



LE PRINCIPALI IMPRESE DI COSTRUZIONI
DATI 2010 E PROSPETTIVE 2011

23 Novembre 2011

- a cura di: Sibilla Vecchiarino –

I TASSI DI CRESCITA

| | Crescita (%) | % estero |
|----------------------------|--------------|----------|
| 1 Pavimental | 70,5% | 2,0% |
| 2 Bentini | 59,4% | 92,0% |
| 3 Grandi Lavori Fincosit | 49,0% | 11,4% |
| 4 Colombo Costruzioni | 46,4% | 0,0% |
| 5 Unieco | 35,6% | 0,6% |
| 6 Claudio Salini | 31,2% | 8,0% |
| 7 Pizzarotti | 30,0% | 21,8% |
| 8 Intercantieri Vittadello | 26,7% | 3,8% |
| 9 Vianini Lavori | 25,3% | 0,0% |
| 10 Bonatti | 24,9% | 73,0% |
| Media Top 45 | 1,6% | |



- Pavimental: crescita in quanto captive del Gruppo Autostrade;
- Bentini: crescita grazie ai mercati esteri ed alla specializzazione nell'ambito dell'impiantistica.
- GLF: crescita determinata dalla piena operatività di grandi commesse tra cui il MO.S.E..

LE OPPORTUNITA' DERIVANTI DALLA CRISI

- La crisi del settore negli ultimi anni sta generando per le imprese solide e, comunque, in grado di approfittarne, una importante opportunità grazie all'acquisizione di rami d'azienda di imprese in crisi / in procedure concorsuali.
- Le acquisizioni permettono di accrescere il proprio portafoglio ordini anche in periodi caratterizzati da bandi poco significativi e soprattutto di evitare elevate contrazioni dei margini causate dall'eccesso di concorrenza sulle poche gare interessanti (il tutto ovviamente per quanto riguarda il mercato italiano).
- In taluni casi l'acquisizione di aziende / rami d'azienda permette in caso di società estere o con commesse all'estero anche di penetrare mercati nuovi pur senza una solida esperienza negli stessi (vd. CMC che nel 2011 ha acquisito una piccola società USA).
- Si segnalano nella tabella a fianco alcune operazioni che hanno contraddistinto il 2010 ed il 2011.

| | | |
|---|--|---|
|  | Ha acquisito un ramo d'azienda di Pivato (concordato preventivo) con commesse per Euro 70 mio per Cesi e 15 mio per Vittadello |  |
|  | Ha acquisito un ramo d'azienda lavori pubblici da BTP (concordato preventivo) |  |
|  | Ha acquisito un ramo d'azienda da Cosbau (concordato preventivo) |  |
|  | Ha acquisito la Torino Scavi Manzone per entrare nel business delle commesse stradali |  |
|  | Ha acquisito il ramo d'azienda servizi cimiteriali da CMR in fallimento (ricavi per 10 mio) |  |
|  | Ha acquisito il ramo d'azienda da CMR in fallimento (basi USA a Vicenza, Aviano e Capodichino) |  |
|  | Ha affittato il ramo d'azienda impianti Italia da Busi Impianti in concordato |  |

LA PRODUZIONE SUI MERCATI ESTERI

| | Produzione | % estero | Var % |
|------------------------------------|------------|----------|--------|
| 1 Bentini | 325.811 | 92,0% | 59,4% |
| 2 Ghella | 621.503 | 82,0% | -4,7% |
| 3 Rizzani de Eccher | 482.609 | 79,3% | 19,1% |
| 4 Impregilo | 2.062.321 | 78,1% | -24,2% |
| 5 Bonatti | 823.104 | 73,0% | 24,9% |
| 6 Salini Costruttori | 1.122.823 | 64,6% | -2,8% |
| 7 Astaldi | 2.044.768 | 56,0% | 9,2% |
| 8 CMC | 805.792 | 49,9% | 12,6% |
| 9 Condotte | 741.250 | 26,3% | 2,0% |
| 10 Consorzio Etruria / INSO | 327.612 | 25,0% | -33,6% |
| 11 Pizzarotti | 954.924 | 21,8% | 30,0% |

- Bentini: come noto vanta una forte specializzazione nell'ambito dell'impiantistica. I paesi esteri di riferimento sono Algeria, Nigeria e Marocco dove opera soprattutto nell'ambito di progetti relativi alla liquefazione del gas naturale.
- Ghella: opera in maniera quasi esclusiva in America Latina e in particolare in Venezuela ed Argentina. Da poco ha fatto il proprio ingresso in Australia, mercato del tutto inedito per le imprese italiane.
- Rizzani de Eccher: presente in maniera particolare nella penisola araba, in medio oriente, nell'America del Nord e in Russia/CSI.



LA MARGINALITA' OPERATIVA LORDA

| | EBITDA | % VdP | % estero |
|-----------------------------------|---------|--------------|----------|
| 1 Salini Costruttori | 168.055 | 14,97% | 64,6% |
| 2 Ghella | 87.945 | 14,15% | 82,0% |
| 3 Impregilo | 281.506 | 13,65% | 78,1% |
| 4 Mantovani | 54.962 | 13,30% | 0,0% |
| 5 Dec | 41.430 | 13,22% | 0,0% |
| 6 Bonatti | 101.762 | 12,36% | 73,0% |
| 7 Intercantieri Vittadello | 12.479 | 12,07% | 3,8% |
| 8 Astaldi | 229.232 | 11,21% | 56,0% |
| 9 Vianini Lavori | 30.228 | 10,37% | 0,0% |
| 10 Serenissima Costruzioni | 16.029 | 10,15% | 0,0% |
| Media Top 45 | | 8,57% | |
| Media Top 45 * | | 9,29% | |

* non considera i casi limite di Consorzio Etruria e BTP

- Le prime tre società per marginalità operativa lorda confermano che la presenza sui mercati esteri rappresenta un'ottima opportunità per assicurarsi una maggiore redditività.
- Impregilo beneficia in maniera particolare delle concessioni.
- Acquisisce grande significatività l'ottima marginalità operativa registrata da soggetti attivi solo sul mercato italiano quali Mantovani e Dec. Mantovani beneficia della specializzazione nell'ambito dei dragaggi, mentre Dec di quella nell'ambito ospedaliero e nello sviluppo di impianti fotovoltaici



LA MARGINALITA' OPERATIVA NETTA

| | EBIT | % Produzione |
|-----------------------------------|---------|--------------|
| 1 Impregilo | 223.818 | 10,85% |
| 2 Vianini Lavori | 31.098 | 10,67% |
| 3 Intercantieri Vittadello | 10.541 | 10,20% |
| 4 Mantovani | 40.111 | 9,71% |
| 5 Ghella | 56.058 | 9,02% |
| 6 Bonatti | 73.445 | 8,92% |
| 7 Codelfa | 10.009 | 8,80% |
| 8 Italiana Costruzioni | 9.861 | 8,80% |
| 9 Astaldi | 173.611 | 8,49% |
| 10 Acmar | 14.144 | 7,04% |
| Media Top 45 | | 4,14% |
| Media Top 45 * | | 5,78% |

* Non considera i casi limiti di Consorzio Etruria e BTP

- Impregilo beneficia dell'impatto positivo del business delle concessioni autostradali all'estero (America Latina) con un EBIT margin superiore al 40%.
- Vianini Lavori beneficia della conclusione di alcuni importanti contratti (fase in cui si rileva la marginalità della commessa).
- Intercantieri Vittadello beneficia dell'importante politica di diversificazione del business implementata.



I RISULTATI NETTI

Dati - Euro/000

| | Utile Netto | % VdP |
|-----------------------------------|-------------|--------------|
| 1 Vianini Lavori | 29.300 | 10,06% |
| 2 Intercantieri Vittadello | 7.561 | 7,31% |
| 3 Impregilo | 130.757 | 6,34% |
| 4 Mantovani | 22.249 | 5,38% |
| 5 Bonatti | 40.429 | 4,91% |
| 6 Italiana Costruzioni | 5.354 | 4,78% |
| 7 Carron | 4.485 | 3,78% |
| 8 Codelfa | 3.596 | 3,16% |
| 9 Astaldi | 63.056 | 3,08% |
| 10 Rizzani de Eccher | 13.523 | 2,80% |
| Media Top 45 | | 0,72% |
| Media Top 45 * | | 2,57% |



VIANINI LAVORI SPA



* non considera i casi limite di Consorzio Etruria e BTP

IL RITORNO SUI MEZZI PROPRI (ROE)

| | ROE |
|-----------------------------------|--------------|
| 1 Mantovani | 27,79% |
| 2 Italiana Costruzioni | 24,16% |
| 3 Bonatti | 21,78% |
| 4 Serenissima Costruzioni | 17,74% |
| 5 ZH General Construction | 17,63% |
| 6 Codelfa | 17,33% |
| 7 Rizzani de Eccher | 16,35% |
| 8 Intercantieri Vittadello | 16,16% |
| 9 Astaldi | 15,07% |
| 10 Claudio Salini | 14,95% |
| Media Top 45 | 2,26% |
| Media Top 45 * | 7,73% |

** non considera i casi limite di Consorzio Etruria e BTP*



LA PATRIMONIALIZZAZIONE

| | Produzione | PN | Produzione / PN |
|-----------------------------------|-------------------|------------------|--------------------|
| 1 Toto | 156.705 | 369.680 | 0,42 |
| 2 Vianini Lavori | 291.362 | 614.519 | 0,47 |
| 3 Cesi | 248.241 | 174.178 | 1,43 |
| 4 Coopsette | 438.095 | 287.284 | 1,52 |
| 5 Inc | 173.683 | 107.390 | 1,62 |
| 6 Salvatore Matarrese | 115.835 | 66.453 | 1,74 |
| 7 Impregilo | 2.062.321 | 1.126.966 | 1,83 |
| 8 Intercantieri Vittadello | 103.378 | 50.568 | 2,04 |
| 9 Unieco | 705.190 | 336.653 | 2,09 |
| 10 Coopcostruzioni | 200.054 | 79.624 | 2,51 |
| Media Top 45 | 18.660.897 | 5.983.742 | 3,12 |
| Media Top 45 * | 18.051.648 | 6.240.139 | 2,89 |

** non considera i casi limite di Consorzio Etruria e BTP*

LA STRUTTURA FINANZIARIA

| | Produzione | PFN | PFN/Produzione | % estero |
|-----------------------------------|------------|---------|----------------|----------|
| 1 Pavimental | 467.594 | 18.409 | 3,94% | 2,0% |
| 2 Bonatti | 823.104 | 65.405 | 7,95% | 73,0% |
| 3 Itinera | 339.788 | 34.863 | 10,26% | 0,1% |
| 4 Bentini | 325.811 | 34.111 | 10,47% | 92,0% |
| 5 Rizzani de Eccher | 482.609 | 61.110 | 12,66% | 79,3% |
| 6 Impregilo | 2.062.321 | 313.439 | 15,20% | 78,1% |
| 7 Claudio Salini | 248.782 | 44.201 | 17,77% | 8,0% |
| 8 Salini Costruttori | 1.122.823 | 239.115 | 21,30% | 64,6% |
| 9 Cmc | 805.792 | 182.051 | 22,59% | 49,9% |
| 10 ZH General Construction | 127.901 | 28.934 | 22,62% | 2,8% |

pavimental

- Pavimental: controllata dal Gruppo Autostrade e partecipata da Gavio beneficia dell'attività in house che determina importanti flussi di cassa che permettono una progressiva riduzione della PFN (quasi dimezzata rispetto al 2009);
- Bonatti: la PFN beneficia sicuramente della presenza importante su mercati esteri ove come noto persiste l'anticipazione a differenza del mercato italiano;
- Itinera: la principale impresa del Gruppo Gavio beneficia dell'attività di concessionaria svolta dalla propria controllante

 **Bonatti**



LA PRODUZIONE PROSPETTICA

| | Produzione | Portafoglio ordini | Produzione prospettica |
|------------------------------|-------------------|--------------------|------------------------|
| 1 Impregilo | 2.062.321 | 23.119.782 | 11,21 |
| 2 Salini Costruttori | 1.122.823 | 9.923.483 | 8,84 |
| 3 Itinera | 339.788 | 3.000.000 | 8,83 |
| 4 Impresa | 250.150 | 2.030.184 | 8,12 |
| 5 Coopsette | 438.095 | 3.408.269 | 7,78 |
| 6 Maltauro | 403.584 | 3.102.000 | 7,69 |
| 7 Inc | 173.683 | 1.216.916 | 7,01 |
| 8 Mantovani | 413.301 | 2.500.000 | 6,05 |
| 9 Salvatore Matarrese | 115.835 | 664.964 | 5,74 |
| 10 Ghella | 621.503 | 3.462.429 | 5,57 |
| Media Top 45 | 18.660.897 | 96.641.474 | 5,18 |

- Il valore della Produzione prospettica indica il numero di anni di produzione (ipotizzando tassi di crescita pari a zero) che l'attuale Portafoglio Ordini delle società assicura. C'è da segnalare che un valore elevato dipende talvolta da commesse con basso tasso di rigiro in quanto caratterizzate da una certa lentezza dell'avvio o della produzione (es. società che hanno dal 2005 la commessa del Ponte sullo Stretto di Messina in Portafoglio Ordini).
- Si segnala inoltre che le commesse estere sono a più veloce rigiro, quindi un elevato valore di Produzione prospettica è sicuramente più interessante e significativo (es. Salini Costruttori).

LE CONCESSIONI

- Dall'analisi delle principali commesse dalle prime 45 imprese di costruzioni si osserva una progressiva crescita nel business delle concessioni autostradali.
- La sempre maggiore presenza in tale comparto è determinata dai vantaggi che tale operatività è in grado di assicurare:
 1. Creazione di portafoglio ordini tramite le commesse in house;
 2. Minor pressione sui margini delle commesse per assenza di concorrenza;
 3. Stabilizzazione di una parte dei ricavi (elemento particolarmente significativo per chi opera su commesse pluriennali)



Concessioni in Brasile, Argentina, Cile e Colombia e prossimamente in Italia (TEM)



TEM, Cispadana, Brebemi



Cispadana, Cremona-Mantova e Ferrara-Mare



Metro 5 Milano, concessioni autostradali in America Latina, Brescia-Padova (Serenissima)

CMC, CMB, Unieco e CCC con Cooperare e Unipol in Holcoa che ha rilevato il 25% di SAT per l'autostrada Tirrenica



Concessioni soprattutto in ambito ospedaliero



Concessioni nel servizio idrico, metropolitano, autostradale



Autostrada dei parchi

L'INTERESSE PER LE FONTI RINNOVABILI

- Dall'analisi delle principali commesse si osserva, altresì, una progressiva crescita nel comparto degli impianti per la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili che va dal tradizionale idroelettrico al fotovoltaico.
- Ovviamente questa rappresenta una diversificazione del business verso un settore che a differenza delle costruzioni è in forte crescita e garantisce buona marginalità.
- Questo tipo di specializzazione caratterizza anche molte imprese di medie dimensioni tra cui ricordiamo il Gruppo Mabo e Vona Costruzioni.



IDROELETTRICO



EOLICO



FOTOVOLTAICO



salini
COSTRUTTORI

IMPRESA COSTRUZIONI GIUSEPPE
MALTAURO S.p.A.



4 impianti FV per
Euro 47 mio



impianti FV per Euro
168 mio



Astaldi ha progettato il proprio ingresso nel FV anche grazie all'acquisizione del ramo d'azienda di Busi



ACMAR



impianti FV per Euro
84 mio



Impianto FV per Euro
72 mio