sarebbe sostanzialmente stabile rispetto al 2017. Dal 2019 inoltre, come già evidenziato in altri documenti in data room, andranno a regime anche le vendite di prodotti di gelateria (marchio Orion) negli Stati Uniti tramite HMC previsti quest'anno pari a 3 milioni di dollari.

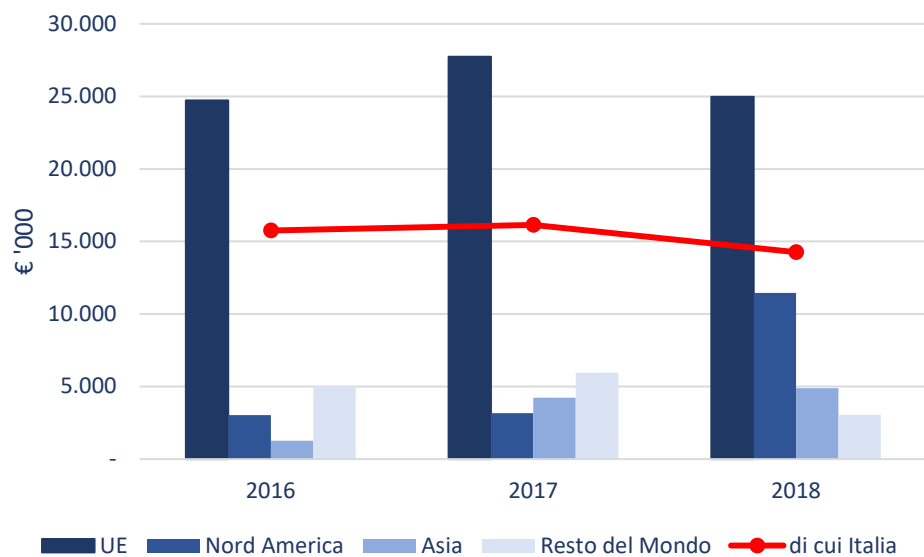
② Scende in misura significativa il business del bar, legato principalmente al mercato Italia e con marginalità inferiori.

③ In crescita il segmento della pasticceria grazie soprattutto alla nuova linea JOBS.

④ HMC introduce il gruppo Clabo su una combinazione prodotto mercato nuova: quella delle vetrine per «convenience store» (C-Store) tipiche del mercato nordamericano con il pregio di una minore stagionalità ma con una marginalità ancora inferiore rispetto al resto delle linee prodotto.

Break Down dei Ricavi per Area Geografica

Area Geografica	2016	%	2017	%	2018	%	
€'000							
UE	24.734	72,7%	27.749	67,5%	24.974	56,3%	①
<i>di cui Italia</i>	15.752	46,3%	16.151	39,3%	14.266	32,2%	②
Nord America	3.021	8,9%	3.165	7,7%	11.460	25,8%	③
Asia	1.268	3,7%	4.236	10,3%	4.876	11,0%	
Resto del Mondo	5.006	14,7%	5.946	14,5%	3.061	6,9%	
Totale	34.029	100,0%	41.096	100,0%	44.371	100,0%	



Mercato: sintesi prospettive e outlook

- ① L'Europa, pur rimanendo il mercato di riferimento del Gruppo, nel 2018 pesa per «solo» la metà dei ricavi complessivi, grazie al forte sviluppo in Asia e Nord America.
- ② Il mercato italiano è quello che segna il trend maggiormente negativo, in parte legato al contesto macroeconomico, in parte alla scelta strategica di non intercettare più quella parte della domanda particolarmente sensibile alla concessione di dilazioni di pagamento più lunghe.
- ③ In prospettiva, le aree del nord America e del continente asiatico sembrano essere quelle in grado di garantire i maggiori tassi di crescita.

Break Down dei Ricavi per Marchio

Marchio (€'000)	2016	%	2017	%	Δ	2018	%
 ORION	18.375	54,0%	19.012	46,3%	637	15.370	34,6%
 Artic	3.009	8,8%	2.622	6,4%	(387)	2.055	4,6%
 FB	10.784	31,7%	12.249	29,8%	1.465	11.260	25,4%
 De Ranieri	347	1,0%	810	2,0%	463	-	0,0%
 bocchini	1.514	4,4%	2.789	6,8%	1.275	1.839	4,1%
 Easy Best	-	0,0%	3.614	8,8%	3.614	4.048	9,1%
 Howard McCray	-	0,0%	-	0,0%	-	9.798	22,1%
Totale	34.029	100,0%	41.096	100,0%	7.067	44.371	100,0%

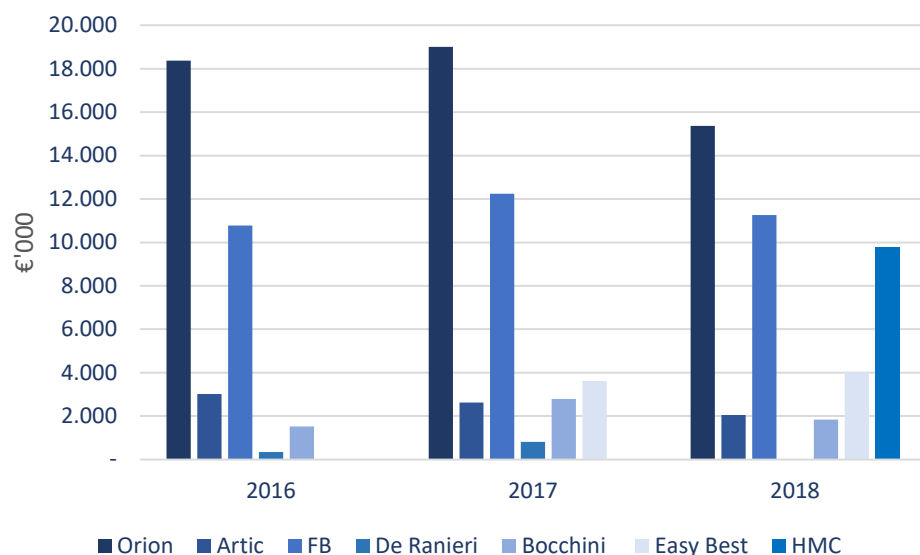
①

②

②

③

④



① Il marchio Orion rimane il marchio con maggior notorietà nel mondo e con i maggiori volumi di vendita, concentrati principalmente in Europa e nei mercati maturi, così come il marchio FB.

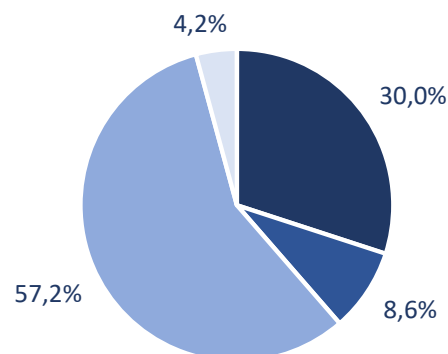
② I marchi Artic e Bocchini, legati al mondo del Bar e dell'arredo, scontano il trend debole del mercato Italia, caratteristico di questa tipologia di prodotto.

③ In crescita il marchio Easy Best, nonostante nel 2018 abbia dovuto scontare una serie di problematiche legate all'introduzione del gestionale SAP nello stabilimento di Qingdao che ne hanno rallentato fortemente lo sviluppo.

④ HMC, infine, segna una crescita del 22% a/a, pur essendo nel 2017 ancora fuori perimetro di consolidamento.

Rimanenze

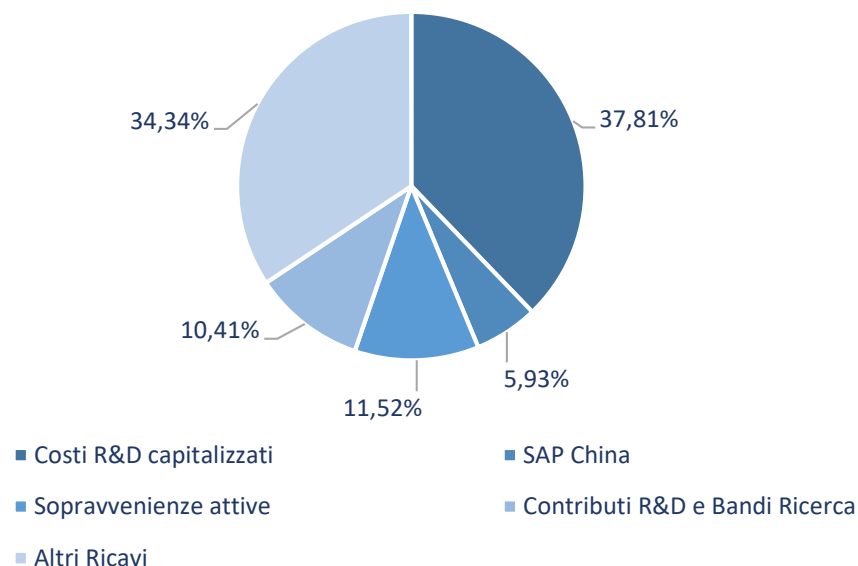
<i>in €'000</i>	2017	% VdP	2018	% VdP
Variazione nelle rimanenze di prodotti finiti e lavori in corso	(61)	-0,1%	4.897	8,7%
Prodotti finiti legati ad ordini di vendita e non ritirati (Italia/Europa)			1.470	
Prodotti finiti non legati ad ordini di vendita per stock			420	
Incremento per acquisizione HMC			2.800	
Altro			207	
Totale			4.897	



- Prodotti finiti legati ad ordini di vendita e non ritirati (Italia/Europa)
- Prodotti finiti non legati ad ordini di vendita per stock
- Incremento per acquisizione HMC
- Altro

Altri Ricavi

<i>in €/000</i>	2017	% VdP	2018	% VdP
Altri ricavi	3.730	8,3%	4.861	9,2%
Costi R&D capitalizzati	1.340	3,0%	1.838	3,5%
SAP China	385	0,9%	288	0,5%
Sopravvenienze attive	136	0,3%	560	1,1%
Contributi R&D e Bandi Ricerca	526	1,2%	506	1,0%
Altri Ricavi	1.343	3,0%	1.669	3,1%
Totale	3.730		4.861	



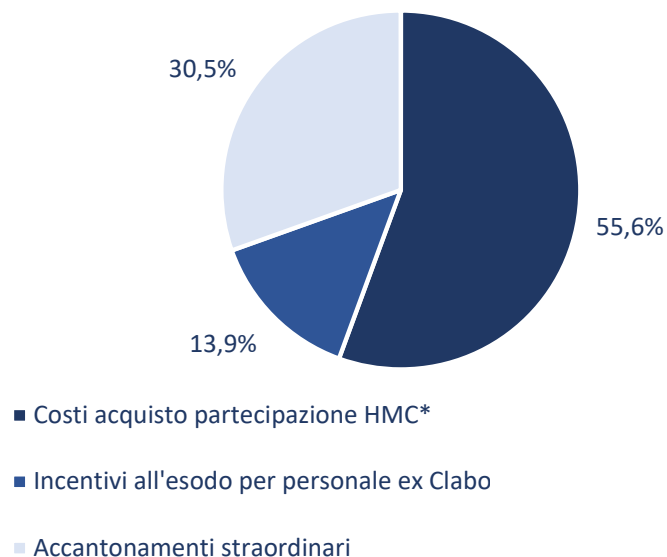
Costi Operativi

	<i>in €'000</i>	2017	% VdP	2018	% VdP
①	Materie prime e di consumo	(16.156)	-36,1%	(20.529)	-38,7%
②	Servizi	(11.207)	-25,0%	(11.178)	-21,1%
③	Costi godimento beni di terzi	(1.649)	-3,7%	(1.495)	-2,8%
	Personale	(9.921)	-22,2%	(12.388)	-23,4%
	Oneri diversi di gestione	(819)	-1,8%	(1.341)	-2,5%
	Totale costi operativi	(39.751)	-88,8%	(46.932)	-88,5%
④	Ebitda Adjusted	5.014	11,2%	6.091	11,5%

- ① **Materie prime e di consumo:** l'aumento dell'incidenza dei costi delle materie prime e di consumo è causato da: (i) la maggior incidenza dei materiali sul prodotto HMC; (ii) l'effetto «make» sullo stabilimento di Jesi dovuto all'utilizzo dei nuovi macchinari.
- ② **Servizi:** la diminuzione dell'incidenza dei costi per servizi è determinata da: (i) il minor acquisto c/lavoro esterno (effetto «make» a Jesi); (ii) la minor incidenza dei servizi in HMC.
- ③ **Personale:** l'aumento dell'incidenza dei costi per personale è causata da: (i) la maggiore incidenza della manodopera sui prodotti HMC; (ii) l'effetto «make» sullo stabilimento di Jesi dovuto all'utilizzo dei nuovi macchinari.
- ④ **EBITDA Adj:** nonostante l'inferiore redditività dei prodotti HMC (che il management ritiene di recuperare già a partire dal 2019), l'EBITDA margin risulta in aumento rispetto all'anno precedente.

Costi Non Ricorrenti

<i>in €'000</i>	2017	% VdP	2018	% VdP
Componenti non ricorrenti	(283)	-0,6%	(1.270)	-2,4%
Costi acquisto partecipazione HMC*			(706)	
Incentivi Personale ex Clabo			(177)	
Accantonamenti straordinari			(387)	
Totale			(1.270)	



* Sono comprese le spese per avviamento nuovo business "Gelato & Pastry" presso organizzazione HMC

Il Capitale Circolante Netto Operativo

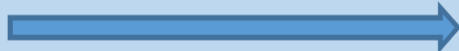
	<i>in €'000</i>	2017	2018	Δ
❶ Crediti commerciali		11.703	11.608	(95)
❸ Rimanenze		11.532	18.780	7.248
❷ Debiti Commerciali		(13.332)	(15.751)	(2.420)
Debiti Commerciali per acquisto immobilizzazioni immateriali		(2.700)	(1.800)	900
CCN Operativo		7.204	12.836	5.632

- ❶ **Crediti Commerciali:** decrescono leggermente, nonostante l'incorporazione dello stock crediti di HMC, grazie alle nuove politiche di gestione del credito vs. clienti adottate da Clabo S.p.A. che hanno consentito una notevole riduzione dei gg medi a cliente di oltre 20 giorni
- ❷ **Debiti Commerciali:** vi è un incremento di ca. € 2,42 mln dovuto principalmente a: (i) nuovi strumenti di pagamento a Jesi (carte di credito) per € 1,3 mln; (ii) nuove politiche di dilazione pagamento a fornitori a Qingdao per € 0,17 mln; (iii) incorporazione stock di debiti fornitori di HMC per € 1,59 mln
- ❸ **Rimanenze:** vi è un incremento di ca. € 7,25 mln dovuto principalmente a: (i) incorporazione JVG (per € 0,85 mln); (ii) incorporazione HMC (per € 2,8 mln); (iii) incremento PF legati a ordine cliente per un ritardo nel ritiro del prodotto (per € 1,87 mln); (iv) incremento PF e WIP non legati a ordine produzione (rispettivamente per € 0,43 mln e per € 0,27); (v) Incremento MP presso lo stabilimento di Jesi in seguito all'attuazione della strategia «make» (per di € 0,78 mln); (vi) incremento MP presso lo stabilimento di Qingdao dovuto all'incremento delle attività (per € 0,21 mln); (vii) incremento scorte Clabo USA per «gestione trasloco» a Filadelfia (per € 0,16 mln)

Sezione VII

Il Piano Industriale 2019-2022

I numeri del Piano Industriale

	2018		2019	2020	2021	2022
€/000	<i>Piano</i>	Consuntivo				
Ricavi	52	53	56	71	78	86
<i>Medoa</i>	<i>27</i>	<i>29</i>	<i>28</i>	<i>29</i>	<i>30</i>	<i>32</i>
Nafta	16	15	18	22	24	27
AP	9	9	11	20	23	27
Ebitda	7,2	6,1	8,3	9,8	12,2	14,0
PFN		23,9	22,1			15,1

Covenants finanziari

- Di seguito sono riportati i parametri finanziari definiti dal Regolamento del Prestito Obbligazionario sottoscritto da Amundi/Pioneer e dal contratto di finanziamento con Hedge Invest SGRpa, come concordati a dicembre 2018:

Parametro Finanziario*	31 Dicembre 2018	31 Dicembre 2019	31 Dicembre 2020	31 Dicembre 2021
Indebitamento Finanziari Netto / Patrimonio Netto	$\leq 1,5x$	$\leq 1,5x$	$\leq 1,4x$	$\leq 1,4x$
Indebitamento Finanziario Netto / EBITDA	$\leq 4,2x$	$\leq 3,75x$	$\leq 3,5x$	$\leq 3,0x$

(*) da calcolarsi sulla base dei dati finanziari consolidati di Gruppo

- La Società ha inoltre il vincolo di distribuire riserve disponibili, quali risultanti dall'ultimo bilancio approvato, per un ammontare non superiore all'80% per tutta la durata dei finanziamenti nonché a distribuire gli utili di esercizio (i) nel limite massimo del 100% degli utili annuali conseguiti e distribuibili nel caso in cui il secondo parametro finanziario sia inferiore a 3,0x (ii) nel limite massimo del 75% nel caso in cui il secondo parametro finanziario sia ricompreso fra 3,0x (incluso) e 3,5x (escluso); o (iii) nel limite massimo del 50% nel caso in cui il secondo parametro finanziario sia ricompreso fra 3,5x (incluso) e 4,0x (escluso). Qualora il rapporto tra Indebitamento Finanziario Netto ed EBITDA sia uguale a, o maggiore di, 4,0x, nessuna distribuzione sarà ammessa.

Sezione VIII

1Q19 Vs 1Q2018 e 1Q2017

1Q2019 Vs. 1Q2018 e 1Q2017

	1Q2019	1Q2018	%	1Q2017	%
€/000					
Ricavi	13,5	13,5 -		10,6	0,3
Ebitda	1,8	1,4	28,6%	1,3	7,7%
Ebitda Margin	13,5%	10,3%		12%	
Utile Netto	0,46	0,12		0,08	
PFN	23,1	25,2		20,8	

Fatturato/Ordini Confermati 2019 vs 2018

€mln	I° Trim. 2018	I° Trim. 2019	Δ
Vendite Nette	11,3	13,3	+17,7%
Ordini Confermati	12,0	16,5	+37,2%
PFN	25,2	23,1	-8,3%

Ordini Confermati €000	I° Trim. 2018	I° Trim. 2019	Δ
Clabo	10.162	10.954	+7,8%
HMC	958	4.117	+100%
EB	816	1.387	+70,1%
OC Totali	11.936	16.459	+37,9%

Sezione IX

Andamento titolo Clabo (CLAMI; ITA) e comparables

Prezzo Chiusura 22/05/2019: **1,69**

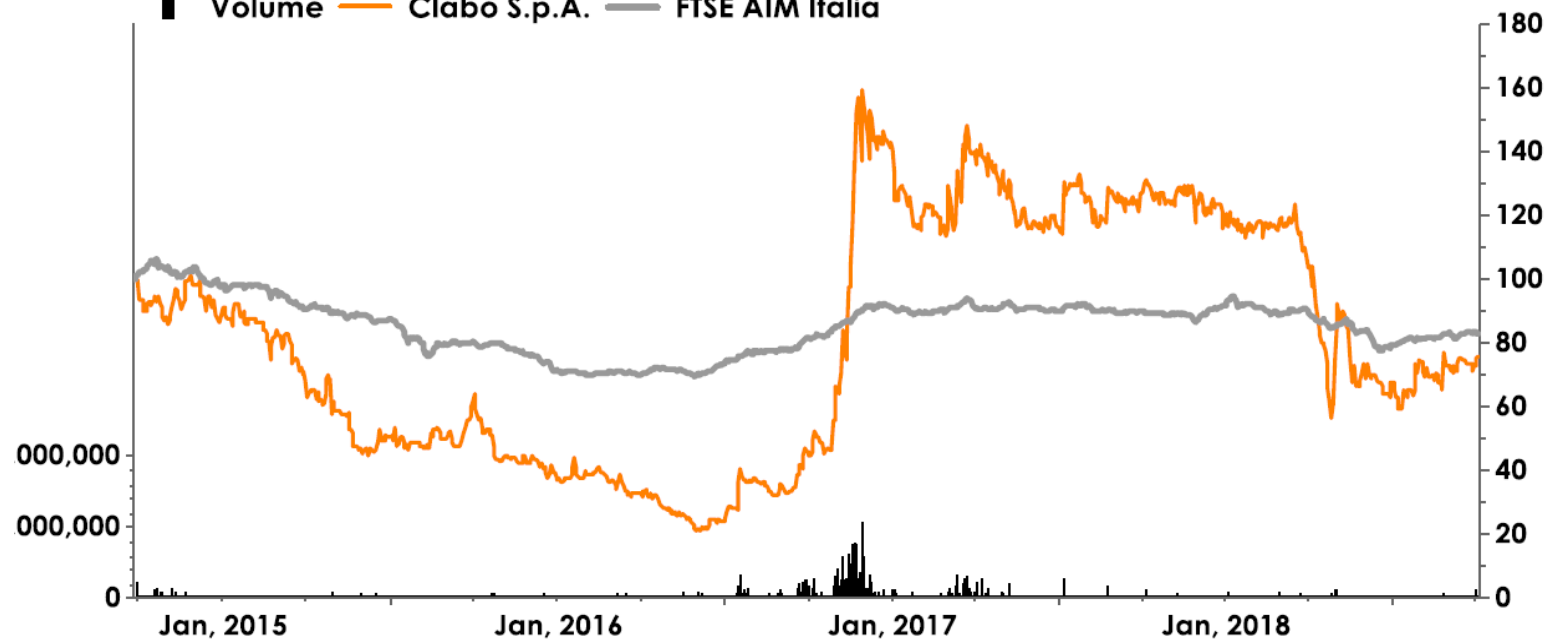
Capitalizzazione (mln) 13.91

Clabo S.p.A. vs. Ftse AIM Italia Index

Indexed Price Performance with target volume (Actual)

Price (Indexed to 100)

■ Volume — Clabo S.p.A. — FTSE AIM Italia



Source: FactSet Prices

Peers Comparison

EV/EBITDA (x)	19E	20E
CLABO	4.4	4.0
Food refrigeration peers median	8.3	7.4
<i>Discount/Premium to peers</i>	-47%	-46%
P/E (x)	19E	20E
CLABO	8.8	7.1
Food refrigeration peers median	13.4	11.3
<i>Discount/Premium to peers</i>	-34%	-37%

Source: IR Top Research estimates for CLABO and FactSet data for comparables as of April 3rd, 2019

CLABO positions itself in the AIM “Industrial” Sector.

Compared to average values of AIM Italia “Industrial” Sector, CLABO shows:

- higher sales growth rate (+20% vs. +8%);
- EBITDA margin in line with the average (11% vs. 12%);
- higher net financial debt (19 Eu m vs. 17 Eu m).

