



La Redazione

Tra conferme e new entry, la fotografia di un comparto in crescita



PRIMA PARTE



Siamo ormai al quinto appuntamento con *Italian Security Leaders, TOP 25*, l'attesa indagine finanziaria sviluppata annualmente dalla rivista *a&s Italy* assieme all'analista KF Economics (Gruppo K Finance). E' quindi tempo di fare bilanci anche sul piano quinquennale, confrontando l'andamento del comparto sicurezza nell'intero lasso di tempo compreso tra il 2011 e il 2015, con uno sguardo già proiettato però su questo 2016 in chiusura. Ebbene, pur analizzando un quinquennio non certo brillante per l'economia italiana nel suo complesso, dall'indagine emerge la fotografia di un comparto ormai maturo, che cresce continuativamente senza compromettere la propria redditività.

PREMESSA METODOLOGICA

In qualsiasi lavoro d'indagine è necessario darsi un metodo, anche assumendo posizioni scomode. In primo luogo, per ragioni di reperibilità e confrontabilità, abbiamo analizzato esclusivamente i bilanci depositati in Italia da aziende, anche estere, ma dotate di partita IVA italiana. È da rilevare che, alla data del 20 novembre 2016, di alcune aziende non risultava ancora reperibile il bilancio presso le banche dati, pertanto i relativi dati non sono potuti rientrare nell'analisi.

CATEGORIE OPERATIVE

Un problema comune a tutte le indagini di mercato è la scelta dei criteri di determinazione del volume di fatturato complessivo di un comparto. Nelle filiere professionali a duplice (o triplice, come nel nostro caso) anello distributivo, il rischio è di raddoppiare o addirittura di triplicare il valore spalmandolo dalla produzione alla distribuzione, e infine all'installazione/integrazione – con rispettivi margini e ricarichi. Abbiamo quindi deciso di suddividere le nostre “TOP 25” nelle tre principali categorie operative: produzione, distribuzione, integrazione. Questa scelta di campo ha generato un ulteriore e delicato problema di valutazione: come classificare le realtà che producono, ma al contempo integrano o distribuiscono? Considerata la frequente commistione tra produzione, integrazione e distribuzione di prodotti, il problema non era secondario. Incrociando le valutazioni di maggior volume con quelle di maggiore ricorrenza della commistione produzione/distribuzione rispetto all'altra tipologia “mista” (che sarebbe stata la categoria produzione/system integration), abbiamo scelto di aggiungere una quarta categoria alle tre originariamente individuate: quella delle aziende che fanno produzione e distribuzione. Le categorie sulle quali sono state stilate le TOP 25 sono quindi: produzione, distribuzione, integrazione, produzione/distribuzione. Questa classificazione è ormai stabile da alcune edizioni del rapporto: crediamo infatti che ancora oggi sia la migliore scelta per fotografare il mercato, poiché bilancia la necessità di rappresentare diverse tipologie di attori senza tuttavia eccedere in frammentazione.



CAMPIONE ANALIZZATO

Il campione analizzato in questa indagine finanziaria comprende 368 aziende:

- italiane od estere, purché dotate di partita IVA italiana
- il cui bilancio 2015 (da abbinarsi al precedente bilancio 2014) era reperibile nelle principali banche dati alla data del 20 novembre 2016
- operanti in esclusiva o in prevalenza nel comparto sicurezza in base al criterio dell'attività prevalente sul mercato italiano della sicurezza.
- attive sul mercato italiano della sicurezza.

Il campione analizzato in questa indagine finanziaria non comprende:

- le società, italiane od estere, il cui bilancio 2015 non risultava reperibile nelle più comuni banche dati (Cerved- Infocamere, Aida - Bureau Van Dijk) alla data del 20 novembre 2016
- le società estere, pur attive sul territorio italiano, ma prive di una partita IVA italiana (delle quali era quindi impossibile reperire un bilancio)
- le società, pur attive nel mercato italiano della sicurezza, che trovano il proprio core business in altri comparti produttivi (es. edilizia, serramenti, elettronica, informatica, componentistica vigilanza privata, cavi, telefonia, time & attendance, telecomunicazioni, aree consumer, automazioni, broadcast, etc).

Sono quindi escluse tutte le multinazionali non specificatamente dedicate alla security, non essendo stato possibile (se non in termini meramente percentuali o con approssimative stime di ripartizione) scorporre il volume prodotto dalle business unit dedicate alla sicurezza o disaggregare il dato italiano rispetto a numeri europei o globali.

ATTIVITÀ PREVALENTE

Le aziende del comparto sicurezza sono state classificate nella rispettiva categoria sulla base del criterio dell'attività prevalente - o core business - dalle stesse indicate, ad esempio: sicurezza fisica, antintrusione, antincendio, TVCC. Il criterio è principalmente indicato per i produttori, mentre per distributori e system integrator è ovviamente meno significativo. Sulla base di questa logica, finalizzata a rappresentare un campione di soggetti focalizzati



MULTINAZIONALI ATTIVE IN ITALIA NEL SETTORE SICUREZZA ESCLUSE DALL'ANALISI

(ordine alfabetico)

Assa Abloy Italia	Difese Fisiche
Bosch Security Systems Italia	Varie
Canon Italia	TVCC
CBC Europe	TVCC
D-Link Mediterraneo	TVCC
Fujitsu Technology Solution	TVCC
JVC Professional Europe	TVCC
Panasonic Italia	TVCC
Pelco by Schneider Electric	TVCC
Samsung	TVCC
Siemens Italia	Varie
Sony Italia	TVCC

La tabella indica le multinazionali che, nel vasto ombrello delle proprie business unit, si occupano in Italia anche di sicurezza (Videosorveglianza, Antincendio, Software di gestione, Building Automation, Antitaccheggio, RFID, etc). Poiché nella maggioranza dei casi non è stato possibile (per stessa dichiarazione dei gruppi interpellati) scorporare il dato di security da quello generato dalle altre attività, oppure disaggregare i volumi prodotti in Italia rispetto ai dati europei o internazionali, abbiamo scelto di tenere separato il campione, ordinandolo in mera progressione alfabetica. L'elenco considera solo le multinazionali presenti in Italia con un avamposto diretto e una Partita IVA italiana.

sul comparto sicurezza, sono state escluse le realtà – pur in costante crescita - che offrono sia tecnologie, sia servizi per la sicurezza (es. vigilanza privata), oppure che offrono sicurezza solo all'interno di un contesto merceologico molto ampio (in prevalenza elettrico, edile, informatico, di automazioni, di serramenti, di componentistica, di telefonia, di networking, di time & attendance). Una scelta analoga è stata intrapresa per le realtà dove la security rappresenta un valore marginale o comunque minoritario rispetto al fatturato aziendale complessivo.

Seguendo questa linea, abbiamo sempre tenuto separato dalla generica categoria dei produttori le aziende che producono cavi atti a servire diversi comparti, oltre alla sicurezza (telefonia, broadcasting, settore elettrico, etc): a queste realtà abbiamo però dedicato una classifica a parte per il loro intrinseco valore nella filiera della sicurezza.

MULTINAZIONALI

Un'altra difficile scelta relativa al perimetro del campione riguarda la presenza o meno delle multinazionali, per le quali la security spesso non rappresenta che una business unit dal valore marginale rispetto ai volumi prodotti dai dipartimenti consumer.

Posto che indubbiamente il mercato italiano della security, in particolare sul segmento della videosorveglianza, è dominato dalle multinazionali, la difficoltà è però scorporare il dato prodotto dalla "sicurezza" rispetto ai volumi di altre business unit, e disaggregare il dato italiano rispetto a dati di matrice europea o addirittura globale. Questo scorporo per segmento di mercato e geografia si è rivelato in molti casi non praticabile, talvolta per stessa ammissione delle multinazionali interpellate. Per evitare quindi di falsare il dato della TOP 25 paragonando dati ufficiali con stime di ripartizione di ricavi e costi, a&s Italy e KF Economics hanno scelto fin dalla prima edizione datata 2012 di escludere dall'indagine le multinazionali che non hanno una società in Italia dedicata alla sicurezza, oltre a quelle che considerano la sicurezza come una business unit marginale.

IL CAMPIONE

Di conseguenza per individuare il campione sono state primariamente selezionate le società di capitale rubricate con codici ATECO compatibili con il settore sicurezza. Da quel primo campione, le aziende sono state ulteriormente scremate sulla base dei criteri di: insistenza sul territorio italiano (partita IVA italiana); reperibilità del bilancio nelle banche dati al 20 novembre 2016; focus sul mercato italiano della sicurezza; core business nel settore sicurezza; attività prevalente (categoria operativa all'interno della filiera). A questo primo campione sono stati aggiunti soggetti noti al mercato per essere focalizzati sul settore sicurezza ma che, per motivi generalmente storici, non sono iscritti in Camera di Commercio con un ATECO "corretto". Fanno parte di questo gruppo società che, nate per operare su settori diversi, si sono progressivamente focalizzate sulla sicurezza.



FIGURA 1

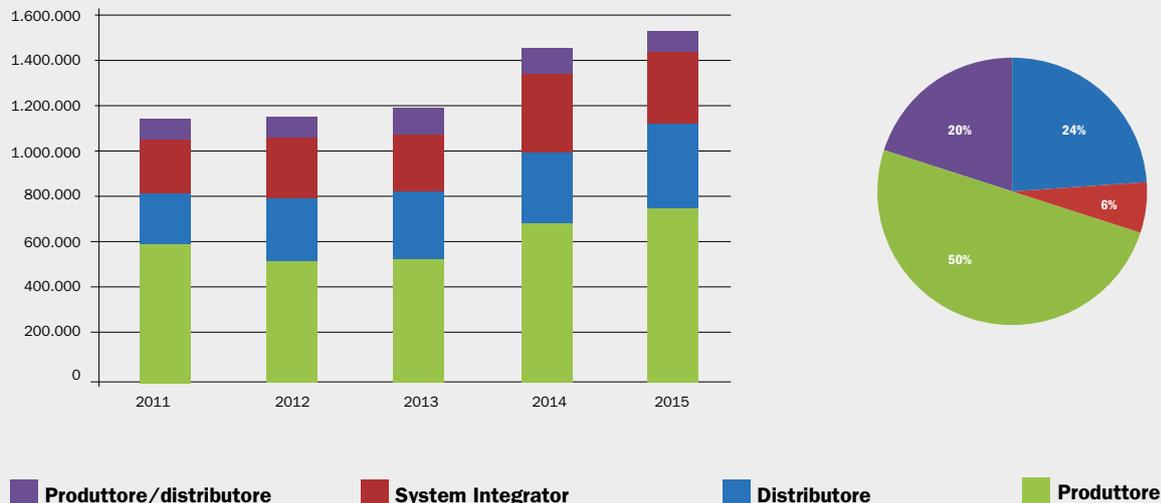


Figura 1. Distribuzione ricavi sul campione complessivo. Si nota la netta prevalenza dei produttori con il 50% dei ricavi complessivi.

CONCLUSIONE

Questa analisi presenta una matrice giornalistica: affonda le radici in una conoscenza profonda e continuativa del mercato, dai suoi esordi negli anni 70 alle evoluzioni più recenti. Più che un dato “di valore”, intende fornire un dato “di settore”, ossia una classificazione di un’industria che si fa sempre più dinamica e integrata. Valutazione ancor più interessante in un momento di transizione tecnologica, che vede la security fisica convergere verso la sicurezza logica, il networking, la telefonia, il broadcast, l’edilizia, e quindi competere con nuovi e robusti concorrenti, abituati a climi ad altissima competitività, investimenti giganteschi e marginalità assai più ridotte delle nostre. Ecco perché è importante individuare, classificare ed indicizzare i player della security ed analizzare le loro risposte alle nuove e pressanti sfide del mercato. Ed ecco perché è fondamentale fornire degli strumenti di analisi aziendale, quindi – crediamo – di crescita. Siamo naturalmente consapevoli di aver operato delle scelte al limite del radicale e che questa indagine sia ampiamente perfezionabile. Contiamo sui commenti e le opinioni degli operatori del settore, che già nel pas-

sato ci hanno aiutato a focalizzare meglio il campione e che sono la chiave di lettura più preziosa per interpretare correttamente un mercato.

AD UN PRIMO SGUARDO

Complessivamente il campione delle industrie italiane operanti nel comparto sicurezza non ha subito significative modifiche rispetto alla precedente analisi e mostra una crescita di fatturato da 1.42Be a 1.52Be, mantenendo sostanzialmente la stessa ripartizione di ricavi della scorsa edizione, con i produttori che producono il 50%. Riteniamo opportuno ricordare che questo valore non rappresenta l’intero settore sicurezza in Italia, la cui dimensione è comunemente stimata in 2 miliardi di Euro installato compreso (Fonte Anie Sicurezza). Nella nostra indagine mancano infatti alcune importanti multinazionali che non hanno costituito una società dedicata al mercato italiano e che quindi sono escluse dal campione. In particolare è poco rappresentato il comparto dei produttori di tecnologie di videosorveglianza, segmento che da sempre gioca la parte del leone nella crescita del comparto.



TABELLA 1

Classifica Fatturato 2016 (bilanci 15)	Classifica Fatturato 2015 (bilanci 14)	Ragione Sociale	Regione	Fatturato 2015	Crescita Fatturato '15 su '14	EBITDA	EBITDA/V	EBIT	EBT	Numero dipendenti	Tipologia
1	1	NOTIFIER ITALIA SRL	Lombardia	46.437	7%	7.637	16%	6.116	6.136	89	Produttore
2	2	PROJECT AUTOMATION SPA	Lombardia	43.044	11%	2.653	6%	1.770	1.904	206	System Integrator
3	3	HESA SPA	Lombardia	39.531	12%	1.752	4%	930	987	66	Distributore
4	4	CIMA S.P.A.	Emilia-Romagna	36.175	15%	5.583	15%	5.304	5.332	99	Produttore
5	5	TECNOALARM SRL	Piemonte	32.665	8%	8.701	27%	7.813	7.821	120	Produttore
6	6	SAIMA SICUREZZA SPA	Toscana	31.834	16%	1.421	4%	1.039	1.053	128	Produttore
7	7	BENTEL SECURITY SRL	Abruzzo	30.456	13%	5.832	19%	5.381	5.242	141	Produttore
8	22	HIKVISION ITALY S.R.L.	Lombardia	26.169	90%	1.355	5%	589	552	27	Produttore
9	19	AIKOM TECHNOLOGY S.R.L.	Emilia-Romagna	25.581	64%	1.000	4%	907	1.133	15	Distributore
10	11	INIM ELECTRONICS SRL	Marche	22.825	16%	8.331	36%	7.613	7.622	76	Produttore
11	8	SELESTA INGEGNERIA SPA	Liguria	20.879	-6%	4.533	22%	1.612	575	184	Produttore
12	13	VIDEOTEC SPA	Veneto	20.545	8%	1.923	9%	1.440	1.851	104	Produttore
13	10	ATRAL ITALIA SRL	Emilia-Romagna	19.975	0%	638	3%	286	282	57	Produttore
14	17	DISTRIBUZIONE APPARECCHIATURE SICUREZZA DIAS SRL	Lombardia	19.947	20%	1.402	7%	1.042	1.060	6	Distributore
15	15	GUNNEBO ITALIA SPA	Lombardia	18.843	9%	247	1%	157	141	79	Pro/distr
16	16	EL.MO. SPA	Veneto	18.408	7%	1.242	7%	959	788	67	Produttore
17	14	ELECTRONIC'S TIME S.R.L.	Puglia	17.374	-1%	1.288	7%	1.035	492	44	Distributore
18	12	HONEYWELL SECURITY ITALIA SPA	Lombardia	17.092	-11%	-2.391	-14%	-2.908	-2.976	39	Pro/distr
19	18	DAB SISTEMI INTEGRATI SRL	Lazio	15.975	-4%	854	5%	656	390	70	System Integrator
20	21	SICURTEC SRL	Lombardia	14.984	3%	22	0%	-144	247	51	Distributore
21	20	SISTEMI INTEGRATI SRL	Emilia-Romagna	14.798	1%	2.699	18%	1.731	1.724	14	System Integrator
22	37	SICE TELECOMUNICAZIONI	Toscana	14.617	42%	339	2%	0	358	n.d.	Distributore
23	35	VIDEOTREND S.R.L.	Lombardia	14.109	29%	820	6%	735	607	40	Pro/distr
24	26	BOSCH SECURITY SYSTEMS S.P.A.	Lombardia	13.647	13%	557	4%	537	572	17	Produttore
25	25	SICURIT ALARMITALIA SPA	Lombardia	12.808	3%	44	0%	-5	155	45	Pro/distr
		Media TOP25		23.549	15%	2.339	9%	1.784	1.762	74	
		MEDIA PMI e CORP		12.666	9%	1.159	8,5%	821	710	44	
		MEDIA CAMPIONE TOTALE		4.713	8%	403	6,5%	276	235	19	

Tabella 1. TOP 25 di tutto il settore per fatturato (dati in migliaia di euro). Il fatturato medio 2015 dei TOP 25 è pari a 24 mln: cinque volte quello medio dei soggetti dell'intero campione, pari a 4.7 mln. e comunque doppio del fatturato medio delle PMI e Corporate (fatturato >5M€) del campione

Un elemento significativo di questa indagine, rispetto agli anni scorsi, è che il divario tra i "TOP 25" e il resto del campione si è ulteriormente allargato: la media dei ricavi delle 25 Top supera infatti di cinque volte la me-

dia dei ricavi dei soggetti dell'intero campione. Anche restringendo l'analisi alle società più strutturate del campione (PMI e Corporate, ovvero con fatturato superiore a 5M€), il fatturato medio dei soggetti presenti nella



TOP 25 è circa doppio della media (24M€ vs 13M€). Questo fenomeno si coglie osservando anche la media della crescita dei ricavi delle prime 25 aziende, pari al +15% rispetto al 2014, rispetto alla crescita media delle aziende del campione paria all'8%.

Le prime 7 posizioni della classifica rimangono invariate rispetto alla classifica 2015, con al vertice le tre aziende lombarde Notifier Italia SRL (in crescita del 7% con un fatturato di 46M€), Project Automation SPA (in crescita dell'11% con 43M€) ed Hesa SPA (in crescita del 12% con un fatturato di 40M€). Nelle prime 25 aziende per fatturato vi sono solo tre new entry: al 22° posto SICE Telecomunicazioni (in crescita del 42% con un fatturato di 15M€), al 23° posto Videotrend SRL (in crescita del 29% con 14M€ di fatturato) e al 24° posto Bosch Security Systems SPA (in crescita del 13% con un fatturato di 14M€).

CLASSIFICA PER CRESCITA

La classifica per crescita (come anche quella per redditività) comprende esclusivamente aziende con un fatturato 2015 superiore ai 5M€, ovvero le PMI e le Corporate. Questo perché, valutando la crescita in percentuale, una piccola crescita in valore assoluto riportata su un'azienda di fatturato limitato presenta un significato ben diverso da quello di una pari crescita percentuale riportata da aziende di fascia PMI e Corporate: per un'azienda di limitate dimensioni, infatti, basta una nuova commessa per fare variare notevolmente il fatturato.

Tanto premesso, le aziende PMI e Corporate del campione crescono mediamente del 9% rispetto ai fatturati 2014; tra queste le 25 aziende per maggiore crescita crescono in media del 31%. Come atteso, tali aziende pagano mediamente sul fronte redditività (8% di EBITDA/V), che si posiziona leggermente sotto la media delle aziende PMI e Corporate del campione (8,5%) ma che risulta comunque superiore a quello complessivo delle aziende del campione (6,5%).

Per sua natura, la classifica per crescita ci ha abituato a vedere una forte rotazione. In realtà osservando i dati dei bilanci 2015 vediamo come ci siano parecchie aziende che hanno confermato la forte crescita del 2014 sul 2013. Guida la classifica Hikvision SRL (in crescita di ricavi del 90% rispetto al bilancio 2014), che nella clas-



TABELLA 1 BIS

	Ricavi	Crescita Ricavi	EBITDA	EBITDA/V	EBIT	EBT	Numero dipendenti
2011	23.871	6%	2.028	8%	1.454	1.325	66
2012	20.429	-4%	1.876	8%	1.294	-242	81
2013	20.644	8%	2.106	9%	1.624	1.457	73
2014	21.485	19%	2.315	10%	1.827	1.466	72
2015	23.549	15%	2.339	9%	1.784	1.762	74

Tabella 1 bis. Confronto della TOP 25 di tutto il settore per fatturato. Continua la crescita e mantiene la redditività.



TABELLA 1 TER

	Ricavi	Crescita Ricavi	EBITDA	EBITDA/V	EBIT	EBT	Numero dipendenti
2011	5.539	26%	460	7%	325	283	34
2012	4.191	19%	317	4%	203	45	22
2013	4.451	10%	373	6%	268	233	19
2014	4.406	39%	387	-4%	266	219	18
2015	4.713	8%	403	6,5%	276	235	19

Tabella 1 ter. Confronto di tutto il campione dal 2011 al 2015. Rallenta la crescita ma migliora la redditività.

sifica 2015 si trovava al quarto posto con una crescita dei ricavi 2014 su 2013 addirittura del 98%.

Anche la seconda classificata, AikomTechnology SRL, che presenta una crescita del 64%, era già presente all'11° posto nella precedente TOP 25 per crescita dei ricavi. È invece una new entry di questa classifica Microcontrol Electronic SRL (che nel 2014 non raggiungeva la soglia di fatturato di 5M€ e quindi non era presente nella classifica), che si posiziona quest'anno al terzo posto con una crescita del 61%.

CLASSIFICA PER REDDITIVITÀ ESPRESSA DAL MARGINE EBITDA

Un terzo ed ultimo criterio di classificazione usato (sempre per le PMI e le Corporate) è quello dell'EBITDA espresso in percentuale sulle vendite (il cosiddetto





TABELLA 2

Classifica Crescita 2016 (bilanci 15)	Classifica per crescita 2015	Ragione Sociale	Regione	Fatturato 2015	Crescita Fatturato '15 su '14	EBITDA	EBITDA/V	EBIT	EBT	Numero dipendenti	Tipologia
1	4	HIKVISION ITALY S.R.L.	Lombardia	26.169	90%	1.355	5%	589	552	27	Produttore
2	11	AIKOM TECHNOLOGY S.R.L.	Emilia-Romagna	25.581	64%	1.000	4%	907	1.133	15	Distributore
3	n.d.	MICROCONTROL ELECTRONIC S.R.L.	Lombardia	7.818	61%	463	6%	391	346	15	Distributore
4	87	BORDOGNA SPA	Lombardia	8.813	49%	1.292	15%	602	35	69	Produttore
5	14	SICE TELECOMUNICAZIONI	Toscana	14.617	42%	339	2%	0	358	n.d.	Distributore
6	6	COMETA - S.P.A.	Toscana	11.702	38%	667	6%	487	469	39	Produttore
7	72	TRANS AUDIO VIDEO	Campania	11.877	33%	568	5%	533	515	19	Distributore
8	n.d.	CIAS ELETTRONICA SRL	Lombardia	5.427	33%	557	10%	119	77	40	Produttore
9	49	MARCH NETWORKS SPA	Lombardia	11.121	33%	478	4%	401	898	50	Produttore
10	n.d.	TROLESE S.R.L.	Veneto	6.328	30%	152	2%	110	81	18	Distributore
11	10	VIDEOTREND S.R.L.	Lombardia	14.109	29%	820	6%	735	607	40	Pro/distr
12	9	D.S.T. DISTRIBUZIONE SISTEMI TECNOLOGICI S.R.L., IN BREVE D.S.T. S.R.L.		6.598	27%	340	5%	299	262	21	Distributore
13	n.d.	GIUDICI & POLIDORI	Marche	7.539	26%	617	8%	591	582	15	Distributore
14	7	TELEVISTA S.R.L.	Veneto	7.136	24%	134	2%	113	72	18	Distributore
15	78	ARGUS SECURITY SRL	Lombardia	11.142	23%	943	8%	473	264	69	Produttore
16	24	DISTRIBUZIONE APPARECCHIATURE SICUREZZA DIAS SRL	Lombardia	19.947	20%	1.402	7%	1.042	1.060	6	Distributore
17	43	TECHNOMAX SRL	Lombardia	11.424	19%	650	6%	614	495	35	Produttore
18	57	CONSORZIO NAZIONALE SICUREZZA SCARL	Campania	10.263	18%	792	8%	665	608	9	System Integrator
19	46	HILTRON S.R.L.	Campania	6.478	18%	312	5%	121	31	47	Produttore
20	74	KABA SRL	Emilia-Romagna	7.364	17%	279	4%	241	225	30	Produttore
21	53	SAIMA SICUREZZA SPA	Toscana	31.834	16%	1.421	4%	1.039	1.053	128	Produttore
22	13	INIM ELECTRONICS SRL	Marche	22.825	16%	8.331	36%	7.613	7.622	76	Produttore
23	2	CIMA S.P.A.	Emilia-Romagna	36.175	15%	5.583	15%	5.304	5.332	99	Produttore
24	19	DOPPLER SRL	Piemonte	9.747	15%	478	5%	347	349	31	Distributore
25	83	S.C.A.M.E. SISTEMI S.R.L.	Lombardia	9.114	14%	1.848	20%	1.578	1.504	22	System Integrator
		Media TOP25 per crescita		13.646	31%	1.233	8%	997	981	39	
		MEDIA PMI e CORP		12.666	9%	1.159	8,5%	821	710	44	
		MEDIA CAMPIONE TOTALE		4.713	8%	403	6,5%	276	235	19	

Tabella 2. TOP 25 di tutto il settore per Crescita dei Ricavi (aziende PMI e Corporate). Le aziende PMI e Corporate del campione crescono mediamente del 9,4% rispetto ai fatturati 2014.

marginale EBITDA: EBITDA/V o EBITDA%). Ricordiamo che l'EBITDA – che rappresenta l'utile al lordo di interessi passivi, imposte e ammortamenti su beni materiali e

immateriale – è un fondamentale indicatore di redditività. La rilevanza di questo indicatore risiede nel fatto che esso indica la capacità di un'impresa di produrre valore



TABELLA 3

Classifica EBITDA/V 2016 (Bilanci 15)	Classifica EBITDA/V 2015	Ragione Sociale	Regione	Fatturato 2015	Crescita Fatturato '15 su '14	EBITDA	EBITDA/V	EBIT	EBT	Numero dipendenti	Tipologia
1	1	CONSIAG S.P.A.	Toscana	5.659	-27%	3.601	64%	27	276	1	System Integrator
2	2	INIM ELECTRONICS SRL	Marche	22.825	16%	8.331	36%	7.613	7.622	76	Produttore
3	5	COMBIVOX SRL	Puglia	8.768	4%	2.704	31%	2.389	2.395	39	Produttore
4	4	TECNOALARM SRL	Piemonte	32.665	8%	8.701	27%	7.813	7.821	120	Produttore
5	3	VENITEM SRL	Veneto	8.515	3%	2.185	26%	2.078	2.265	24	Produttore
6	6	AVS ELECTRONICS SPA	Veneto	10.272	0%	2.338	23%	2.140	2.156	48	Produttore
7	13	SILENTRON SPA	Piemonte	7.645	10%	1.683	22%	1.216	1.198	25	Produttore
8	12	SELESTA INGEGNERIA SPA	Liguria	20.879	-6%	4.533	22%	1.612	575	184	Produttore
9	16	S.C.A.M.E. SISTEMI S.R.L.?	Lombardia	9.114	14%	1.848	20%	1.578	1.504	22	System Integrator
10	10	QUBIX S.P.A.	Veneto	12.294	8%	2.441	20%	2.346	2.132	13	Distributore
11	7	BENTELE SECURITY SRL	Abruzzo	30.456	13%	5.832	19%	5.381	5.242	141	Produttore
12	17	PILOMAT SRL	Lombardia	6.710	-5%	1.269	19%	1.072	1.321	36	Produttore
13	8	SERTEC SRL	Veneto	6.274	-3%	1.184	19%	1.060	1.089	11	Distributore
14	15	SISTEMI INTEGRATI SRL	Emilia-Romagna	14.798	1%	2.699	18%	1.731	1.724	14	System Integrator
15	21	GPS STANDARD SPA	Valle d'Aosta/ Vallée d'Aoste	7.135	-5%	1.198	17%	59	46	49	Produttore
16	18	NOTIFIER ITALIA SRL	Lombardia	46.437	7%	7.637	16%	6.116	6.136	89	Produttore
17	19	SICEP SPA	Toscana	7.262	3%	1.167	16%	737	335	40	Produttore
18	14	CIMA S.P.A.	Emilia-Romagna	36.175	15%	5.583	15%	5.304	5.332	99	Produttore
19	22	BORDOGNA SPA	Lombardia	8.813	49%	1.292	15%	602	35	69	Produttore
20	20	VAGO SPA	Lombardia	7.386	0%	1.070	14%	637	648	40	System Integrator
21	28	SENSITRON SRL	Lombardia	6.989	4%	957	14%	874	904	18	Produttore
22	n.d	SAET I.S. - S.R.L.	Piemonte	5.154	9%	671	13%	486	628	15	Pro/distr
23	26	SYNC LAB S.R.L.	Campania	8.231	10%	1.071	13%	700	312	134	Produttore
24	23	ZUCCHETTI AXESS SPA	Lombardia	12.584	8%	1.571	12%	1.380	692	54	Produttore
25	76	SECURITY TRUST.IT SRL	Lombardia	7.086	7%	865	12%	663	264	32	System Integrator
		Media TOP25 per EBITDA/V		14.005	5,8%	2.897	21%	2.225	2.106	56	
		MEDIA PMI e CORP		12.666	9,4%	1.159	8,5%	821	710	44	
		MEDIA CAMPIONE TOTALE		4.713	8,2%	403	6,5%	276	235	19	

Tabella 3. TOP 25 di tutto il settore per EBITDA/V (aziende PMI e Corporate). I valori di redditività che troviamo in questa classifica sono di assoluta eccellenza, confermando che ci troviamo in un settore di elevata redditività

per la proprietà a partire dal suo core business. Infatti, a differenza di altri indicatori quali l'utile netto sulle vendite,

l'EBITDA non risente degli aspetti legati alla gestione finanziaria e straordinaria dell'impresa.





Anche per tale motivo, l'EBITDA moltiplicato per un multiplo (che dipende principalmente dal settore merceologico e dall'attività svolta) e al netto del debito finanziario rappresenta il punto di partenza per stimare il valore economico di un'azienda.

Anche questo insieme risulta essere sostanzialmente "stabile" nel tempo: molti dei leader si collocavano infatti già ai vertici anche nelle scorse edizioni della ricerca. Ciò dimostra che la creazione di un'elevata marginalità rappresenta un processo lento, che passa da una costante attenzione alla riduzione dei costi alla focalizzazione su prodotti e servizi a maggior valore, fino alla creazione di un marchio che permetta di strappare alte marginalità ad un mercato fortemente competitivo (vedi Tabella 3). Va comunque sottolineato come l'EBITDA/V "a parità di prestazioni" debba essere, per sua natura, più elevato per le società produttrici (caratterizzate da elevati ammortamenti da ripagare tramite parte dell'EBITDA prima di ottenere gli utili prima di tasse e interessi) rispetto alle società attive nella distribuzione (per le quali gli ammortamenti sono meno rilevanti e quindi l'EBITDA risulta molto prossimo agli utili prima delle imposte e degli interessi). Entrando nel vivo della classifica, ai primi sei posti si collocano gli stessi soggetti della precedente edizione. Al primo posto si conferma il system integrator CONSIAG SPA (6M€ con il 64% di EBITDA/V), al secondo si conferma INIM Electronics SRL (23M€, 36% di EBITDA/V), mentre al terzo posto sale Combivox SRL (9M€ con il 31% di EBITDA), che si trovava al quinto posto nella scorsa edizione.

Nell'osservare la classifica va considerato che, strutturalmente e come era lecito aspettarsi, i produttori presentano un EBITDA/V superiore ai distributori. Un'impresa manifatturiera dotata di un vantaggio competitivo unico e sostenibile può infatti superare anche del 25% il proprio valore, mentre un distributore altrettanto eccellente difficilmente raggiungerà il 10%. Questa osservazione conferma che i valori di redditività che troviamo in questa classifica sono di assoluta eccellenza e testimoniano che il comparto sicurezza si identifica come un settore ad elevata redditività.



GLOSSARIO

EBT (Earnings before taxes): è il reddito che l'azienda è in grado di generare prima delle imposte e al netto degli oneri finanziari.

EBIT (Earnings before interest and taxes): è il reddito operativo aziendale, ovvero il reddito che l'azienda è in grado di generare prima delle imposte e degli oneri finanziari.

EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization): rappresenta l'utile al lordo di interessi passivi, imposte e ammortamenti su beni materiali e immateriali; è un fondamentale indicatore di redditività.

EBITDA/V: noto anche come **marginale EBITDA**, è il rapporto fra EBITDA e vendite, ed esprime la redditività lorda delle vendite; questo parametro aiuta a capire meglio l'incidenza dei costi nel tempo. Più questo valore è elevato, più l'azienda è efficiente e performante.



DISCLAIMER

Nella redazione della presente ricerca, KF Economics ha fatto uso di dati, informazioni e documenti di **dominio pubblico** e ritenuti rilevanti nello svolgimento delle analisi. KF Economics ed Ethos Media Group non assumono alcuna responsabilità né forniscono alcuna garanzia in ordine alle informazioni e ai dati contenuti nella ricerca. Il rapporto propone una valutazione sintetica della condizione finanziaria delle imprese del comparto, formulata tramite il modello KF Report ("KFR"), modello proprietario di KF Economics. K Finance, KF Economics e KF Report sono marchi registrati del Gruppo K Finance.



SEGUE SUL PROSSIMO NUMERO

La Redazione

Crescita con redditività: identikit di un comparto maturo



SECONDA PARTE



Siamo giunti al quinto appuntamento con Italian Security Leaders, Top 25, l'attesa indagine finanziaria sviluppata annualmente dalla rivista a&s Italy assieme all'analista KF Economics (Gruppo K Finance). E' quindi tempo di fare bilanci anche sul piano quinquennale, confrontando l'andamento del comparto sicurezza nell'intero lasso di tempo compreso tra il 2011 e il 2015, con uno sguardo già proiettato però sul 2016 appena chiuso. Ebbene, pur analizzando un quinquennio non certo brillante per l'economia italiana nel suo complesso, dall'indagine emerge la fotografia di un comparto ormai maturo, che cresce continuamente senza compromettere la propria redditività. Se la prima parte dell'indagine (a&s Italy n. 42/Dicembre 2016) si concentrava sugli aspetti "macro" dell'andamento di settore, questa seconda parte si addentra nei numeri del comparto.

CRESCITA E REDDITIVITÀ

Come nella scorsa edizione il settore dei produttori di sistemi di anti intrusione si conferma il leader nella marginalità con un eccellente 17,8%, sebbene sostanzialmente stabile (+3,9% di crescita media); anche i cam-

pioni della crescita si confermano i produttori di sistemi TVCC (+17,2%) che pagano invece in termini di redditività ("solo" il 5,2%).

Questa osservazione conferma il fatto che sia difficile, sia per una azienda sia per un settore, avere delle prestazioni eccezionali di marginalità e, al contempo, di crescita. Infatti per spingere in modo straordinario

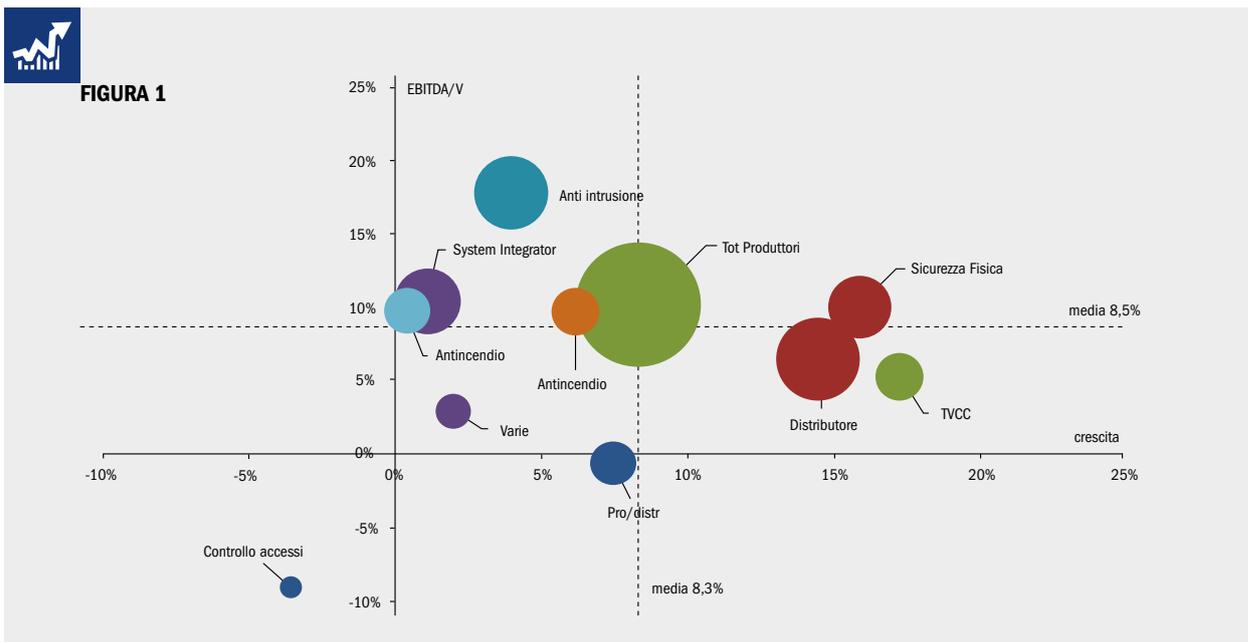


Figura 1. La dimensione delle bolle è pari al fatturato del comparto, in relazione al campione da noi analizzato. Questo grafico esprime la distribuzione per EBITDA/V e crescita ricavi 2014-15 (solo aziende PMI/Corporate). a&s Italy® - Tutti i diritti riservati

BOX 1

EBITDA/RICAVI %		
POSIZIONAMENTO COMPETITIVO	Impresa manifatturiera	impresa di distribuzione
SAD - Sex, Alcohol, Drugs	>50%	
monopolio/oligopolio	40%	>10% non è un distributore
vantaggio competitivo unico e sostenibile	25%	8%
vantaggio competitivo riconoscibile	20%	7%
modesto vantaggio competitivo	15%	6%
"me too" efficiente	12%	5%
"me too"	10%	4%
mediocrità	8%	3,5%
sopravvivenza	6%	3%
default	<6%	<3%

Box 1. Tabella indicativa di confronto tra valori di EBITDA/V e posizionamento competitivo. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati

TABELLA 1

Settori	Ricavi	Media EBITDA/V	Media Crescita Ricavi
Anti intrusione	181.926	17,8%	3,9%
antincendio	81.536	9,5%	6,3%
Controllo accessi	21.512	-9,0%	-3,6%
Sicurezza fisica	156.895	10,1%	15,9%
TVCC	71.475	5,2%	17,2%
Varie	55.141	2,9%	2,0%
Tot Produttori	568.485	10,1%	8,3%
Distributore	248.181	6,3%	14,5%
Pro/distr	70.632	-0,6%	7,5%
System Integrator	172.218	10,4%	1,1%
Totale complessivo	1.059.517	8,5%	8,3%

Tabella 1. Distribuzione per EBITDA/V e crescita ricavi 2014-15 (solo aziende PMI/Corporate). a&s Italy® - Tutti i diritti riservati

ITALIAN SECURITY LEADERS





FIGURA 2

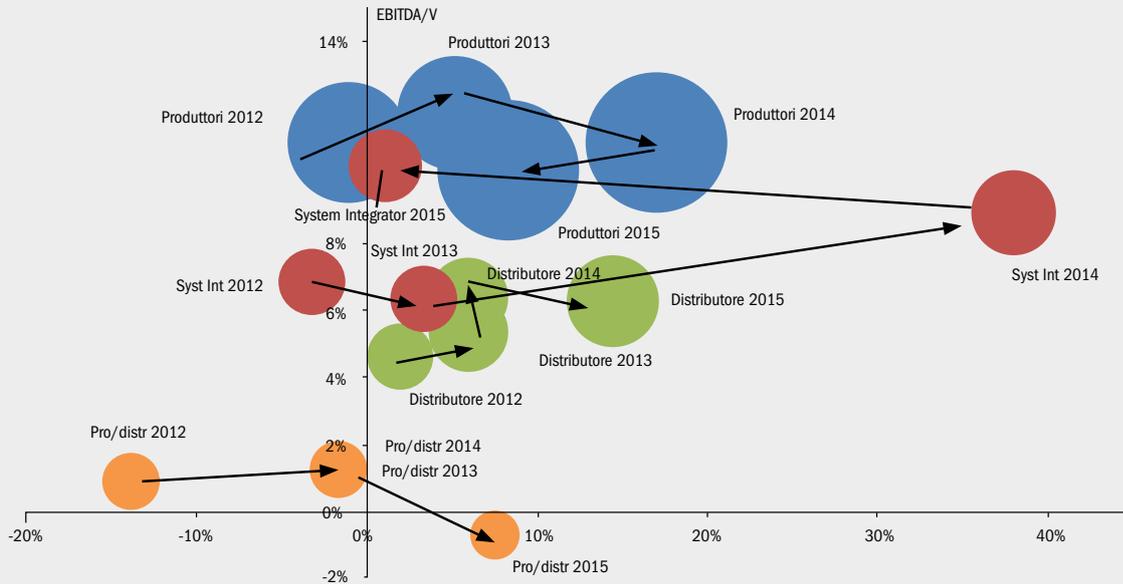


Figura 2. Andamento storico di redditività e crescita. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati



FIGURA 3

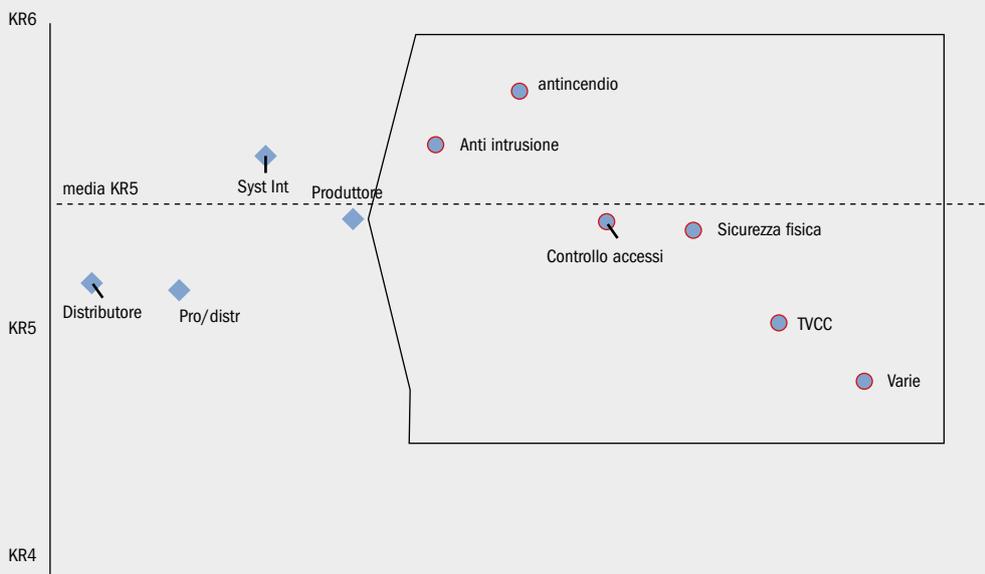


Figura 3. Andamento storico di redditività e crescita. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati





TABELLA 2

Classe rating	Descrizione	Implicazioni per i Clienti	PD %
KR7	Azienda solvibile e finanziariamente solida in grado di resistere anche a gravi peggioramenti delle condizioni economiche / di mercato	Fornitore molto solido, massima capacità di approvvigionarsi di risorse finanziarie per operare e conseguente basso rischio di problemi di continuità di fornitura.	0,1
KR6			
	Azienda in grado di onorare regolarmente i debiti con buona capacità di copertura; potrebbe però deteriorarsi in caso di grave peggioramento delle condizioni economiche / mercato		0,6
KR5	Azienda in grado di onorare i debiti ma esposta al peggioramento delle condizioni economiche e di mercato.	Fornitore solido, alta capacità di approvvigionarsi di risorse finanziarie per operare. Limitati rischi sulla continuità operativa.	2,1
KR4	Azienda con solidità finanziaria modesta ma attualmente in grado di onorare i debiti	Fornitore con normale capacità di approvvigionarsi di risorse finanziarie. Rischi sull'operatività in caso di serie congiunture.	5,8
KR3	Azienda finanziariamente debole ed esposta al rischio di insolvenza	Fornitore con limitata capacità di approvvigionarsi di risorse. Rischioso nel caso in cui, per operare, abbia forti esigenze finanziarie.	13,7
KR2	Azienda a significativo rischio di insolvenza	Fornitore le cui difficoltà finanziarie (e quindi nel pagare i propri fornitori) rendono difficile garantire l'operatività: tempestività e qualità delle consegne.	30,5
KR1	Azienda a elevato rischio di insolvenza		74,7

Tabella 2. Le classi di rating di KF Economics. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati

sulla crescita si tende a sacrificare l'efficienza a favore dell'efficacia: perseguendo anche commesse con marginalità non eccellente o acquisendo altri operatori con marginalità inferiore per allargare il proprio mercato.

Rispetto all'anno passato la situazione del campione dei system integrator si è stabilizzata; il balzo del 2014 rispetto al 2013, che era principalmente dovuto all'ingresso nel nostro campione di un grosso player non presente nelle precedenti edizioni, si è ricomposto.

Si può osservare che system integrator e produttori mantengono costante la redditività (EBITDA/V) ma hanno rallentato la crescita.

I distributori, invece, presentano una crescita ancora in doppia cifra (crescita media delle PMI e Corporate = 14,5% rispetto al 2015) con una redditività stabile (EBITDA/V media delle PMI e Corporate = 6,3%) continuando così il processo di rafforzamento di crescita con presidio di buona marginalità.

RATING

Finora abbiamo analizzato i ricavi e la redditività (EBITDA/V). In questo paragrafo ci focalizziamo sull'altra dimensione su cui si misurano le prestazioni di una azienda e di un settore: il rating. Il rating rappresenta un indicatore di quanto un soggetto (o un settore) sia resistente alle sollecitazioni negative derivanti da avverse condizioni in cui si può trovare. Di conseguenza, sebbene non tutte le aziende con basso rating arrivino necessariamente all'insolvenza, sono quelle più esposte all'insolvenza in caso di rallentamento del ciclo economico, crisi di settore e crisi interne.

Il rating del settore della sicurezza si conferma ancora una volta eccellente, attestandosi mediamente intorno al KR5, un valore di un paio di scalini superiore alla media della manifattura italiana (KR3).

Nella scala di KF Economics che va da KR1, massimo rischio, a KR7, il KR5 corrisponde mediamente ad un rischio di fallimento pari allo 0,2%: ovvero mediamente due aziende su 1.000 in questa fascia falliscono entro i 12 mesi seguenti alla valutazione.

Il gruppo più solido quest'anno risulta quello dell'antincendio mentre nella scorsa rilevazione era quello dell'anti intrusione. Va comunque sottolineato che tutti i gruppi si collocano in zone di buona solidità.



RATING E CAPACITÀ DI CREARE VALORE

Nelle sezioni precedenti abbiamo analizzato il settore su alcune dimensioni, in particolare la marginalità e il rischio finanziario.

La marginalità (EBITDA/V) è un interessante indicatore del valore generato da una azienda ma, per completarne la rappresentazione, si deve sottrarre il valore del debito finanziario.

La formula che in modo semplice esprime il valore finanziario generato da una azienda è pari a Valore Finanziario = EBITDA * M – PFN dove M è un moltiplicatore specifico di ogni azienda che racchiude al suo interno aspetti “strategici” quali: dimensione, tasso di crescita, marchi, brevetti, know-how. Per una prima analisi si possono però utilizzare moltiplicatori tipici della famiglia cui il soggetto appartiene (es. M=6 per una manifattura e M=8 per un distributore). Questi moltiplicatori tipici derivano dall’osservazione di centinaia di transazioni finanziarie di aziende paragonabili. Infatti questo Valore Finanziario è il punto di partenza economico di quasi tutte le negoziazioni per l’acquisizione di una azienda.

La PFN è invece l’indebitamento netto verso istituti finanziari che, come si vede nel **box 2**, sebbene in aumento rispetto al 2014, risulta comunque ampiamente all’interno di un range di sostenibilità.

Dividendo questo Valore Finanziario per il fatturato otteniamo un indice che permette di confrontare per valore generato aziende diverse, che noi chiamiamo IVF (Indice di valore finanziario).

Analizzando valore (sintetizzato da IVF) e Rating troviamo che il gruppo leader è quello dei produttori di sistemi di anti intrusione mentre il gruppo meno eccellente è quello del controllo accessi.

Dall’osservazione dell’evoluzione del posizionamento valore/rating (**figura 5**) si nota come il gruppo dei produttori/distributori abbia peggiorato progressivamente il posizionamento al contrario dei distributori che si trovano in miglioramento. Produttori e system integrator sono, invece, stabili.



BOX 2

Tipologia	Media PFN/V 2015	Media PFN/V 2014	Media PFN/V 2013	Media PFN/V 2012	Media PFN/V 2011
Distributore	11%	8%	10%	9%	8%
Produttore / Distributore	4%	8%	3%	3%	20%
Produttore	7%	6%	8%	10%	9%
System Integrator	3%	-3%	7%	9%	6%
Totale	7%	5%	8%		

Box 2. Indebitamento finanziario medio del settore sicurezza. L’indebitamento è in aumento rispetto al 2014 ma comunque ampiamente all’interno di un range di sostenibilità. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati



TABELLA 3

Settori	Media IVF%	Classe Rating Media
Tot produttori	56%	KR5
System integrator	40%	KR5
Distributore	30%	KR5
Anti intrusione	102%	KR6-
Sicurezza fisica	45%	KR5
Pro/distr	-2%	KR5
Antincendio	52%	KR5
TVCC	39%	KR5-
Varie	5%	KR5
Controllo accessi	-45%	KR4-
Totale complessivo	42%	KR5

Tabella 3. Distribuzione per Rating e Indice di valore finanziario (IVF%) (solo aziende PMI/Corporate). a&s Italy® - Tutti i diritti riservati





FIGURA 4

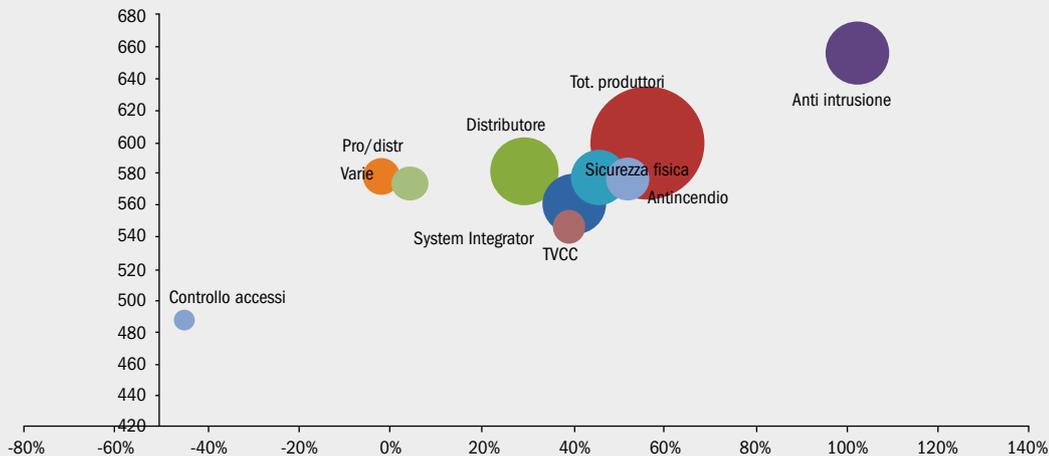


Figura 4. Distribuzione per Rating e Indice di valore finanziario (IFV%). il gruppo leader è quello dei produttori di sistemi di anti intrusione mentre il gruppo meno eccellente è quello del controllo accessi. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati



FIGURA 5

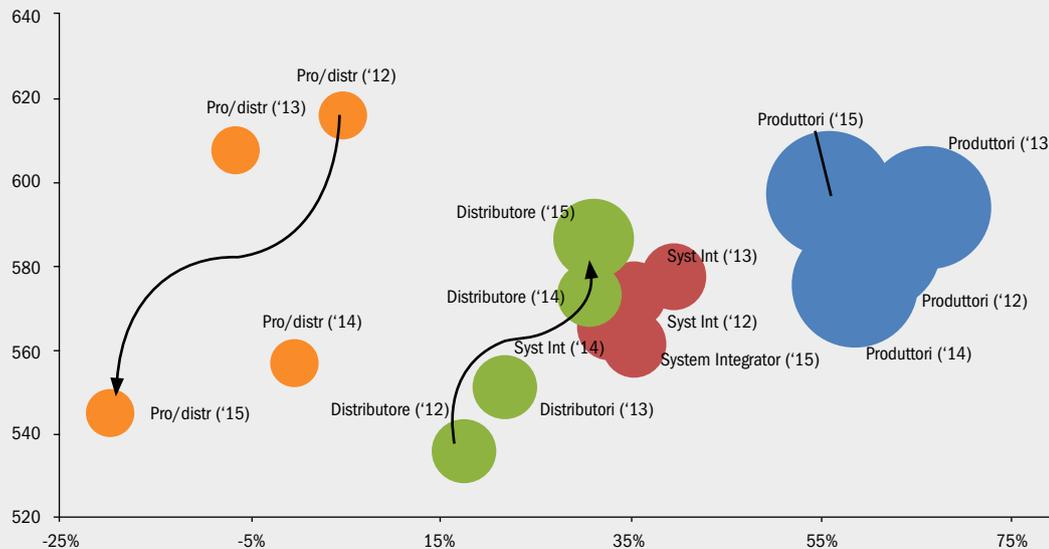


Figura 5. Distribuzione per Rating e Indice di valore finanziario (IFV%). Confronto storico (solo aziende PMI/Corporate). a&s Italy® - Tutti i diritti riservati





TABELLA 4

Classifica Produttori 2016 (bilanci 2015)	Classifica Produttori 2015 (bilanci 2014)	Ragione Sociale	Regione	Fatturato 2015	Crescita Fatturato '15 su '14	EBITDA	EBITDA/V	EBIT	EBT	Numero dipendenti	Settore
1	1	NOTIFIER ITALIA SRL	Lombardia	46.437	7%	7.637	16%	6.116	6.136	89	Antincendio
2	2	CIMA S.P.A.	Emilia-Romagna	36.175	15%	5.583	15%	5.304	5.332	99	Sicurezza fisica
3	3	TECNOALARM SRL	Piemonte	32.665	8%	8.701	27%	7.813	7.821	120	Anti intrusione
4	4	SAIMA SICUREZZA SPA	Toscana	31.834	16%	1.421	4%	1.039	1.053	128	Sicurezza fisica
5	5	BENTEL SECURITY SRL	Abruzzo	30.456	13%	5.832	19%	5.381	5.242	141	Anti intrusione
6	11	HIKVISION ITALY S.R.L.	Lombardia	26.169	90%	1.355	5%	589	552	27	TVCC
7	8	INIM ELECTRONICS SRL	Marche	22.825	16%	8.331	36%	7.613	7.622	76	Anti intrusione
8	6	SELESTA INGEGNERIA SPA	Liguria	20.879	-6%	4.533	22%	1.612	575	184	Sicurezza fisica
9	9	VIDEOTEC SPA	Veneto	20.545	8%	1.923	9%	1.440	1.851	104	TVCC
10	7	ATRAL ITALIA SRL	Emilia-Romagna	19.975	0%	638	3%	286	282	57	Anti intrusione
11	10	EL.MO. SPA	Veneto	18.408	7%	1.242	7%	959	788	67	Varie
12	13	BOSCH SECURITY SYSTEMS S.P.A.	Lombardia	13.647	13%	557	4%	537	572	17	Varie
13	12	COOPER CSA SRL	Lombardia	12.731	1%	731	6%	509	-4.616	24	Anti intrusione
14	17	CESPRO SRL	Toscana	12.643	14%	507	4%	389	451	65	Sicurezza fisica
15	15	ZUCCHETTI AXESS SPA	Lombardia	12.584	8%	1.571	12%	1.380	692	54	Controllo accessi
16	25	COMETA - S.P.A.	Toscana	11.702	38%	667	6%	487	469	39	Sicurezza fisica
17	21	TECHNOMAX SRL	Lombardia	11.424	19%	650	6%	614	495	35	Sicurezza fisica
18	23	ARGUS SECURITY SRL	Lombardia	11.142	23%	943	8%	473	264	69	Antincendio
19	27	MARCH NETWORKS SPA	Lombardia	11.121	33%	478	4%	401	898	50	TVCC
20	18	CIODUE S.P.A.	Lombardia	10.370	-6%	699	7%	550	539	44	Antincendio
21	20	AVS ELECTRONICS SPA	Veneto	10.272	0%	2.338	23%	2.140	2.156	48	Anti intrusione
22	22	CONFORTI S.P.A.	Veneto	9.351	3%	575	6%	230	-41	46	Sicurezza fisica
23	19	TECHCO SECURITY ITALIA S.R.L.	Lombardia	8.928	-15%	-2.714	-30%	-3.395	-3.984	68	Controllo accessi
24	40	BORDOGNA SPA	Lombardia	8.813	49%	1.292	15%	602	35	69	Sicurezza fisica
25	26	COMBIVOX SRL	Puglia	8.768	4%	2.704	31%	2.389	2.395	39	Anti intrusione
		Media TOP25 (produttori)		18.395	14%	2.328	11%	1.818	1.503	70	
		Media PMI e Corporate (produttori)		13.998	9%	1.685	10%	1.264	1.054	58	
		Media Totale (produttori)		5.237	9%	600	9%	434	365	23	

Tabella 4. Classifica TOP 25 dei produttori per fatturato 2015. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati

I PRODUTTORI

La classifica per ricavi dei produttori vede al primo posto ancora una volta Notifier Italia SRL (46M€), nel settore

antincendio, che continua il suo percorso di crescita (+7%). Al secondo posto si conferma CIMA SPA (36M€) e al terzo Tecnoalarm SRL (33M€). Anche le posizioni successive sono sostanzialmente stabili, ad eccezione di



TABELLA 5

Classifica Produttori 2016 (bilanci 2015)	Classifica Produttori 2015 (bilanci 2014)	Ragione Sociale	Regione	Fatturato 2015	Crescita Fatturato '15 su '14	EBITDA	EBITDA/V	EBIT	EBT	Numero dipendenti
Antincendio										
1	1	NOTIFIER ITALIA SRL	Lombardia	46.437	7%	7.637	16%	6.116	6.136	89
18	23	ARGUS SECURITY SRL	Lombardia	11.142	23%	943	8%	473	264	69
20	18	CIODUE S.P.A.	Lombardia	10.370	-6%	699	7%	550	539	44
Sicurezza fisica										
2	2	CIMA S.P.A.	Emilia-Romagna	36.175	15%	5.583	15%	5.304	5.332	99
4	4	SAIMA SICUREZZA SPA	Toscana	31.834	16%	1.421	4%	1.039	1.053	128
8	6	SELESTA INGEGNERIA SPA	Liguria	20.879	-6%	4.533	22%	1.612	575	184
14	17	CESPRO SRL	Toscana	12.643	14%	507	4%	389	451	65
16	25	COMETA - S.P.A.	Toscana	11.702	38%	667	6%	487	469	39
17	21	TECHNOMAX SRL	Lombardia	11.424	19%	650	6%	614	495	35
22	22	CONFORTI S.P.A.	Veneto	9.351	3%	575	6%	230	-41	46
24	40	BORDOGNA SPA	Lombardia	8.813	49%	1.292	15%	602	35	69
Anti intrusione										
3	3	TECNOALARM SRL	Piemonte	32.665	8%	8.701	27%	7.813	7.821	120
5	5	BENDEL SECURITY SRL	Abruzzo	30.456	13%	5.832	19%	5.381	5.242	141
7	8	INIM ELECTRONICS SRL	Marche	22.825	16%	8.331	36%	7.613	7.622	76
10	7	ATRAL ITALIA SRL	Emilia-Romagna	19.975	0%	638	3%	286	282	57
13	12	COOPER CSA SRL	Lombardia	12.731	1%	731	6%	509	-4.616	24
21	20	AVS ELECTRONICS SPA	Veneto	10.272	0%	2.338	23%	2.140	2.156	48
25	26	COMBIVOX SRL	Puglia	8.768	4%	2.704	31%	2.389	2.395	39
TVCC										
6	11	HIKVISION ITALY S.R.L.	Lombardia	26.169	90%	1.355	5%	589	552	27
9	9	VIDEOTEC SPA	Veneto	20.545	8%	1.923	9%	1.440	1.851	104
19	27	MARCH NETWORKS SPA	Lombardia	11.121	33%	478	4%	401	898	50
Varie										
11	10	EL.MQ. SPA	Veneto	18.408	7%	1.242	7%	959	788	67
12	13	BOSCH SECURITY SYSTEMS S.P.A.	Lombardia	13.647	13%	557	4%	537	572	17
Controllo accessi										
15	15	ZUCCHETTI AXESS SPA	Lombardia	12.584	8%	1.571	12%	1.380	692	54
23	19	TECHCO SECURITY ITALIA S.R.L.	Lombardia	8.928	-15%	-2.714	-30%	-3.395	-3.984	68
		Media TOP25 (produttori)		18.395	14%	2.328	11%	1.818	1.503	70
		Media PMI e Corporate (produttori)		13.998	9%	1.685	10%	1.264	1.054	58
		Media Totale (produttori)		5.237	9%	600	9%	434	365	23

Tabella 5. TOP 25 produttori suddivisi per tecnologia. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati





TABELLA 6

Classifica Produttori Cavi 2016 (bilanci 2015)	Classifica Produttori Cavi 2015 (bilanci 2014)	Ragione Sociale	Regione	Fatturato 2015	Crescita Fatturato '15 su '14	EBITDA	EBITDA/V	EBIT	EBT	Numero dipendenti
1	1	RAMCRO SPA	Lombardia	24.484,431	7%	1.702,941	7%	1.170,493	640,007	56
2	2	CEAM CAVI SPECIALI S.P.A.	Veneto	21.908,948	12%	3.386,981	15%	2.475,505	2.413,515	94
3	3	CAVICEL S.P.A.	Lombardia	17.477,178	-4%	1.584,657	9%	627,225	551,256	68
4	4	PROSPECTA CAVI SPECIALI SRL	Emilia-Romagna	9.393,189	4%	487,453	5%	249,623	82,498	31
5	5	BATA CAVI SRL	Campania	7.731,14	9%	799,082	10%	420,302	257,564	31
6	7	MICRO TEK S.R.L.	Lombardia	5.840,159	15%	368,874	6%	330,437	301,696	9
7	8	LUCEAT SRL	Lombardia	321,475	-33%	-183,271	-57%	-201,057	-197,996	9
n.d.	6	ELAN SRL	Marche	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Tabella 6. Principali produttori di cavi che si occupano anche di sicurezza. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati

Hikvision Italy SRL, settore della TVCC, che sale dalla posizione 11 alla 6 con una crescita del 90%.

Dalla ripartizione della TOP25 dei produttori per settore si nota come ancora una volta non vi sia un settore dominante: il primo della classifica si occupa di antincendio, il secondo di sicurezza fisica ed il terzo di anti intrusione.

I PRODUTTORI DI CAVI

Dal momento che servono normalmente differenti comparti (dalla telefonia al settore elettrico e al broadcasting) e non trovano nella sicurezza il mercato principale di riferimento, nel nostro studio le aziende che producono cavi sono sempre state tenute separate dai produttori.

Anche quest'anno Ramcro si conferma al primo posto per fatturato dei produttori di cavi.

DISTRIBUTORI

Nella classifica dei TOP25 distributori troviamo quasi solamente soggetti che erano presenti nella classifica scorsa: questo testimonia una forte stabilità dei leader del comparto distributori.

Al vertice della classifica si conferma la HESA SPA (40M€) che continua la crescita, +12%. La redditività media (EBITDA/V) dei TOP25 (6%) è di poco superiore a quella media dei distributori (5,1%) e comunque, secondo l'esperienza KF Economics, in una zona di buone prestazioni per un distributore.





TABELLA 7

Classifica Distributori 2016 (bilanci 2015)	Classifica Distributori 2015 (bilanci 2014)	Ragione Sociale	Regione	Fatturato 2015	Crescita Fatturato '15 su '14	EBITDA	EBITDA/V	EBIT	EBT	Numero dipendenti
1	1	HESA SPA	Lombardia	39.531	12%	1.752	4%	930	987	66
2	4	AIKOM TECHNOLOGY S.R.L.	Emilia-Romagna	25.581	64%	1.000	4%	907	1.133	15
3	3	DISTRIBUZIONE APPARECCHIATURE SICUREZZA DIAS SRL	Lombardia	19.947	20%	1.402	7%	1.042	1.060	6
4	2	ELECTRONIC'S TIME S.R.L.	Puglia	17.374	-1%	1.288	7%	1.035	492	44
5	5	SICURTEC SRL	Lombardia	14.984	3%	22	0%	-144	247	51
6	n.d.	SICE TELECOMUNICAZIONI	Toscana	14.617	42%	339	2%	277	358	n.d.
7	6	QUBIX S.P.A.	Veneto	12.294	8%	2.441	20%	2.346	2.132	13
8	7	S. & A. SRL	Lombardia	12.169	10%	698	6%	618	596	30
9	8	TRANS AUDIO VIDEO	Campania	11.877	33%	568	5%	533	515	19
10	10	DOPPLER SRL	Piemonte	9.747	15%	478	5%	347	349	31
11	11	SICURTEC BRESCIA SRL	Lombardia	8.792	6%	495	6%	352	90	22
12	9	LASERLINE SAFETY AND SECURITY SYSTEMS SRL	Lombardia	8.219	-7%	632	8%	357	286	23
13	20	MICROCONTROL ELECTRONIC S.R.L.	Lombardia	7.818	61%	463	6%	391	346	15
14	n.d.	GIUDICI & POLIDORI	Marche	7.539	26%	617	8%	591	582	15
15	17	TELEVISTA S.R.L.	Veneto	7.136	24%	134	2%	113	72	18
16	13	DODIC ELETTRONICA S.R.L.	Lazio	7.006	7%	239	3%	162	164	16
17	12	ITS ITALELETRONICA S.R.L.	Abruzzo	6.640	1%	287	4%	198	134	25
18	n.d.	D.S.T. DISTRIBUZIONE SISTEMI TECNOLOGICI S.R.L., IN BREVE D.S.T. S.R.L.	Lazio	6.598	27%	340	5%	299	262	21
19	19	TROLESE S.R.L.	Veneto	6.328	30%	152	2%	110	81	18
20	14	SERTEC SRL	Veneto	6.274	-3%	1.184	19%	1.060	1.089	11
21	15	ASCANI ELETTRICOMM S.R.L.	Marche	6.061	2%	275	5%	254	47	21
22	16	TOP ITALIA S.R.L.	Sicilia	5.796	-1%	374	6%	271	167	7
23	18	CHECKPOINT SOCIETA A RESPONSABILITA LIMITATA	Lazio	4.958	-1%	146	3%	128	54	16
24	22	ABES S.R.L.	Piemonte	4.881	6%	103	2%	83	38	14
25	23	FPM S.R.L.	Veneto	4.675	5%	169	4%	86	40	9
		Media TOP25 (Distributori)		11.074	16%	624	6%	494	453	22
		Media PMI e Corporate (distributori)		11.924	17%	690	6,1%	548	509	23
		Media Totale (distributori)		4.848	14%	275	5,1%	217	192	11

Tabella 7. TOP 25 distributori per fatturato. Il primo classificato HESA SPA si conferma come anche la quasi totalità dei TOP25. Solo tre nuovi ingressi. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati





TABELLA 8

Classifica Pro/Distr 2016 (bilanci 2015)	Classifica Pro/Distr 2015 (bilanci 2014)	Ragione Sociale	Regione	Fatturato 2015	Crescita Fatturato '15 su '14	EBITDA	EBITDA/V	EBIT	EBT	Numero dipendenti	Settore
1	3	GUNNEBO ITALIA SPA	Lombardia	18.843	9%	247	1%	157	141	79	Sicurezza fisica
2	2	HONEYWELL SECURITY ITALIA SPA	Lombardia	17.092	-11%	-2.391	-14%	-2.908	-2.976	39	Varie
3	5	VIDEOTREND S.R.L.	Lombardia	14.109	29%	820	6%	735	607	40	TVCC
4	4	SICURIT ALARMITALIA SPA	Lombardia	12.808	3%	44	0%	-5	155	45	Varie
5	6	BETTINI SRL	Lombardia	7.779	7%	256	3%	138	110	42	TVCC
6	7	SAET I.S. - S.R.L.	Piemonte	5.154	9%	671	13%	486	628	15	Anti intrusione
7	8	GSG INTERNATIONAL SRL	Lombardia	3.076	-5%	218	7%	164	22	11	TVCC
8	11	SAET SERVICE S.R.L.	Piemonte	2.691	35%	299	11%	270	263	12	Anti intrusione
9	10	TECNOPOST SPA	Lombardia	2.551	7%	295	12%	192	232	22	Sicurezza fisica
10	9	MESA SRL	Toscana	2.550	-7%	55	2%	-284	-411	11	Varie
11	12	SIQR SRL	Lombardia	816	-9%	26	3%	19	13	1	TVCC
		Media TOP25 (prod / dist)		7.952	6%	49	4%	-94	-111	29	
		Media PMI e Corporate (prod / distr)		12.631	8%	-59	2%	-233	-222	43	

Tabella 8. TOP produttori/distributori. Anche nel 2015 questi operatori “assomigliano” per marginalità più ai distributori che ai produttori. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati

PRODUTTORI/DISTRIBUTORI

I produttori/distributori sono soggetti che producono alcune componenti e integrano la loro offerta svolgendo il ruolo di distributori di altri produttori.

Il primo classificato è la GUNNEBO Italia SPA (18M€) che ha mostrato una crescita del 9% e passa dal terzo al primo posto.

Al secondo posto si conferma la Honeywell security Italia (17M€), seguita dalla Videotrend SRL (14M€).





TABELLA 9

Classifica System Integrator 2016 (bilanci 2015)	Classifica System Integrators 2015	Ragione Sociale	Regione	Fatturato 2015	Crescita Fatturato '15 su '14	EBITDA	EBITDA/V	EBIT	EBT	Numero dipendenti
1	1	PROJECT AUTOMATION SPA	Lombardia	43.044	11%	2.653	6%	1.770	1.904	206
2	2	DAB SISTEMI INTEGRATI SRL	Lazio	15.975	-4%	854	5%	656	390	70
3	3	SISTEMI INTEGRATI SRL	Emilia-Romagna	14.798	1%	2.699	18%	1.731	1.724	14
4	9	CONSORZIO NAZIONALE SICUREZZA SCARL	Campania	10.263	18%	792	8%	665	608	9
5	10	S.C.A.M.E. SISTEMI S.R.L.	Lombardia	9.114	14%	1.848	20%	1.578	1.504	22
6	4	DATA GENERAL SECURITY S.R.L.	Lazio	8.820	-31%	-172	-2%	-236	-202	9
7	8	TELETRONICA SPA	Friuli-Venezia Giulia	8.549	-2%	40	0%	-232	-229	44
8	n.d.	ADVANTEC S.R.L.	Piemonte	8.318	8%	35	0%	15	40	15
9	12	VAGO SPA	Lombardia	7.386	0%	1.070	14%	637	648	40
10	13	C.I.S.A. - COSTRUZIONI IMPIANTI SPECIALI ANTIFURTO SRL	Lombardia	7.231	2%	341	5%	299	334	29
11	17	SAIET TELECOMUNICAZIONI SPA	Emilia-Romagna	7.141	12%	175	2%	122	51	10
12	14	SECURITY TRUST.IT SRL	Lombardia	7.086	7%	865	12%	663	264	32
13	15	TELEIMPIANTI SPA	Emilia-Romagna	6.713	2%	460	7%	392	401	39
14	19	TELEFONIA E SICUREZZA SPA	Lombardia	6.138	10%	275	4%	201	186	44
15	18	CONSORZIO GOSS ITALIA	Veneto	5.983	-4%	13	0%	12	17	1
16	11	CONSIAG S.P.A.	Toscana	5.659	-27%	3.601	64%	27	276	1
17	22	FG.S. BRESCIA SRL	Lombardia	5.042	5%	219	4%	132	73	36
18	23	UMBRA CONTROL S.R.L.	Umbria	4.880	2%	107	2%	59	21	35
19	21	SPEE SRL	Abruzzo	4.763	-4%	642	13%	154	101	37
20	32	COGEN SPA	Lombardia	4.397	28%	258	6%	193	81	38
21	29	DAGO ELETTRONICA SRL	Marche	4.394	18%	200	5%	82	59	41
22	26	CENTRUM SRL	Emilia-Romagna	4.309	1%	141	3%	122	113	21
23	24	TONALI - S.P.A.	Lombardia	4.209	-10%	120	3%	-5	50	15
24	16	TSI SYSTEM SPA	Lombardia	4.080	-37%	-626	-15%	-754	-852	32
25	33	METROVOX SRL	Lazio	3.853	14%	164	4%	-23	46	14
		Media TOP25 (system integrator)		8.486	1%	671	8%	330	304	34
		Media PMI e Corporate (system integrator)		10.427	1%	928	10%	496	470	37
		Media Totale (system integrator)		3.378	3%	243,13	4,7%	122,91	108,40	17,68

Tabella 9. TOP 25 System Integrator. Primi posti della classifica dei system integrator invariati rispetto alla scorsa edizione; i TOP crescono meno del campione complessivo. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati

SYSTEM INTEGRATOR

Le prime tre classificate sono invariate da due edizioni della classifica e sono la Project Automation SPA (43M€) in crescita dell'11%, DAB Sistemi Integrati (15M€) e Sistemi Integrati SRL (15M€).

Complessivamente i system integrator sono stabili (+3% di crescita dal 2014). Della TOP25, i soggetti con i fatturati maggiori (PMI e Corporate) hanno una migliore redditività (10% contro 8% della TOP25) denotando che in questo particolare segmento l'effetto scala è importante per presidiare la marginalità.



TABELLA 10

Tipologia	NordOvest		NordEst		Centro		Sud		Totale Italia	
	Num.	Ricavi	Num.	Ricavi	Num.	Ricavi	Num.	Ricavi	Num.	Ricavi
Produttore	75	376.666	39	181.353	21	133.969	9	62.084	144	754.073
Distributore	30	159.743	22	95.024	13	59.282	12	59.255	77	373.305
System Integrator	37	141.525	25	77.174	21	61.755	8	26.927	91	307.380
Pro/distr	10	84.921			1	2.550			11	87.470
Totale complessivo	152	762.855	86	353.552	56	257.556	29	148.266	323	1.522.228

Tabella 10. Distribuzione delle tipologie di operatore per geografia. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati



TABELLA 11

Geografia	Media EBITDA/V	Media Crescita Ricavi
Centro	3%	9%
NordEst	10%	9%
NordOvest	12%	7%
Sud	11%	11%
Importo totale	9%	8%

Tabella 11. Distribuzione per geografia dell'EBITDA/V e della crescita dei ricavi. Corporate e PMI. a&s Italy® - Tutti i diritti riservati

DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA

Sul fronte strettamente geografico, il campione rimane fortemente concentrato - sia come numerosità, sia come fatturato - sul nord ovest, che assomma circa il 50% delle imprese analizzate.

Il sud, sebbene poco rappresentato rispetto al nord e al centro, mantiene un buon tasso di crescita (11%) e la migliore marginalità media (11% di EBITDA/V).



GLOSSARIO

EBT (Earnings before taxes): è il reddito che l'azienda è in grado di generare prima delle imposte e al netto degli oneri finanziari.

EBIT (Earnings before interest and taxes): è il reddito operativo aziendale, ovvero il reddito che l'azienda è in grado di generare prima delle imposte e degli oneri finanziari.

EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization): rappresenta l'utile al lordo di interessi passivi, imposte e ammortamenti su beni materiali e immateriali; è un fondamentale indicatore di redditività.

EBITDA/V: noto anche come **margin** EBITDA, è il rapporto fra EBITDA e vendite, ed esprime la redditività lorda delle vendite; questo parametro aiuta a capire meglio l'incidenza dei costi nel tempo. Più questo valore è elevato, più l'azienda è efficiente e performante.



DISCLAIMER

Nella redazione della presente ricerca, KF Economics ha fatto uso di dati, informazioni e documenti di **dominio pubblico** e ritenuti rilevanti nello svolgimento delle analisi. KF Economics ed Ethos Media Group non assumono alcuna responsabilità né forniscono alcuna garanzia in ordine alle informazioni e ai dati contenuti nella ricerca. Il rapporto propone una valutazione sintetica della condizione finanziaria delle imprese del comparto, formulata tramite il modello KF Report ("KFR"), modello proprietario di KF Economics. K Finance, KF Economics e KF Report sono marchi registrati del Gruppo K Finance.



Cinque anni di analisi di un settore che continua a tenere, a dispetto della situazione economica globale. Ma come? E soprattutto perché? L'abbiamo chiesto a Giuseppe R. Grasso, Presidente di KF Economics (società di ricerca e consulenza controllata da K Finance, focalizzata sulla produzione di modelli di rating e di modelli econometrici per analisi finanziarie)

Siamo ormai arrivati alla quinta edizione del nostro rapporto sul settore Sicurezza redatto in collaborazione con la vostra realtà: è quindi tempo di fare bilanci...

Sul piano generale, nel 2012 ci si aspettava di uscire dalla crisi iniziata nel 2008 mentre, di anno in anno, ci siamo accorti che non si trattava di una crisi, ma di un cambiamento strutturale. In questi cinque anni sono fallite circa 70.000 aziende e molte di quelle che sopravvivono lo fanno con marginalità e volumi drasticamente ridotti rispetto ai primi anni 2000. Tutto vero. Poi ogni anno guardiamo i dati del comparto sicurezza e troviamo un mondo completamente diverso. Un settore in cui il margine (EBITDA/V) medio (10,1% per i produttori e 6,3% per i distributori) raggiunge valori che in altri comparti sono propri solo delle aziende eccellenti.

All'interno di questo "microcosmo d'eccellenza", vi sono segmenti più dinamici?

All'interno di questo mondo eccellente, vi sono settori che stanno continuando un processo di rapida crescita, quali la TVCC, che ha mostrato una crescita dei ricavi 2015 rispetto al 2014 in doppia cifra, mantenendo comunque una accettabile marginalità (5,2% di EBITDA/V).

Un aspetto molto peculiare risiede nel fatto che, sebbene stiamo parlando di aziende di media dimensione (nessuna nel campione supera i 50M€ di fatturato), al vertice delle diverse classifiche troviamo quasi sempre gli stessi attori, il che significa che il vantaggio competitivo acquisito negli anni passati consente di mantenere una posizione rilevante nelle classifiche.

Dinamismo, dunque, ma sostanziale stabilità e consolidamento delle posizioni più forti. Ha per caso a che fare con la solidità finanziaria del comparto?

La solidità del settore, che noi misuriamo con il nostro KF Rating, si trova intorno al livello KR5 (in una scala che va dai meno solidi KR1, agli eccellenti KR7): si tratta di un rating decisamente sopra la media italiana, che si posiziona intorno al KR3. Questo dimostra che il comparto Sicurezza non solo continua a crescere mantenendo una buona marginalità, ma lo fa anche presidiando la solidità. E questo non è per niente scontato. Infatti spesso grosse crescite e alti margini vengono ottenuti a scapito della solidità finanziaria, dando origine a bolle che poi portano alle crisi di settore.

Le nostre aziende sono quindi in grado di generare valore?

Se guardiamo il campione dal punto di vista di un investitore, notiamo come il valore delle aziende rappresentato da nostro IFV% (indice di valore finanziario pari al EBITDA X Multiplo - Debito finanziario diviso il fatturato), che in percentuale sul fatturato rappresenta il valore da cui normalmente inizia qualunque negoziazione per acquisizione di aziende, ci parla di aziende che hanno saputo accrescere il proprio valore e portarlo a livelli di assoluta eccellenza.

Si pensi ai produttori che mediamente hanno un IFV% superiore al 50%, quando mediamente valori elevati sono quelli superiori al 30%.

www.kfinance.org

a&S ITALY

sale a quota 55.000 e da' i numeri...



55.000

le copie totali
nel 2016

70%

il market share
raggiunto anche nel
2016

9

Le indagini pubblicate
nel 2016

6

numeri l'anno

9.167

Le copie a numero
(sei) sottoposte
a certificazione
nel 2016

59.000

le copie previste
nel 2017

53

gli eventi a cui
abbiamo partecipato
in Italia e all'estero
nel 2016

968

pagine stampate
nel 2015

986

pagine stampate
nel 2016

132

i punti di
distribuzione
delle copie