

RATING PUBBLICO

COSWELL SPA

Data prima emissione rating: 9 maggio 2014 (Rating B1.1 – PDI 1,15%)

Data emissione: 27 maggio 2015

Analista responsabile Mara Cassinari

Analista di supporto Angelina Pacifico

Presidente del Comitato di Rating Cristina Zuddas

COSWELL Società per Azioni

Via Gobetti 4
40050 Argelato (BO)

Report Analitico Rating

RATING	3
RATING E PROBABILITÀ DI INSOLVENZA.....	3
GIUDIZIO COMPLESSIVO	4
PUNTI DI FORZA.....	5
PUNTI DI DEBOLEZZA E FATTORI DI RISCHIO	5
ANDAMENTO TENDENZIALE	7
SCENARI	8
FATTORI DI RATING.....	9
TREND.....	9
DATI ANDAMENTALI NEGATIVI.....	12
SETTORE DI APPARTENENZA E MERCATO	13
POSIZIONAMENTO COMPETITIVO	22
QUALITÀ DEL PORTAFOGLIO CLIENTI	24
GRADO DI CONCENTRAZIONE DELLA CLIENTELA	26
VALUTAZIONE ECONOMICA-FINANZIARIA.....	27
SITUAZIONE PATRIMONIALE E FINANZIARIA	28
RELAZIONI CREDITIZIE A BREVE TERMINE	32
QUALITÀ DEL MANAGEMENT.....	33
INFORMAZIONI	34
PROFILO SOCIETARIO.....	34
PROFILO ECONOMICO-FINANZIARIO.....	41

Rating

Rating

Rating e probabilità di insolvenza

Il rating è un'opinione relativa alla capacità di un soggetto di onorare i propri debiti che scaturisce da elementi oggettivi combinati con valutazioni soggettive espresse da un analista di rating. Cerved Group emette rating a lungo termine che esprimono giudizi di affidabilità sul debitore indipendenti dalla struttura tecnica dell'indebitamento.

Rating e probabilità di insolvenza

E' la valutazione delle capacità di un soggetto economico di onorare puntualmente gli impegni finanziari assunti.

Rating: Merito creditizio alto (A3.1)

Probabilità di insolvenza: Bassa (0.59%)
(a 12 mesi)

Azienda con fondamentali solidi e una buona capacità di far fronte agli impegni finanziari. Il rischio di credito è basso.

Azienda

C2.1	C1.2	C1.1	B2.2	B2.1	B1.2	B1.1	A3.1	A2.2	A2.1	A1.3	A1.2	A1.1
------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Merito creditizio basso

Merito creditizio alto

Rating

Giudizio complessivo

Coswell Spa è azienda fondata dalla Famiglia Gualandi, che vanta una storica presenza sul mercato quale “brand factory”, che dal 2006, dopo lo spin-off con Guaber, ha focalizzato il core business sulla produzione e commercializzazione dei prodotti per la cura e il benessere della persona. Grazie alla numerosità dei marchi in portafoglio ed alla strategia distributiva della “multicanalità” (Mass Market, Farmacie, Profumerie) l’azienda ha evidenziato nel tempo una crescita organica, beneficiando delle sinergie produttive infragruppo e del vantaggio competitivo che deriva dalla costante innovazione.

Organizzata al proprio interno nella divisione Eurocosmesi ed Euritalia Pharma, l’azienda ha implementato nell’ultimo anno gli asset strategici per lo sviluppo, concretizzando l’acquisizione dei marchi “Mr. Baby”, complementare alla linea Isomar, e “Fave di Fuca”, che si affianca alla gamma degli integratori a marchio L’Angelica; segmenti che sono oggetto di un piano di potenziamento, con maggiore apertura anche ai mercati esteri.

Inoltre l’acquisizione della Licenza pluriennale di produzione e commercializzazione di una nuova fragranza a marchio “Braccialini”, si colloca in un’ottica di consolidamento della presenza aziendale nel comparto profumeria, di fascia medio alta, che consentirà di beneficiare delle sinergie distributive all’estero dei negozi monomarca Braccialini.

Guidano gli orientamenti del management nel delineare gli obiettivi di sviluppo l’innovazione e la forza del brand, per l’ingresso in nuovi mercati e per il consolidamento della leadership in quelli storici, perseguendo la difesa della marginalità e l’ampliamento degli sbocchi commerciali all’estero, che derivano dal notevole patrimonio di conoscenza del mercato acquisto nell’esperienza storica nel settore.

Nuove risorse sono state predisposte dall’azienda proprio allo sviluppo dei mercati esteri, cogliendo le potenzialità di sviluppo provenienti dalle aree del Far East, del Mediterraneo e dell’Europa, oltre ad implementare la presenza commerciale nelle aree già presidiate.

I risultati di gestione conseguiti nel 2014 confermano la validità delle scelte operative, ma anche finanziarie, effettuate consentendo il conseguimento di risultati affaristici superiori alle aspettative, il rafforzamento della marginalità ed il miglioramento finanziario, dimostrando una gestione prudentiale nel mantenimento degli equilibri interni.

Da quanto emerso e dalle prospettive che derivano dai recenti orientamenti, il cui sviluppo ha un orizzonte temporale di medio termine, si identifica un buon merito creditizio, in area di sicurezza.

Rating

Punti di forza

- Esperienza storica nel settore e ampia conoscenza dei mercati. Competenze in comunicazione e marketing a supporto del buon posizionamento dei prodotti sul mercato e del grado di penetrazione. Portafoglio clienti a bassa rischiosità.
- Multicanalità distributiva e profondità di gamma nei prodotti trattati per area di business, che consentono di cogliere tutte le occasioni che il mercato offre.
- Presenza commerciale all'estero, in aree strategiche ad elevato potenziale di sviluppo, in fase di implementazione.
- Sinergie produttive e commerciali infragruppo.
- Attitudine all'innovazione. Ricerca interna e collaborazione con Università e Centri di ricerca esterna per ottimizzare i costi e minimizzare i rischi di mercato.
- Capacità di entrare in nicchie di mercato a difesa della marginalità, quale ulteriore vantaggio competitivo
- Buona reputazione sul mercato.

Rating

Punti di debolezza e fattori di rischio

- Le strategie di sviluppo (acquisto nuovi marchi/Licenze) richiede tempi medio – lunghi per avere ritorni in termini di fatturato e di marginalità.
- Pressione competitiva di Gruppi internazionali (concorrenza sui prezzi). Fattori determinanti: dimensioni strutturali; sinergie sui costi; marginalità.
- La struttura finanziaria è condizionata dalla dinamica degli incassi (sebbene diversificata per canale) e dalla consistenza del magazzino (fisiologica per l'attività svolta), che alimenta un costante fabbisogno finanziario.
- Miglioramento del payback di capitale investito e mezzi propri, perseguibile soprattutto attraverso un miglioramento della marginalità

Fattori di Rischio

Rischio di liquidità. La gestione del suddetto rischio viene affrontata dal Gruppo attraverso una scelta attenta delle varie opzioni di finanziamento, monitorando anche in prospettiva le condizioni di liquidità e potendo ottenere dal sistema congrue linee di credito.

Rischio di cambio. Il rischio appare contenuto, benchè le società del gruppo operino anche nell'area extra UE, in quanto dove possibile è prevista la regolamentazione delle transazioni in Euro.

Rischio di tasso di interesse. Il gruppo ha in essere finanziamenti a tasso variabile e pertanto risulta esposta al rischio che un eventuale rialzo dei tassi possa aumentare gli oneri finanziari futuri. Al fine di mitigare tale rischio in capo alla società Coswell Spa sono stati stipulati alcuni contratti derivati di copertura (IRS, OTC e CAP). Più in dettaglio Coswell Spa ha in essere un contratto IRS legato al mutuo Cassa Risparmio di Cento con scadenza 1.10.2015 – valore nozionale 1.567.601 con una valutazione negativa mark to market a fine 2014 di Euro 5.296. E' stato inoltre stipulato un contratto OTC per coprire la variazione tassi sul finanziamento Unicredit Spa (17.1.2013-29.12.2017) valore nozionale Euro 1.259.642 con una valutazione negativa mark to market a fine 2014 di Euro 7.047.

Rischio di credito. La Società gestisce il rischio di credito mediante l'attento monitoraggio della qualità del credito a partire dalla fase di acquisizione degli ordini.

E' stata adottata una politica interna che parte dalla concessione di un fido per ogni cliente basato su dati storici e merito creditizio con il supporto dei principali partners di valutazione di tale parametro. Il superamento del fido comporta il blocco immediato delle spedizioni fino a rientro dello scaduto.

Al fine di ottimizzare la gestione del credito in termini di liquidità, vengono utilizzate forme di anticipazione del credito nelle formule dell'anticipo fatture e SBF. Non sono al momento utilizzate forme di copertura assicurativa.

Rischio di mercato. La rischiosità deriva dalla crisi dei consumi che ancora caratterizza il mercato domestico; tuttavia mitigata dalla maggiore apertura ai mercati esteri, ove sussistono maggiori possibilità di espansione per l'azienda. A ciò va aggiunta la capacità mostrata nell'individuare nuovi sbocchi in nuovi canali sinora non presidiati (es. Horeca).

Rating

Andamento tendenziale

I ricavi delle vendite del primo trimestre 2015 hanno evidenziato una tendenza analoga rispetto all'anno precedente ed in particolare, il canale Mass Market ha registrato una crescita del 12% ed il canale Farmacia ha raggiunto un incremento del 20.84%. Relativamente ai marchi la crescita del 1Q2015 rispetto al 1Q2014 è stata caratterizzata da: +22.6% L'Angelica, Isomar +23.1% e Isomax +33%. Più in dettaglio il fatturato è stato pari a Euro 26.644 migliaia (+14,21% vs 1Q2013, depurato dell'effetto *Fold-in* la crescita è pari al 17%), l'Ebitda è pari a Euro 3.952 migliaia (+20,09% vs 1Q2013), Ebit pari a Euro 1.994 migliaia e utile ante imposte pari a Euro 1.346 migliaia (valori rispettivamente in crescita del 53,69% e 168,71% vs 1Q2013).

Le stime per l'esercizio sarebbero orientate verso una crescita organica del fatturato che dovrebbe attestarsi attorno al 5%, con un aumento in valore assoluto dell'Ebitda di circa Euro 1,1 milioni. Da rilevare inoltre che il gruppo ha accumulato imposte anticipate per circa Euro 8 milioni che verranno azzerate entro quattro anni.

Relativamente alle esposizioni a medio lungo, il gruppo ha quale obiettivo il mantenimento di una quota da rimborsare a breve di circa 10 milioni di Euro, che in caso di superamento comporterà la sostituzione di alcuni finanziamenti in essere con nuove linee a medio lungo più convenienti, grazie alle favorevoli condizioni attualmente fruibili presso il sistema creditizio.

Al 31.3.2015 Coswell Spa (sulla quale è di fatto concentrata la maggior parte delle operazioni) ha acceso cinque nuovi finanziamenti per complessivi Euro 9.200 migliaia dei quali la quota a breve termine di competenza dell'anno è pari a Euro 2.6 milioni.

Complessivamente le strategie poste in essere anche nell'anno 2014 e per il futuro identificano le modalità operative del Gruppo: la gestione/valorizzazione di brand già ben posizionati, l'acquisizione di nuovi aventi le medesime caratteristiche con la finalità di rivisitarne il posizionamento ed i contenuti (ove necessario) al fine di ottimizzarne i ritorni in termini di costo-opportunità. Questa strategia che nel 2015 vedrà i primi effetti derivanti dalla licenza Braccialini e dai marchi acquisiti (Fave di Fuca e Mister Baby) consentiranno al Gruppo di proseguire su questo fronte.

In termini prospettici non sono al momento effettuabili previsioni di medio - lungo: i risultati pianificati dal Gruppo per il periodo 2012-2016 necessitano infatti di una rivisitazione in quanto gli obiettivi sono stati raggiunti con l'anticipo di un anno. Il Gruppo è principalmente orientato ad un miglioramento della marginalità, più che sul mero incremento di fatturato e in tal senso i risultati sinora conseguiti ne danno evidenza. Gli effetti derivanti dalle innovazioni apportate soprattutto con gli elementi di forte novità sopra citati, ma anche in tutte le altre azioni poste in essere sul piano commerciale e di innovazione, non ultimo l'adeguamento del sistema informativo e prossimi investimenti in linee produttive per la società Incos, costituiscono fattori chiave in ottica di continuità ed evoluzione ulteriore.

Rating

Scenari

Indicazioni del rating in caso di scenario più sfavorevole

Lo scenario più sfavorevole, riguardante l'azienda ed il contesto settoriale di riferimento, potrebbe portare l'opinione sul merito creditizio a subire un downgrading. In particolare, si stima che il valore minimo di rating potrebbe assumere un valore pari a **B1.1** (a cui è abbinata una PDI tra 0,77 % e 1,50%), corrispondente ad una situazione comunque di **solvibilità**, con una adeguata capacità di far fronte agli impegni assunti, contraddistinta da un rischio di credito contenuto.

Indicazioni del rating in caso di scenario più favorevole

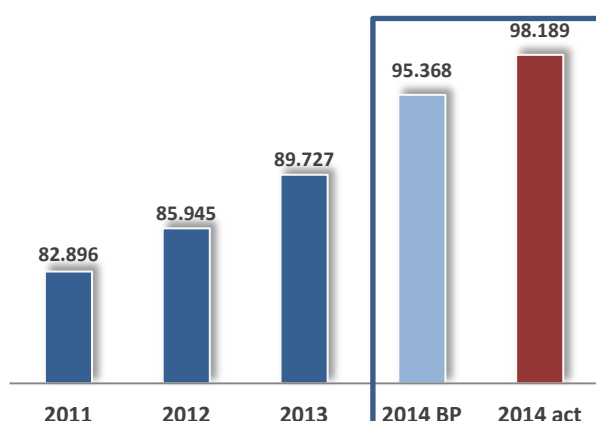
Lo scenario più favorevole riguardante l'azienda ed il settore di appartenenza, potrebbe comportare, tenuto conto del piano di sviluppo operativo della società, e degli orientamenti di settore, un upgrading, portando il merito creditizio in una classe superiore, ovvero, **A2.2** (a cui è abbinata una PDI tra 0,30% e 0,40%), corrispondente ad una situazione di **sicurezza**, con elevata capacità di far fronte agli impegni assunti, contraddistinta da un rischio di credito basso.

Fattori di Rating

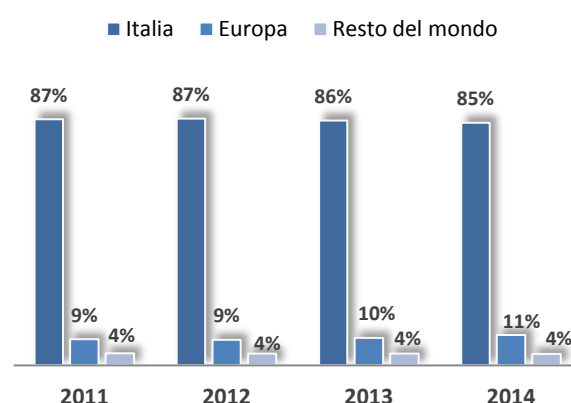
Trend

Il fatturato consolidato di Coswell ha registrato un positivo incremento da Euro 89.727 migliaia del 2013 a Euro 98.190 migliaia nel 2014 (Coswell Spa nell'anno 2014 ha contabilizzato Ricavi di Vendita per Euro 90.1 milioni). Da segnalare che le società incluse nell'area di consolidamento del Gruppo Coswell con il metodo integrale sono Coswell Spa, LCBeauty Spa, LCAdvisory Srl, Transvital Swisse Sagl, Incos Cosmeceutica Ind.le Srl, Allan SA e IFI Srl. Si rileva pertanto una crescita del 9.5% dove l'aspetto più significativo è il costante miglioramento rilevato negli ultimi esercizi con risultati nel 2014 superiori a quelli originariamente previsti dal piano 2012-2016. Tale risultato risulta influenzato dall'effetto "Fold in" applicato a partire dall'esercizio 2013 e che comporta il riconoscimento direttamente in fattura al cliente di una quota premi contrattualizzati. Il fatturato 2014 comprensivo di tale effetto ammonta a Euro 100.326 migliaia con una differenza di Euro 2.136 migliaia rispettivamente imputabile alla vendita di Toiletries per Euro 1.303 migliaia e Alimentare per Euro 833 migliaia. Tale voce va quindi a diminuire la voce Ricavi Vendite e Prestazioni anziché alimentare i costi per servizi.

Evoluzione del fatturato consolidato

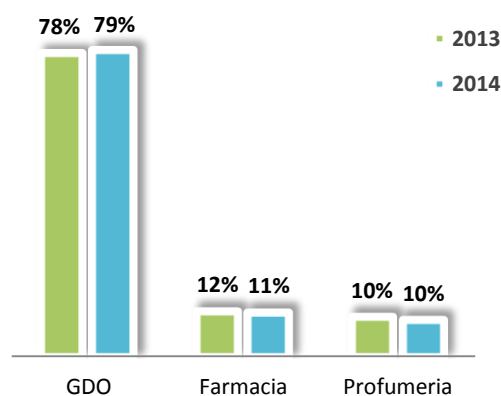


Fatturato per area geografica



Dalla distribuzione geografica si evidenzia la forte presenza sul mercato nazionale rispetto a quello estero, pur avendo il gruppo una discreta presenza in ambito europeo nel segmento *oral care* e *toiletries* anche attraverso *private labels* come nel caso della Gran Bretagna e la Germania.

Fatturato per canale



L'evoluzione del periodo preso in esame evidenzia una progressiva diminuzione di quote sul mercato interno in favore di quello europeo.

L'incidenza sul totale fatturato vede una lieve riduzione nel 2013 del segmento farmacie in favore della Gdo.

In valore assoluto tutti i segmenti di prodotto trattati dal gruppo hanno acquisito quote di mercato contribuendo alla crescita di fatturato, come evidenziato nella tabella sottostante.

Linee	2013	2014	Var. %
HF	13.572.003	15.719.000	15,8%
Toiletries	30.856.383	33.684.559	9,2%
Oral Care	25.469.000	28.085.000	10,3%
Farmacia	10.546.927	11.291.101	7,1%
Profumeria	9.283.000	9.410.089	1,4%
Totale	89.727.313	98.189.749	9,4%

Il settore *HealthFood* è quello che ha segnato i tassi di crescita maggiori seguito dall' *Oral Care*. Precedono il segmento Farmacie le *Toiletries* che segnano una crescita del 9.2% circa.

Il valore della produzione non tiene conto della voce Altri ricavi e proventi (compensata con gli oneri diversi di gestione) la quale tuttavia presenta a fine 2014 un valore di Euro 3.4 milioni (dei quali Euro 1.4 mln di pertinenza della Capogruppo), dove la voce più significativa riguarda Proventi diversi e Rivalse

per Euro 1 mln circa riferiti alla controllata LCBeauty al netto di elisioni infragruppo. Vi è poi il rimborso della tassa monofase sull'importazione vigente nella RSM sempre da attribuire a LCBeauty (Euro 1 mln circa).

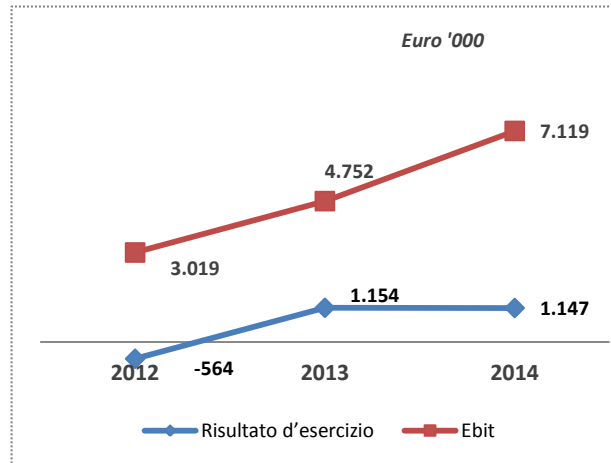
La variazione in aumento degli acquisiti risulta correlata all'incremento del fatturato ed è principalmente riconducibile alla Capogruppo e alla società INCOS Srl. Le spese per servizi e godimento beni di terzi, pari a complessivi Euro 44.506 migliaia, risultano in aumento del 6.7% e vedono quali voci principali quelle relative a servizi Industriali e commerciali (queste ultime sono le più significative e riferite principalmente a pubblicità e promozioni). Fra il godimento beni di terzi pari a Euro 3.237 migliaia nel 2014 (vs Euro 3.281 migliaia nel 2013) l'aumento principale riguarda i noleggi, mentre le royalties risultano in diminuzione, ma la voce in assoluto più rilevante è costituita da affitti passivi pari a Euro 1.825 migliaia (dei quali Euro 1.240 migliaia riferiti alla controllante).

La gestione caratteristica genera un EBITDA (sostanzialmente cresciuto nel triennio) risulta in sensibile crescita (+31.4% vs 2013) ed è pari al 12,2% del valore della produzione (10.2% nel 2013) a conferma di una gestione nella quale pesa favorevolmente l'attenzione all'efficientamento dei costi.

Al netto di ammortamenti e accantonamenti il gruppo realizza un EBIT positivo per Euro 7.119 migliaia (+49.8% vs al 2013). Il saldo della gestione finanziaria, negativo per Euro 2.9 milioni registra un miglioramento dovuto in parte a maggiori proventi con particolare a Euro 101 migliaia (vs Euro 65 migliaia del 2013) dovuti a interessi attivi su c/c e recupero spese sugli stessi. Si assiste peraltro ad un decremento degli oneri finanziari pari nel 2014 a Euro 3.386 migliaia vs Euro 3.612 migliaia del 2014 (-6,3%) dove la voce più rilevante riguarda interessi passivi su finanziamenti a lungo termine, su scoperti di conto e su anticipo fatture. Tale risultato rispecchia nel concreto l'effetto della rimodulazione del debito, che variato nella composizione è stato in grado di produrre effetti positivi. Da rilevare che fra gli interessi passivi sono presenti Euro 458 migliaia sul prestito obbligazionario sulla base del rateo di competenza (il prestito è stato stipulato a luglio) il costo del prestito su base annua è pari a Euro 1.034.166.

L'Utile corrente, pari a Euro 4.189 migliaia, registra un rilevante miglioramento rispetto al 2013 (che risultava pari a Euro 1.433 migliaia) e rappresenta il 4,3% del valore della produzione. Il risultato netto consolidato è pari a Euro 1.147 migliaia (quindi in leggero aumento rispetto al 2013, pari a Euro 1.154 migliaia) per effetto di due componenti principali:

- ✓ le rettifiche di valore di attività finanziarie pari a Euro 1 milione e riguardante la svalutazione della partecipazione in Coswell Russia OOO (saldo che nel 2013 era pari a Euro 53 migliaia sostanzialmente riferito a LCBeauty). Vi è poi un saldo positivo della gestione straordinaria per Euro 19 migliaia derivante da sopravvenienze attive e passive (rispettivamente per Euro 850 mila e Euro 831 mila) in complessiva diminuzione rispetto al 2013 e ritenute fisiologiche all'attività del Gruppo.
- ✓ Imposte per complessivi Euro 2.060.737 (vs Euro 279.113 del 2013) dove la voce principale è rappresentata dalle imposte anticipate e differite che grava sull'esercizio per Euro 1.430 migliaia ed è da confrontarsi con il beneficio del 2013 pari a Euro 746 migliaia, quale effetto *reversal* delle imposte anticipate stanziare in precedenza sulle perdite fiscali accumulate, compreso l'anno 2013.



L'indice ROS (7.7%) fa rilevare un apprezzabile incremento, mentre ROI (4%) e ROE (1.7%) evidenziano una sostanziale stabilità rispetto all'esercizio precedente ed una migliorabile remunerazione del capitale investito e del capitale proprio.

Opportuno sottolineare come in data 27 aprile 2015 l'Assemblea degli Azionisti di COSWELL S.p.A. abbia deliberato di destinare l'utile della Capogruppo pari a Euro 547.944 per Euro 98.172 a Riserva non distribuibile, fino a realizzo, per effetto dell'eccedenza utili su cambi ed Euro 449.722 a Riserva Straordinaria.

Il cash-flow positivo e in costante aumento nel periodo considerato, consente ampiamente di procedere con l'autofinanziamento.

Fattori di Rating

Dati andamentali negativi

Eventi negativi

Protesti

Non sono stati rilevati protesti sull'azienda, né sui soggetti relazionati alla stessa.

I controlli effettuati sugli incroci "dubbi" hanno comportato verifiche puntuali per escludere eventuali omonimie.

Fallimenti e procedure concorsuali

Non sono stati rilevati Fallimenti e/o Procedure Concorsuali sull'azienda, né sui soggetti relazionati alla stessa.

Pregiudizievoli di conservatoria

Non sono stati rilevati Pregiudizievoli di Conservatoria sull'azienda, né sui soggetti relazionati alla stessa.

Ritagli di stampa di tenore negativo

Dalla nostra rassegna stampa, che comprende l'analisi giornaliera di 100 quotidiani ad ambito nazionale, regionale e soprattutto provinciale, non emergono notizie di tenore negativo sull'impresa in esame.

Fattori di Rating

Settore di appartenenza e mercato

Il settore cosmetico è caratterizzato da elevate barriere all'entrata, rappresentate dai cospicui impieghi di capitali da destinare all'attività di ricerca e sviluppo; dall'elevato know-how di marketing; dai costi di accesso ai canali distributivi e dall'importanza del marchio.

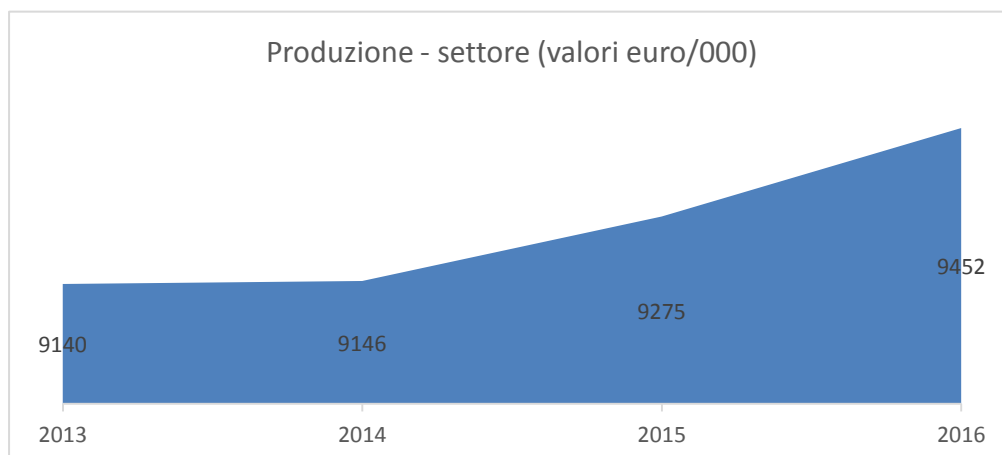
Nel settore sussiste una concorrenza intensa, ma variabile a seconda del segmento e del canale di presenza, facendo rilevare una maggiore pressione competitiva nella distribuzione moderna e per i prodotti più indifferenziati (saponi, bagnoschiuma, ecc.), dove il fattore discriminante è il prezzo; mentre negli altri canali e per i prodotti più differenziati (es. cosmetici) la concorrenza è basata soprattutto sull'innovazione, l'immagine, l'estensione della gamma d'offerta. Anche il livello della concentrazione, medio nel complesso, varia tra i diversi segmenti, rilevando una maggiore concentrazione tra le aziende dedite ai prodotti per capelli e dell'igiene orale, rilevando invece una maggiore polverizzazione nel segmento dei profumi.

Il settore ha dimensioni internazionali; l'export rappresenta circa il 36% della produzione a valore ed è attualmente la componente più dinamica della domanda. La produzione per conto terzi ha una discreta incidenza e risulta particolarmente attiva sui mercati esteri.

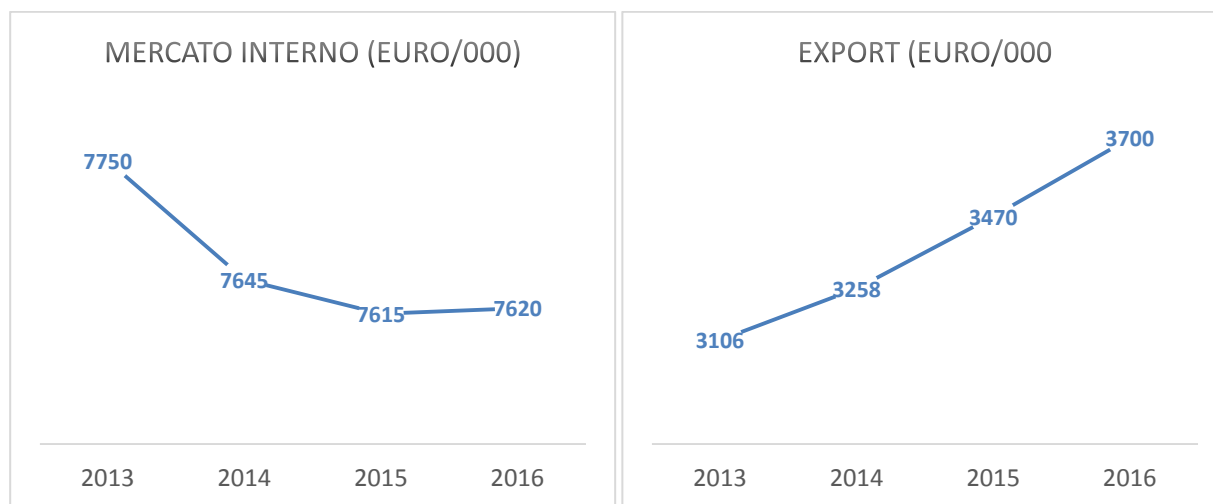
Nel 2014 la produzione settoriale si è attestata sui 9,1 miliardi di euro circa ed è risultata sostanzialmente stabile rispetto al 2013. Il risultato è derivato da una leggera flessione sul mercato interno e un progresso delle vendite sui mercati esteri (+4,9% in valore rispetto all'anno precedente) che hanno ulteriormente aumentato la propria incidenza. Anche il saldo commerciale è migliorato, grazie ad una crescita inferiore per le importazioni, che sono comunque aumentate del 2,4% rispetto al precedente anno.

I consumi sul mercato interno sono stati penalizzati dalla situazione economica sfavorevole; pur non avendo perso posizioni in quantità, hanno subito una flessione a valore (-1,4%) in seguito a comportamenti di acquisto diffusamente improntati al risparmio (fonte: Cosmetica Italia). I diversi canali distributivi hanno mostrato comunque andamenti differenti: in crescita erboristerie, vendite dirette, farmacie e gli altri canali del dettaglio moderno specializzato, flessioni per iper e supermercati, profumerie e canali professionali. I prodotti cosmetici, malgrado una complessiva maturità e le difficoltà della fase attuale, mantengono buone opportunità di crescita nel lungo periodo legate soprattutto all'elevata attenzione di fasce sempre più ampie di popolazione per l'area della cura e del benessere personale, alle opportunità di innovazione e all'emergere di nuovi mercati esteri di sbocco.

Nel 2015 si prevede una leggera crescita della produzione a valore (+1,4%), a cui potrà contribuire un ulteriore rafforzamento delle esportazioni (+6,5%) e un minor ridimensionamento dei consumi sul mercato interno che progressivamente si stabilizzeranno.



I grafici riportati evidenziano il trend della produzione settoriale registrato negli ultimi anni, con le proiezioni sulle attese di crescita nel biennio 2015 – 2016, ponendo in evidenza l'andamento specifico del mercato interno e delle esportazioni.

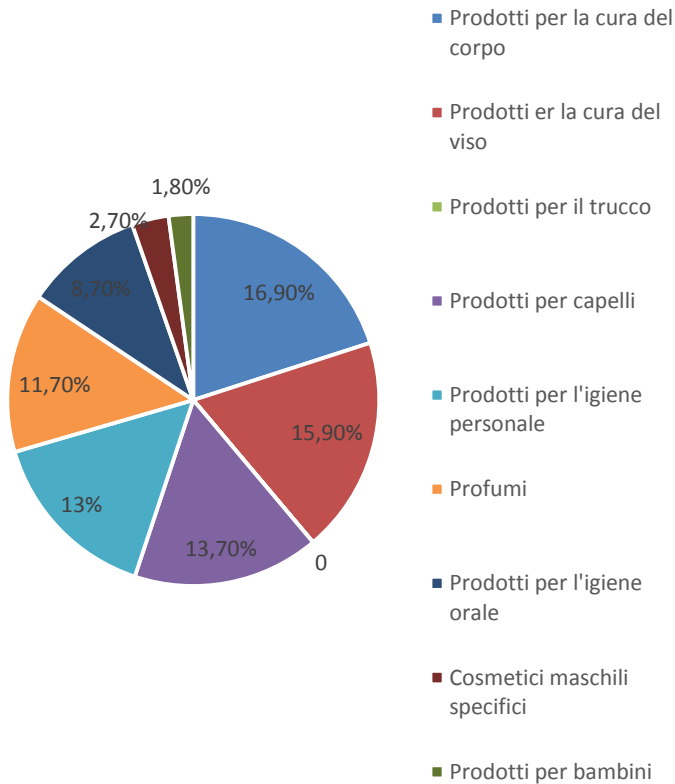


Il settore presenta un saldo commerciale con l'estero positivo. Le esportazioni pesano mediamente per circa il 36% della produzione nazionale e riguardano soprattutto prodotti per il trucco, cosmetici e profumi. Oltre il 90% delle importazioni proviene dall'Unione Europea, mentre circa il 58% delle esportazioni è diretto ai paesi UE a 27. Grazie allo sviluppo di nuovi mercati (Emirati Arabi, Hong Kong, Iran etc.) negli ultimi anni sono in crescita le quote di export dirette verso l'Asia (18% circa), l'Est Europa e il Medio Oriente. Particolarmente significativa nel 2014 è l'accelerazione dei flussi diretti verso gli Stati Uniti e verso gli Emirati Arabi. Tuttavia si segnala che una quota consistente del commercio internazionale è data dagli scambi intra-company delle aziende multinazionali, i cui stabilimenti sono spesso specializzati nella produzione di alcuni prodotti destinati a più Paesi.

Sul mercato interno, la maggior parte delle categorie di prodotti presentano nel 2014 un andamento negativo. Fanno eccezione i profumi, i prodotti per l'igiene orale e prodotti per il trucco del viso e degli occhi. I prodotti per la cura del viso appaiono stabili, mentre denotano un trend particolarmente negativo le linee specifiche per uomo (-6% nel complesso), i prodotti per la cura del corpo (-3,6%), i dermoigienici per bambini (-3,4%) e i prodotti per capelli (-3,1%).

Nel grafico sottostante si riassume l'incidenza percentuale dei vari segmenti di prodotto, mentre nella tabella vengono riportate le rispettive variazioni nel trend dei consumi, rilevati nei canali tradizionali (esclusi: vendita diretta, parrucchieri, istituti di bellezza).

Incidenza % dei vari settori



Prodotto	Var. % consumi 2014/2013
Prodotti per la cura del corpo	-3,6
Prodotti per la cura del viso	-0,5
Prodotti per il trucco	-0,3
Prodotti per capelli	-3,1
Prodotti per l'igiene personale	-1,5
Profumi	1,5
Prodotti per l'igiene orale	0,9
Cosmetici maschili specifici	-6,0
Prodotti per bambini	-3,4
TOTALE	-1,4

La domanda del settore denota una complessiva maturità, facendo rilevare una debole ciclicità complessiva, soprattutto per i prodotti per l'igiene, mentre la ciclicità è più accentuata nei segmenti cosmesi e profumeria.

Inoltre, la domanda del settore denota una componente stagionale, legata ad alcuni segmenti, come nel caso dei prodotti solari, ed in genere manifesta una buona risposta alle innovazioni di prodotto. Sussistono, poi, nicchie di mercato con potenziale di crescita come le creme specifiche depigmentanti.

La domanda di prodotti cosmetici e per la cura della persona sul mercato interno nel 2014 ha registrato un calo a valore (-1,4%). Sul risultato ha influito il persistere di una situazione economica generale sfavorevole che ha colpito in particolare l'occupazione e i redditi reali. Tuttavia, a conferma della rilevanza assunta dai prodotti cosmetici all'interno della spesa delle famiglie, gli acquisti in termini di quantità non hanno subito riduzioni nel loro complesso, mentre è sceso il prezzo medio in seguito a uno spostamento del mix verso prodotti di fascia a prezzo inferiore. I diversi segmenti e i diversi canali distributivi hanno registrato andamenti abbastanza differenziati. I canali maggiormente penalizzati risultano quelli professionali (parrucchieri e centri estetici), ma anche le profumerie che hanno mostrato cali sia in valore che nelle quantità. Altri canali al dettaglio come le erboristerie, i monomarca e catene specializzate, oltre

alle vendite dirette, denotano invece un andamento decisamente positivo. Le vendite in farmacia inoltre hanno mantenuto una leggera crescita, a conferma del ruolo ormai consolidato del canale. La grande distribuzione ha mantenuto le posizioni in termini di volumi, ma in seguito a variazioni nel mix e all'incremento delle promozioni, ha subito una flessione a valore (-4,3%).

TREND EMERGENTI

Si evidenzia quale principale trend emergente nel settore l'espansione sui mercati esteri.

Mentre la domanda nei Paesi europei e Nordamericani cresce a ritmi complessivamente modesti, esistono molti paesi emergenti come India, Cina, Estremo Oriente, nuovi membri UE, paesi arabi e America Latina, che presentano tassi di crescita estremamente interessanti. L'apertura verso l'estero e il progressivo miglioramento delle condizioni economiche ha portato all'emergere di nuove fasce di consumatori con maggior potere d'acquisto e maggiore attenzione verso gli stili di consumo occidentali. Questi mercati in futuro sono destinati a offrire le migliori opportunità di crescita, anche se non va sottovalutata la capacità di sviluppare progressivamente una produzione locale di qualità sempre più vicina a quella dei produttori occidentali. Opportunità positive riguardano in primo luogo i produttori per conto terzi che già attualmente appaiono decisamente orientati agli sbocchi esteri.

PRINCIPALI CARATTERISTICHE DELL'OFFERTA

L'offerta si presenta frammentata. In Italia, oltre alle filiali produttive e commerciali dei maggiori gruppi multinazionali, che dominano il settore a livello internazionale, operano circa 600 imprese – che impiegano oltre 35.000 addetti - spesso specializzate in pochi segmenti cosmetici e con una presenza molto significativa di produzioni in conto terzi.

Le imprese nazionali sono in massima parte (80%) concentrate nelle regioni del centro-nord. In particolare oltre la metà delle imprese si trova in Lombardia. A livello internazionale il mercato della cosmesi è dominato da grandi gruppi multinazionali, che si possono ricondurre a tre tipologie principali: grandi aziende operanti in più settori del largo consumo, anche se con una forte centralità nell'area delle chimica al consumo; aziende specializzate, presenti in pochi segmenti di mercato; aziende del settore del lusso, con un'offerta che abbraccia più settori. Leader mondiale è il gruppo francese L'Oreal, che copre tutti i segmenti di mercato, in tutti i canali di vendita.

L'organizzazione produttiva è variabile tra multinazionali e imprese italiane. Gli stabilimenti delle multinazionali sono di norma specializzati nella produzione di un solo prodotto o di una gamma molto limitata di prodotti, distribuiti in più paesi europei. Sul territorio nazionale, accanto alle multinazionali opera una serie di aziende italiane, anche di dimensioni rilevanti, normalmente specializzate in pochi prodotti e, in alcuni casi, nella produzione conto terzi, soprattutto di prodotti cosmetici. La produzione per conto terzi garantisce da un lato stabilità di parte del fatturato mentre dall'altro espone l'impresa ai rischi derivanti dalla perdita di clientela, in assenza di un marchio proprio.

La struttura dei costi si caratterizza per l'elevata incidenza dei investimenti in pubblicità e promozione, insieme alle spese in "ricerca e sviluppo", assumendo queste ultime rilevanza non solo sotto l'aspetto economico, ma anche strategico.

Nell'ambito del settore, i fornitori di materie prime mantengono un potere negoziale abbastanza significativo nei confronti delle aziende minori, mentre hanno minore margine di contrattazione nei confronti di grandi gruppi del largo consumo che operano su volumi molto elevati.

La capacità contrattuale dei clienti varia a seconda dei canali serviti: è elevata nel caso delle grandi catene distributive della Gdo, mentre è decisamente inferiore nel dettaglio tradizionale. Le catene di

profumerie ed erboristerie e i gruppi d'acquisto che si stanno sviluppando sul mercato italiano, riescono ad esercitare un potere contrattuale crescente.

CANALI DISTRIBUTIVI

La distribuzione dei prodotti avviene attraverso diversi canali, molto differenziati tra loro, per caratteristiche e logiche distributive.

Ogni canale di vendita è coerente con un preciso posizionamento di prodotto: un posizionamento nella fascia alta del mercato è coerente con il canale profumeria; il canale farmacia è coerente con un'immagine più curativa del prodotto. Molti operatori, quindi, presidiano contemporaneamente più canali con marchi e linee di prodotto dedicate.

I canali distributivi sono:

- **distribuzione moderna.** In termini di volumi è il canale distributivo più importante, che assorbe nel complesso circa il 41% in valore dei consumi del settore e una quota vicina al 50% in quantità. Al suo interno si possono distinguere iper e supermercati (pari a circa il 21% del mercato totale) e altri esercizi al dettaglio (circa 20%) che comprendono in particolare i punti vendita e le catene specializzate in igiene e toiles. I prodotti trattati sono soprattutto legati all'igiene personale e, più in generale, di fascia medio/bassa, anche se negli ultimi anni si è ampliata l'offerta di livello leggermente superiore. I reparti di iper e supermercati denotano un rallentamento, abbastanza generalizzato anche al di fuori della categoria dei cosmetici. Al contrario, le catene specializzate e i punti vendita con un'offerta dedicata alla cura della persona e della casa, mostrano ritmi di crescita sostenuti. Gli operatori della distribuzione moderna, grazie alla progressiva concentrazione del settore, hanno un potere contrattuale molto elevato;
- **profumerie.** E' il secondo canale per quota di prodotti cosmetici distribuiti al dettaglio in valore (21,9%). Commercializzano soprattutto i prodotti di fascia premium e sono caratterizzate da una distintiva componente di servizio. E' in atto un processo di ristrutturazione e rinnovamento del canale che vede da un lato l'uscita dal mercato dei punti vendita marginali, l'aumento delle superfici medie, l'ammodernamento dei punti vendita ed un aumento del grado di concentrazione, con lo sviluppo, anche in Italia, di catene specializzate, estere (Sephora, Douglas, Marrionnaud) e italiane (Limoni), e di gruppi d'acquisto. Il canale è quello che negli ultimi anni ha perso le maggiori quote di mercato, passando dal 26% nel 2006 al 21,9% al 2014;
- **farmacie.** Da una iniziale specializzazione nell'offerta di particolari linee di prodotto con caratteristiche curative, hanno ampliato i propri assortimenti e hanno affiancato via via, con crescente successo, prodotti cosmetici venduti in farmacia solo per esaltarne l'immagine "curativa" come trattamenti anticellulite, creme per il viso, ma anche linee di cosmetici. Grazie anche al processo di rinnovamento in atto nel settore (anche con lo sviluppo delle parafarmacie), all'aumento dello spazio di vendita e all'attenzione dedicata alla cosmesi, negli ultimi anni hanno rappresentato uno dei canali più dinamici. Nel 2014 hanno riportato una leggera crescita delle vendite e collocato la propria quota sul mercato totale al 18,9%;
- **erboristerie.** All'interno del dettaglio, è la tipologia di esercizio che ha evidenziato negli ultimi 10-15 anni la crescita più solida, arrivando a raggiungere una quota sul mercato totale del 4,5%. Vanta assortimenti con una forte connotazione salutistica e attenzione alle tematiche ambientali, oltre che una elevata componente di servizio;

- **centri estetici e parrucchieri.** Rappresentano complessivamente circa l'8,6% del mercato e negli ultimi anni risultano più in difficoltà degli altri canali (-3,5% il calo delle vendite nel 2014) in seguito agli effetti negativi della crisi economica sulla frequentazione dei saloni. Fondamentale è, in questo canale, il ruolo degli agenti di vendita, una capillare presenza sul territorio ed il ricorso a corsi professionali di aggiornamento per gli operatori.
- **Vendite dirette.** Riuniscono le vendite porta a porta e quelle per corrispondenza (incluso il canale Internet) e pesano per circa il 5,7% del mercato in valore. Riguardano in massima parte aziende specializzate che non distribuiscono i propri prodotti attraverso i canali tradizionali al dettaglio. Nel 2014 hanno registrato uno sviluppo favorevole (+2,8% in valore) e al loro interno è da segnalare l'accelerazione delle vendite on-line, che dimostrano un ruolo sempre meno marginale.

Si riassume nella tabella sottostante la ripartizione dei consumi per canale distributivo, nell'esercizio 2014 e la variazione rispetto al precedente anno (fonte: elaborazioni Cerved – Databank su dati Cosmetica Italia).

CANALI DISTRIBUTIVI	Incidenza %	Variazione % consumi 2014/2013
Super/ipermercati	20,7	-4,3
Profumerie	21,9	-2,5
Farmacie	18,9	1,1
Parrucchieri	6,1	-3,5
Vendite dirette	5,7	2,8
Erboristerie	4,5	2,4
Estetisti e istituti di bellezza	2,5	-3,6
Altri canali al dettaglio	19,8	-0,3
TOTALE	100	-1,4

TREND EMERGENTI

Negli ultimi anni è da segnalare lo sviluppo delle superfici a libero servizio con un'offerta specializzata in prodotti per la cura della casa e per l'igiene della persona. Si tratta di punti vendita caratterizzati da assortimenti piuttosto ampi, prezzi in linea con la Gdo, frequente utilizzo di promozioni e altri strumenti di fidelizzazione della clientela. Nell'ambito dei prodotti cosmetici, anche nella fase di riduzione dei consumi, questo canale ha evidenziato performance abbastanza favorevoli grazie alla percezione da parte dei consumatori di un'offerta ampia e conveniente sotto il profilo del prezzo.

Un'altra tipologia di punti vendita in continua crescita è data dai negozi monomarca specializzati.

Ai canali tradizionali, è da aggiungere inoltre lo sviluppo delle vendite on-line sia da parte di operatori specializzati con offerta multimarca sia da parte dei siti on-line di aziende del settore. Il canale riveste un peso sempre meno marginale ed è destinato a crescere ulteriormente nei prossimi anni.

FATTORI ESTERNI

Il principale fattore esterno che influenza il settore permane il Regolamento Europeo sui cosmetici (n. 1223/2009) che stabilisce disposizioni volte a garantire la tutela della salute e l'informazione dei consumatori, vigilando sulla composizione e l'etichettatura dei prodotti.

L'11.3.2013 in particolare è entrato in vigore il divieto totale di immettere sul mercato prodotti realizzati con ingredienti testati su animali mentre dall'11.7.2013 sulle etichette dei prodotti di bellezza devono comparire anche informazioni più chiare su scadenza ed eventuale presenza di ingredienti "nano", di dimensioni inferiori a 100 micron, la cui sicurezza è dibattuta.

OPPORTUNITA' e MINACCE

Le opportunità per le aziende del settore si possono evidenziare in termini di:

- mercati esteri con interessanti prospettive di crescita;
- nicchie di mercato con buone potenzialità di crescita;
- elevata differenziazione di prodotto;
- segmenti di mercato con concorrenza di prezzo limitata;
- trend di lungo periodo crescente della domanda.

Le minacce per le aziende del settore si possono concretizzare in:

- attenzione al risparmio legata alla fase congiunturale;
- aumento della concentrazione nei canali distributivi e rischi di perdita di potere contrattuale;
- necessità di continue innovazioni di prodotto e rischiosità dei lanci di nuovi prodotti.

Permangono variabili critiche le dimensioni strutturali, per sfruttare adeguatamente le economie di scala nella ricerca e sviluppo, nel marketing e nella produzione; la diversificazione dei canali di vendita e del portafoglio prodotti; l'immagine consolidata di prestigio nel mercato; la presenza internazionale e la presenza nei Paesi a più alto tasso di crescita; il corretto bilanciamento tra produzione in c/terzi e in conto proprio (per i conto-terzisti); lo sviluppo ed il consolidamento di rapporti stabili con i maggiori clienti.

STRATEGIE DI MERCATO COSWELL

In relazione alle strategie elaborate da Coswell per implementare e consolidare la propria presenza nei settori di attività, si evidenzia la prosecuzione nell'acquisizione di marchi notori e nella valorizzazione degli stessi, quale politica di sviluppo che storicamente caratterizza l'azienda, per entrare in nuove nicchie di mercato o consolidare la leadership nei settori già presidiati. Grazie al notevole patrimonio di know-how produttivo e capacità di innovazione, ed alla multicanalità distributiva l'azienda persegue obiettivi di difesa della marginalità attraverso un mix di prodotti in ampia gamma (anche con riferimento al ciclo di vita, affiancando prodotti nuovi a prodotti maturi, ed alla maggiore diversificazione per stagionalità) per garantire il massimo livello di penetrazione nei segmenti di riferimento, guidando la crescita e non subendo gli orientamenti del mercato.

In tale ottica si colloca la recente acquisizione dei marchi "Mr. Baby" e Fave di Fuca" – all'interno della Divisione EURITALIA PHARMA – che saranno oggetto di rinnovamento e sviluppo nel corso del corrente anno, tipicamente destinati al canale Farmacia, nel quale si individuano potenziali di ulteriore sviluppo, quale segmento ad elevata marginalità.

Con il marchio "Mr. Baby" la società ha puntato ad ampliare e completare la gamma dei prodotti per bambini, (affiancandosi in maniera sinergica alla linea ISOMAR già in distribuzione) che sarà oggetto di apposito progetto di sviluppo - nelle linee di prodotto già esistenti (linea "occhi" che si affianca alla linea "naso" consentendo di superare la stagionalità nelle vendite) e nell'ideazione di prodotti nuovi innovativi (suzione e biberon, tettarelle, ciucciotti) - e nella diversificazione dei canali distributivi, per una più capillare diffusione del marchio, in Italia ma anche all'estero. Nel comparto del bambino si prospetta l'acquisizione di nuova clientela costituita dalle nuove catene di distribuzione specializzata che si stanno affermando.

Il marchio "Fave di Fuca" va ad implementare la gamma degli integratori, per i quali l'azienda ha idonee competenze produttive, che consentiranno la diversificazione nei formati del prodotto.

Nella Divisione EUROCOSMESI costituisce novità l'acquisizione della Licenza pluriennale di produzione e distribuzione di una nuova fragranza BRACCIALINI, destinata al comparto profumeria, con posizionamento nella fascia medio alta di mercato, quale elemento di differenziazione rispetto alla gamma dei marchi già in portafoglio, la cui commercializzazione è destinata soprattutto ai mercati esteri, in sinergia tra i canali propri già presenti all'estero e la rete dei negozi monomarca Bracciali in ampia diffusione soprattutto nel mercato russo e in Arabia Saudita. Il marchio Braccialini sarà destinato anche al mercato americano.

Sul mercato interno il lancio della nuova fragranza è sostenuto dalla partnership Coswell – Braccialini, con l'apertura di 1.600 porte attraverso le quali il nuovo prodotto verrà venduto nel periodo natalizio 2015, promosso da massiccia campagna pubblicitaria televisiva.

Nel comparto Oral care prosegue la diffusione dei marchi Blanx e Biorepair in Italia e all'estero, con buoni risultati di vendita che si pensa di confermare sia nel canale Farmacia che nel canale Mass market.

Prosegue il buon andamento di tutta la gamma a marchio "L'Angelica", che negli ultimi anni è stata oggetto di ampliamento con il lancio delle capsule per tisane e caffè, continuamente arricchita con nuove specialità (caffè funzionali) riscontrando un crescente interesse sul mercato.

Lo sviluppo in proprio del marchio “M!to” che identifica la nicchia di mercato del cioccolato artigianale di elevata qualità che arricchisce il gusto e l'estetica del cioccolato in tazza, distribuito nel canale HORECA, costituisce presupposto ed opportunità per l'ingresso e il rafforzamento della presenza aziendale anche in tale canale, nell'ottica della difesa della marginalità.

Obiettivo dell'azienda è diffondere anche all'estero tutta la gamma dell'Health Food, attualmente prevalentemente destinata al mercato interno.

Con riferimento alle strategie di sviluppo nei vari mercati, si rilevano obiettivi di consolidamento nelle aree geografiche già presidiate (Europa, Asia, Medio Oriente, Africa, America), focalizzando le mire espansionistiche nelle aree del Far East (soprattutto Cina, Hong Kong, Giappone, Taiwan) e nell'area del Mediterraneo (Tunisia, Libia, Marocco, Israele) che assumono rilievo soprattutto nelle strategie distributive per le linee dell'Oral care e Isomar.

In contesto Europeo (attualmente area prevalente per l'export aziendale) oltre alla presenza storica in Ungheria e Bulgaria, si individuano potenziali di sviluppo nell'area dei Paesi Balcani ove è stato predisposto un piano di sviluppo per la linea L'Angelica. Permane di interesse rilevante la Germania, dove si sta investendo in maniera intensiva nella comunicazione media, ma sono ritenuti ad elevato potenziale di espansione anche Polonia, Slovenia e Regno Unito.

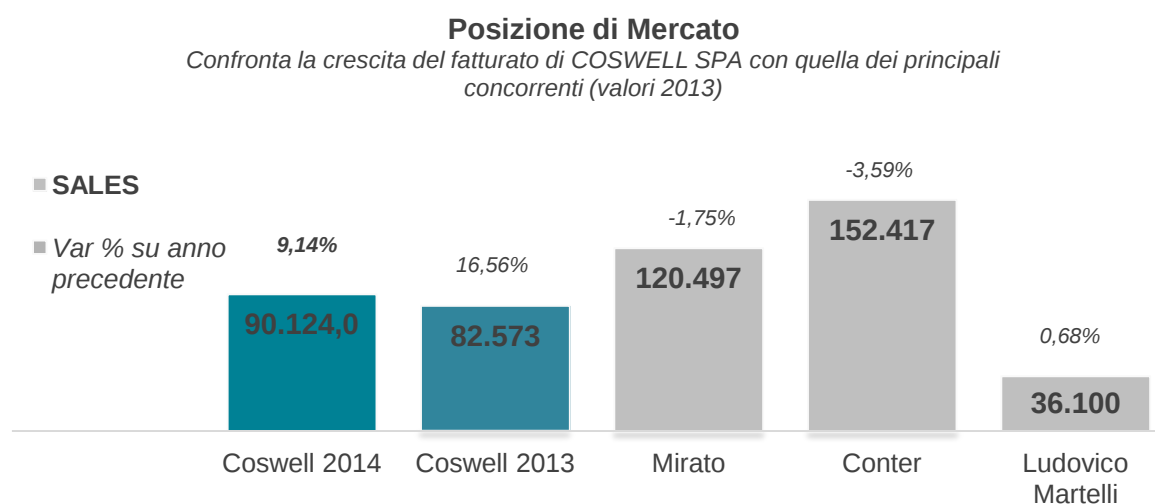
Nuovi contatti da distributori locali pervengono da Paesi Baltici, (Estonia, Lettonia) cogliendo potenzialità di estendere la distribuzione in tutta l'area. Già dal 2014 il marchio Blanx ha raggiunto Paesi come la Norvegia e Svezia, ove sono state effettuate campagne pubblicitarie nei cinema.

Fattori di Rating

Posizionamento competitivo

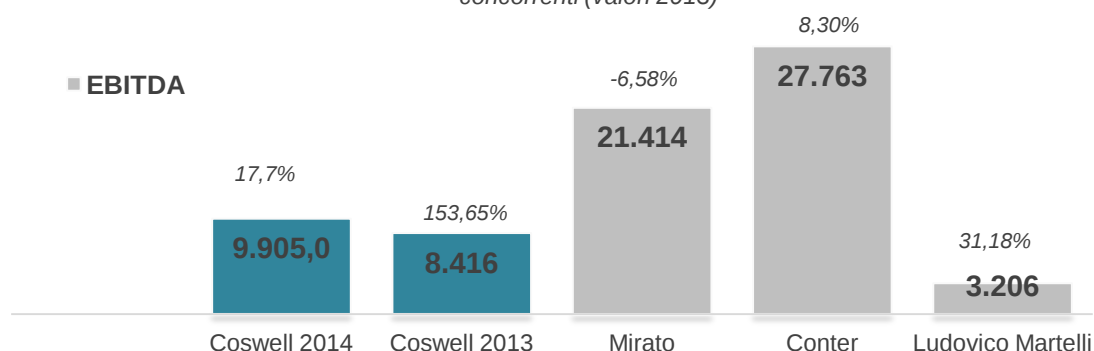
Nell'ambito del settore dei cosmetici e dei prodotti per la cura della persona, avente carattere internazionale, si osserva come le esportazioni costituiscono la componente più dinamica della domanda, a fronte del calo dei consumi interni. Risulta pertanto orientamento comune degli operatori del settore l'implementazione degli sbocchi commerciali oltre confine. L'attività di ricerca e innovazione costituisce il corollario per mantenere il vantaggio competitivo. L'innovazione riguarda sia la creazione di prodotti nuovi, sia il miglioramento di quelli esistenti, in termini di capacità intrinseche del prodotto (ad esempio la capacità di una crema di ridurre le rughe o di un deodorante di ridurre gli odori) o nella sua formulazione (gel, capsule, ecc.). Importanti altresì le innovazioni legate al packaging, inteso non solo come confezione ma anche come funzionalità d'uso del prodotto. Assumono particolare rilievo gli investimenti in pubblicità e marketing a difesa dei brand, per contrastare la perdita di marginalità in presenza di elevata concorrenza sul prezzo. Il rallentamento delle vendite all'interno del canale della GDO (in valore ma non in volumi), per effetto dello spostamento del mix verso prodotti di fascia più bassa di prezzo, alimentando la perdita di marginalità, ha imposto elevati investimenti in attività promozionali per garantire il migliore posizionamento e la penetrazione sui mercati, in presenza di politiche commerciali generalizzate particolarmente aggressive. La risposta degli operatori appare diversificata nelle politiche commerciali, rilevando in alcuni casi la tendenza alla difesa della crescita del fatturato, a scapito della marginalità; mentre in altri casi l'obiettivo primario è stato il mantenimento della marginalità, attraverso una politica industriale tesa al contenimento dei costi, onde garantire il rapporto qualità/prezzo e l'immagine del brand. In controtendenza con i dati settoriali, Coswell ha evidenziato buoni tassi di crescita sia del fatturato che della marginalità, perseguendo la multicanalità distributiva (prevalentemente mass market, farmacia e profumeria), cogliendo tutte le opportunità del mercato, ma anche implementando la gamma dei prodotti con diverse innovazioni che hanno contribuito altresì al rafforzamento commerciale all'estero. Il vantaggio competitivo aziendale è lo sfruttamento della forza del brand per l'ingresso anche in mercati piccoli, di nicchia, ma ad elevata marginalità. Appare tattica, oltre che strategica, l'acquisizione dei marchi Mr Baby e Fave di Fuca nell'ottica delle sinergie e della complementarietà rispetto ai marchi già in portafoglio, per lo sviluppo del business nella Divisione Euritalia Pharma; mentre l'acquisizione della Licenza Braccialini – nell'ambito della Divisione Eurocosmesi - concretizza l'ingresso di Coswell nella fascia medio alta nel comparto Profumeria.

Si raffrontano di seguito le principali performance aziendali con alcuni competitor (dati 2013).



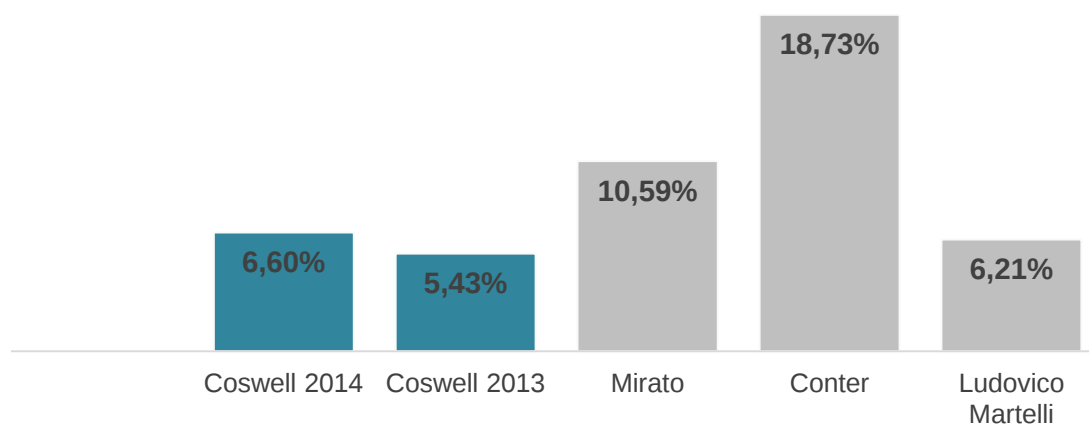
Posizione di Mercato

Confronta la crescita dell'Ebitda di COSWELL SPA con quella dei principali concorrenti (valori 2013)



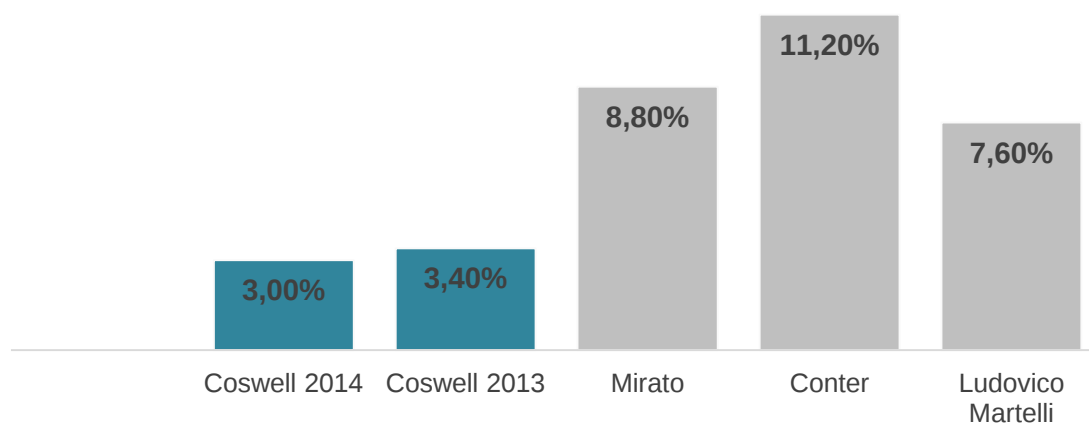
Posizione di Mercato

Confronta il ROS di COSWELL SPA con quella dei principali concorrenti (valori 2013)



Posizione di Mercato

Confronta il ROI di COSWELL SPA con quella dei principali concorrenti (valori 2013)

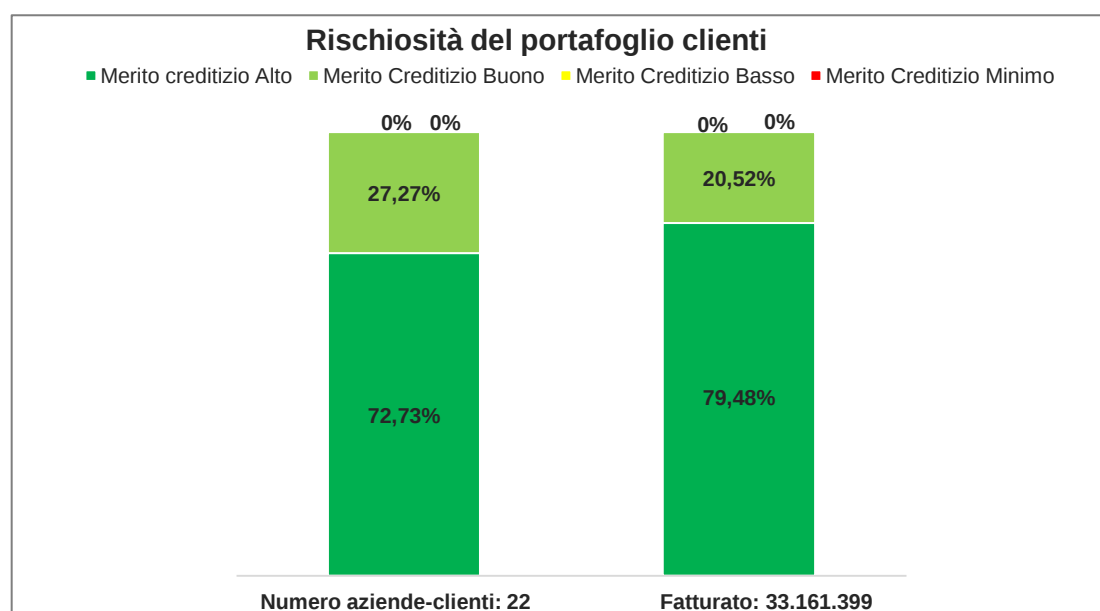


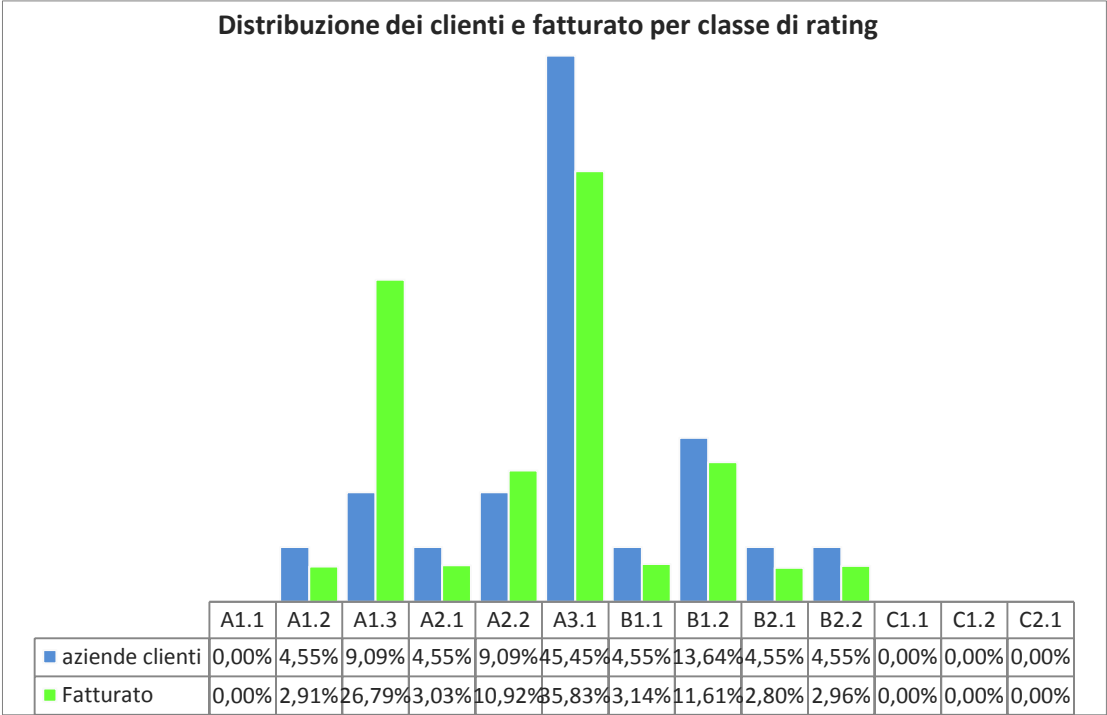
Fattori di Rating

Qualità del portafoglio clienti

Sulla base dei dati forniti da Coswell in merito al proprio portafoglio clienti Italia, alla data del 31 Dicembre 2014, è stata effettuata un'analisi della rischiosità dello stesso per numerosità di clienti e relativo livello di fatturato. Il primo grafico riporta la distribuzione del numero delle aziende e delle fatturato relativo alle stesse presenti nel database per classe di Rating, mentre il secondo grafico riporta la suddivisione delle aziende clienti e del fatturato presenti nel portafoglio clienti per classe di merito creditizio. Il portafoglio clienti tra le due annualità evidenzia una qualità nel complesso simile, ma con una leggera diminuzione del numero di aziende appartenenti ad una classe di merito alto in favore di aziende con merito buono. In entrambe le annualità sono assenti aziende aventi merito creditizio basso o minimo. Relativamente invece alla classe di merito assegnata al fatturato, risulta aumentato il merito creditizio delle aziende verso alle quali è attribuito un maggior fatturato. Sulla base dell'analisi la stima della perdita attesa è pari a 334.434 euro, che rappresenta l'1% del totale presi in considerazione; tale stima è in peggioramento rispetto al portafoglio clienti presentato al 31/12/2013, ove la stessa era pari a 197.192 euro, corrispondente allo 0,7% del totale (che in valore assoluto ammontava a Euro 27.968.928 distribuito su 22 aziende, quindi comunque inferiore a quello esaminato nel 2014).

Lo score che esprime sinteticamente un giudizio sulla rischiosità del portafoglio clienti si colloca nella classe "AA", evidenziando un basso rischio di insolvenza ed un contenuto valore del Capitale di Rischio; il dato è leggermente inferiore rispetto alla situazione al Dicembre 2013 ove si collocava in classe "AAA" avente comunque caratteristiche molto simile alla classe attuale.





Fattori di Rating

Grado di concentrazione della clientela

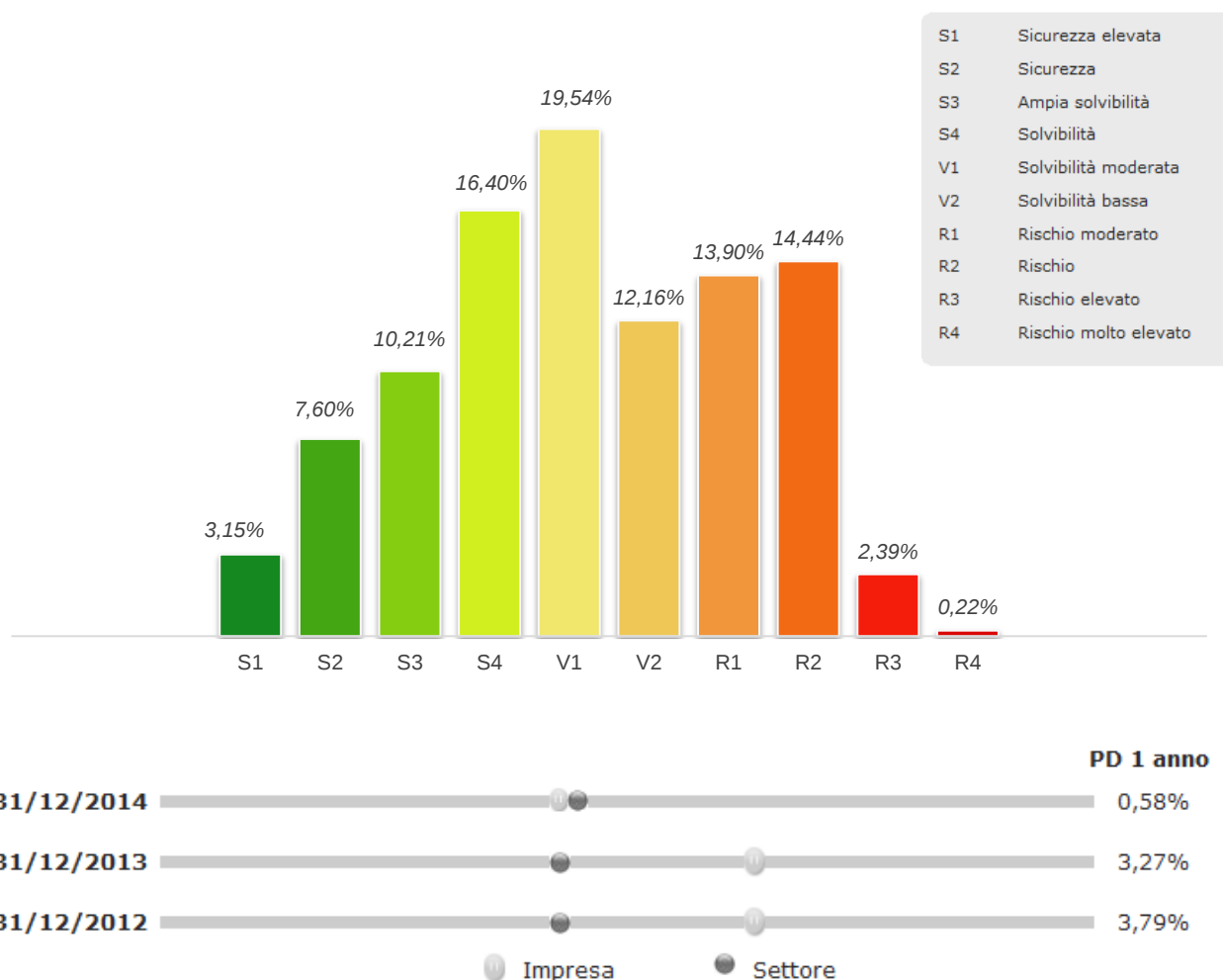
Coswell Spa sviluppa circa l'85% delle vendite con clientela nazionale, mentre circa il 15% del fatturato deriva da vendite all'estero. La clientela servita, nell'ottica della "multicanalità" distributiva, è costituita da operatori del Mass Market (79%), del comparto Farmacie (11%) e del comparto Profumerie (10%). Dall'analisi svolta sul portafoglio clienti si osserva un grado di concentrazione medio tra le aziende della GD-DO, mentre la concentrazione è minore tra le aziende degli altri comparti. Nel 2014 i primi 20 clienti, per volumi affaristici, hanno assorbito il 37% del fatturato (rispetto al 39% dell'anno precedente). Esselunga ha confermato il primato, con una quota dell'8% del fatturato complessivo, seguita dalla catena ACDOCO LTD e dalla società tedesca Dr.Kurt Wolff GmbH & Co. KG, (per la quale produce la linea Biorepair), che rispettivamente assorbono una quota del 3% delle vendite. Maggiore frammentazione si rileva tra la clientela del comparto profumeria e farmacia.

RAGIONE SOCIALE	Anno 2013	%	RAGIONE SOCIALE	Anno 2014	%
ESSELUNGA SPA	6.907.169	8%	ESSELUNGA SPA	7.463.985	8%
ACDOCO LTD	2.682.106	3%	ACDOCO LTD	3.359.807	3%
DR. KURTWOLF GMBH & CO.KG	2.466.066	3%	DR. KURT WOLFF GMBH & CO. KG	2.683.964	3%
CESAR SRL DI BARBAROSSA ENNIO E F.Ili	2.231.738	2%	GOTTARDO S.P.A.	2.479.160	3%
CONSORZIO PROMOTRE SCRL - DMO	2.015.238	2%	CESAR SRL DI BARBAROSSA ENIO E F.Ili	2.260.363	2%
GOTTARDO S.P.A.	1.934.124	2%	GS S.P.A.	1.624.470	2%
CENTRALE ADRIATICA SUPERMERCATI	1.523.516	2%	COOP CONSORZIO NORD OVEST	1.446.967	1%
GS S.P.A.	1.521.088	2%	A.B.BERREN-HANDLOWY SP.Z O.O.	1.657.951	2%
A.B. BERREN-HANDLOWY SP ZO.O.	1.471.289	2%	CENTRALE ADRIATICA SUPERMERCATI	1.285.480	1%
MODERNA S.P.A.	1.441.599	2%	MODERNA S.P.A.	1.473.716	2%
ALI' SPA	1.433.086	2%	ALI' SPA	1.420.992	1%
COOP CONSORZIO NORD OVEST	1.431.521	2%	GARGIULO E MAIELLO SPA	1.408.745	1%
BENNET SPA	1.283.193	1%	BENNET SPA	1.143.192	1%
GARGIULO E MAIELLO SPA	1.056.972	1%	UNICOOP FIRENZE	937.873	1%
AUCHAN S.P.A.	930.648	1%	PAC.2000 A SOCIETA' COOPERATIVA	1.003.226	1%
NEW GRIECO SRL	910.564	1%	MEDIA NEXT SRL	1.042.470	1%
SMA SPA	873.528	1%	ALBATROS SRL	980.955	1%
F.LLI LANDO SPA	851.262	1%	GRUPPO SDA SRL	972.514	1%
PAM PANORAMA SPA	812.873	1%	F.LLI LANDO SPA	966.627	1%
UNICOOP FIRENZE	810.809	1%	CONSORZIO PROMOTRE SCRL - DMO	939.388	1%
TOTALE PRIMI 20 CLIENTI	34.588.389	39%	TOTALE PRIMI 20 CLIENTI	36.551.846	37%
Altri	47.495.680	53%	Altri	61.637.903	63%
FATTURATO CONSOLIDATO	89.727.313	100%	FATTURATO CONSOLIDATO	98.189.749	100%

Fattori di Rating

Valutazione economica-finanziaria

Rappresenta la distribuzione delle imprese del settore per categorie di rischio economico finanziario e confronta per l'ultimo triennio la rischiosità di impresa con il settore.

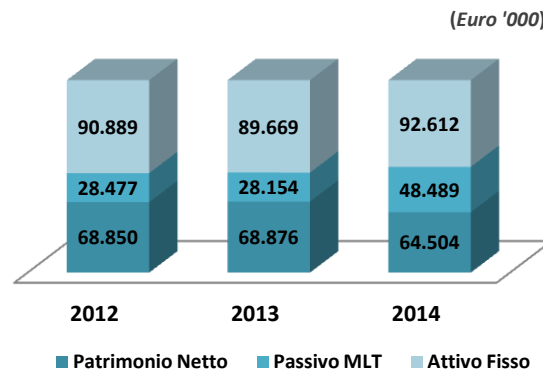


Nell'ultimo anno considerato, l'azienda valutata si colloca nella classe V1 della scala della valutazione economico-finanziaria, evidenziando un livello di rischiosità in linea con quello mediano del settore di appartenenza.

Fattori di Rating

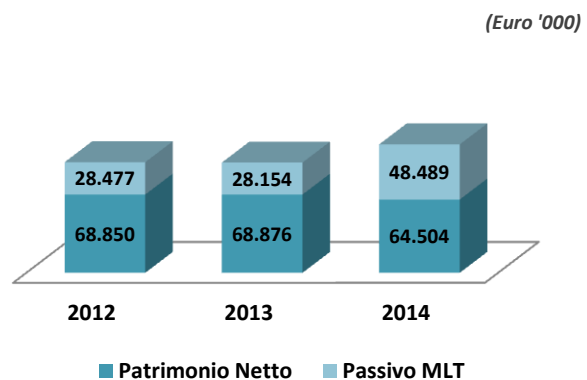
Situazione patrimoniale e finanziaria

Il gruppo COSWELL risulta caratterizzato da un adeguata struttura patrimoniale; i mezzi propri pari a fine 2014 a Euro 60.504 migliaia rappresentano il 37.1% delle fonti complessive. A riguardo va segnalato che il valore del patrimonio netto risulta epurato dal Fondo Riserva Azioni Proprie (azione parallelamente svolta nell'attivo fisso per Euro 5.208 migliaia) e dal 2014 appare in diminuzione vs al 2013 per Euro 5.520 migliaia, con riduzione della riserva straordinaria. Tale valore è in gran parte dovuto agli effetti dell'applicazione del nuovo principio O/C 25 (relativamente all'operazione strutturata nel 2006 in regime di neutralità fiscale in seguito all'acquisizione di Eurocosmesi e riallineata nel rispetto di principi vigenti promulgati a giugno 2014).



Emerge inoltre un adeguato equilibrio strutturale: i mezzi propri e le passività consolidate consentono una piena copertura dell'attivo fisso come evidenziato dal margine di struttura di II livello positivo a fine 2014 per circa Euro 20.381 migliaia.

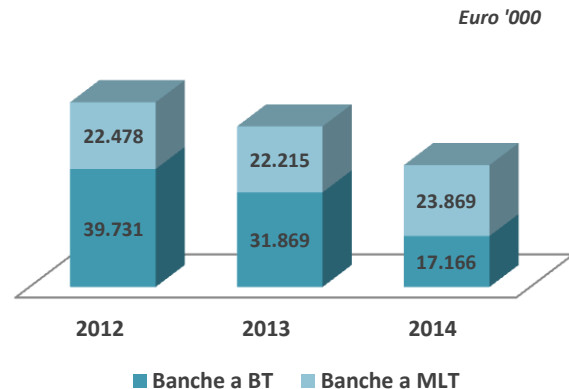
L' **esposizione verso terzi** appare nel complesso significativa, sebbene sostenibile dalla struttura (come si evince anche da un "indice di indebitamento" pari a 1,6) nonché correlata al giro di lavoro della società. Le **passività consolidate** del gruppo ammontano a fine esercizio 2014 a Euro 48.489 migliaia (registrando un sensibile aumento rispetto al 2013) e sono pari al 27.9% delle fonti. A fine esercizio 2014 il Gruppo aveva in essere finanziamenti bancari a M/L :la quota dei finanziamenti a lungo è composta da debiti verso banche per Euro 23.868 migliaia ed Euro 1.256 migliaia verso altri, comprendente in prevalenza la quota di debiti per leasing nonché un finanziamento ottenuto attraverso il Mediocredito Centrale dal Ministero delle Attività Produttive per un progetto riferito alla Capogruppo(scad. 10/2016). Sia riguardo ai



debiti bancari, sia di altra natura non vi sono alla data del 31.12.2014 debiti esigibili oltre i 5 anni. I debiti assistiti da garanzie reali su beni sociali sono riferiti alla capogruppo e riferiti ai debiti bancari, ammontano a Euro 655.046; l'importo delle garanzie reali è pari a Euro 4.980 migliaia e riferito a pegni sui marchi Prep, Stomygen e su obbligazioni Emilbanca. Oltre a tali operazioni nel luglio 2014 la Capogruppo Coswell ha emesso un Minibond del valore nominale complessivo di Euro 15 milioni con scadenza luglio 2019. La suddetta emissione obbligazionaria è legata al rispetto di alcuni covenants finanziari riferiti al consolidato, i quali risultano correttamente rispettati dal gruppo stesso sino a tutto il 2014. Sempre

riguardo al passivo consolidato, si segnalano fondi ed altre passività a M/L complessivamente pari a fine esercizio 2014 a 24,6 milioni di Euro (vs i 5,9 milioni del 2013), dove la variazione principale oltre al suddetto prestito obbligazionario, riguarda l'aumento del Fondo Imposte differite passato da Euro 770 mila a Euro 4.9 milioni (per l'operazione sopra descritta in merito al Patrimonio netto). Sono parimenti contemplati in tale ambito altre passività a medio lungo termine per complessivi Euro 1.256 mila (vs 1.736 mila del 2013) relativi al suddetto finanziamento Mediocredito Centrale ottenuto dalla *Capogruppo* presso il Ministero delle Attività Produttive relativi a debiti per Leasing- la quota a breve è pari a Euro 59.9 migliaia circa.

Le **passività correnti**, pari a Euro 60.8 milioni (-16.6% vs il 2013), rappresentano il 35% delle fonti complessive. I **debiti bancari a breve** pari a Euro 17,1 milioni (-46% rispetto al 2013) sono composti da quota a breve di finanziamenti a m/l (Euro 11,4 milioni, circa il 64% del totale) e il rimanente composto da "c/anticipi effetti e fatture" e c/c. La parte significativa del calo si riferisce ad Anticipi fatture e factoring e conti correnti (complessivamente ridotte per Euro 13.9 milioni). Il decremento è principalmente riconducibile alla capogruppo e alla controllata Incos Srl; Coswell Spa rileva un calo dell'esposizione bancaria a breve da Euro 25.7 milioni a Euro 12.4 milioni: la flessione riguarda rispettivamente Euro 9.3 milioni nella voce anticipo fatture ed Euro 3.4 milioni nei c/c. Sostanzialmente il calo del debito bancario a breve è dovuto alla capogruppo per il 90.3% circa.



I debiti di natura commerciale, pari a Euro 36.7 milioni fanno rilevare un aumento del 7,6% rispetto al 2013, valore correlato all'aumento dei costi per acquisito e per servizi; nel suddetto valore compresi acconti per Euro 22 mila.

Sempre a livello consolidato, emerge nel corso del biennio 2013/2014, una diminuzione del *Capitale Investito* (- Euro 2.4 milioni) dovuta alla riduzione del CCNO (-2.2 milioni) e ad un aumento delle passività non finanziarie a M/L (+ Euro 4,5 milioni). Nell'attivo fisso si rilevano costanti investimenti; nelle immobilizzazioni immateriali, core-business del Gruppo, sono stati effettuati attraverso la Capogruppo Coswell Spa nel 2014 le acquisizioni di nuovi brand: "*Fave di Fuca*", "*Mister Baby*" in primo luogo, e "*M!TO*" per complessivi Euro 3.5 milioni. Nella stessa voce e sempre in capo alla Capogruppo sono riportati oneri per il prestito obbligazionario pari a Euro 1.128 migliaia e Costi relativi all'inserimento di prodotti presso i clienti importanti delle varie divisioni per Euro 1.277 migliaia, oneri pubblicitario sostenuti per il lancio di nuovi prodotti Euro 2.173 migliaia. Fra le immobilizzazioni materiali la quota di maggior rilievo riguarda investimenti in nuovi Impianti e Macchinari (Euro 748 migliaia milioni) relativi alla società Incos Cosmeceutica Industriale Srl. Relativamente alle partecipazioni si rileva un incremento dovuto all'aumento di capitale della controllata Coswell Russia OOO effettuato attraverso la rinuncia di un credito (commerciale e finanziario) vantato da Coswell Spa a titolo di apporto di capitale in favore della controllata; per la stessa si è poi provveduto ad effettuare una svalutazione per Euro 1 milione in quanto ritenuta perdita durevole di valore.

Fra le altre immobilizzazioni finanziarie è inoltre presente il finanziamento fruttifero (in capo a Coswell Spa) verso la società Fingual Srl pari a Euro 7.336 migliaia.

Sempre relativamente all'analisi *CCN operativo*, si evidenzia una variazione in aumento delle poste passive a breve maggiore rispetto all'attivo a breve (dove le voci principali riguardano il fisiologico aumento di crediti verso clienti e debiti di fornitura). Nel corso del triennio, gli indicatori relativi alla gestione del circolante evidenziano un sufficiente grado di equilibrio e risultano in miglioramento nel 2014 con crescita dell'indice di liquidità (dato un minor peso delle rimanenze), il miglioramento del DSI (rotazione del magazzino più veloce), DSO (accorciamento dei tempi di incasso) e DPO (con allungamento dei tempi di pagamento).

Complessivamente si assiste nel 2014 ad un aumento della PFN consolidata di 1,9 milioni di Euro, ma varia sensibilmente la sua composizione rispetto al 2013 (migliorata di Euro 15 milioni nel breve e peggiorata di Euro 17 milioni circa nel lungo termine). La strategia del gruppo nel 2014 è stata quella di consolidare i risultati conseguiti nel 2013 investendo nell'affermazione e lancio di nuovi prodotti. Una maggiore attenzione verso il payback di capitale investito e mezzi propri si è concretizzata anche attraverso la concentrazione del debito su operazioni di medio lungo termine, le quali hanno rivelato una propria validità, anche in termini di onerosità; quest'ultima risulta diminuita fra il 2013 e 2014, nonostante il rilevante impegno finanziario affrontato con l'operazione di emissione del Minibond. L'analisi dei principali indici di riferimento, ovvero *PFN/P.N.*, *PFN/EBITDA* ed *EBITDA/Oneri Finanziari*, riflettono il miglioramento complessivo dell'equilibrio finanziario.

FONTI ED IMPIEGHI (€/000)	2013	2014	Delta	2014/2013 %
Immobilizzazioni immateriali	50.523	54.740	4.217	8,35%
Immobilizzazioni materiali	19.584	18.880	-704	-3,59%
Partecipazioni e titoli immobilizzati	10.731	11.184	453	4,22%
Capitale Immobilizzato (A)	80.838	84.804	3.966	4,91%
Rimanenze	20.872	20.800	-72	-0,34%
Crediti commerciali	38.458	41.670	3.212	8,35%
Altre attività	10.351	8.607	-1.744	-16,85%
Attività a breve termine (B)	69.681	71.077	1.396	2,00%
Debiti commerciali	-34.207	-36.799	2.592	7,58%
Altre passività	-5.510	-6.540	1.030	18,69%
Passività a breve termine (C)	-39.717	-43.339	3.622	9,12%
Capitale Circolante Netto operativo (D) = (B) - (C)	29.964	27.738	-2.226	-7,43%
Fondi ed altre passività a M/L (E)	-4.195	-8.347	4.152	98,97%
CAPITALE INVESTITO = (A) + (D) - (E)	106.607	104.195	-2.412	-2,26%
Patrimonio Netto	-68.877	-64.504	-4.373	-6,35%
Posizione Finanziaria Netta a BT	-22.602	-7.356	-15.246	-67,45%
Posizione Finanziaria Netta a M/L	-15.128	-32.335	17.207	113,74%
Posizione Finanziaria Netta	-37.730	-39.691	1.961	5,20%
TOTALE FONTI (Patrimonio Netto + Posizione Finanziaria Netta)	-106.607	-104.195	-2.412	-2,26%

POSIZIONE FINANZIARIA NETTA 2014 (€/000)	2013	2014	variazione		2013	2014
Liquidità	10.188	10.017	-171	PFN / EBITDA (Gearing)	4,14	3,32
Titoli e crediti finanziari a BT	423	100	-323	PFN / P.N. (leverage)	0,55	0,62
Debiti finanziari a BT	-33.213	-17.473	-15.740	EBITDA / ON. FIN (interest coverage)	2,52	3,54
Posizione finanziaria netta a BT (A)	-22.602	-7.356	-15.246			
Crediti finanziari a M/L	8.831	7.807	-1.024			
Debiti finanziari a M/L	-23.959	-40.142	16.183			
Posizione finanziaria netta a M/L (B)	-15.128	-32.335	17.207			
POSIZIONE FINANZIARIA NETTA	-37.730	-39.691	1.961			

Fattori di Rating

Relazioni creditizie a breve termine

Il gruppo opera con numerosi istituti di credito e la gestione dei rapporti con gli stessi non evidenzia anomalie; il numero non ha subito variazioni significative nel corso degli ultimi periodi. Si tratta principalmente di banche aventi rilevanza sul territorio nazionale e fra le principali si segnalano Unicredit, Banco Popolare, Carisbo, BPER, Emilbanca, MPS, Carim, Credem, Deutsche Bank, CR Cento, BAC, Banca di San Marino, Banca di Imola, BCC/ICCREA, Banca Pop. Vicenza. Per Coswell Spa l'utilizzo medio a fine 2014 è pari al 48% circa dell'accordato complessivo (in evidente riduzione vs Dicembre 2013 quando era pari al 61% circa.). Analogamente al 2013 la quota prevalente è rappresentata da accordato su esposizioni a medio lungo termine (circa il 43%), il 32% si riferisce crediti autoliquidanti il cui utilizzo appare a fine 2014 poco significativo. Per Incos Srl si evidenzia un utilizzo medio del 57% circa ed il 46% dell'accordato è rappresentato dall'autoliquidante, in questo caso utilizzato per il 74%, ma se rapportato ai volumi della società l'ammontare degli importi utilizza e concessi appare poco significativo.

Il portafoglio clienti viene regolarmente monitorato e la capogruppo Coswell effettua l'attività di cash-pooling per le società del gruppo. In merito a relazioni commerciali, caratterizzate dai rapporti consolidati, pertanto ragionevolmente caratterizzati da un rischio di incasso minimo, vengono concessi affidamenti in base ai volumi complessivamente realizzati dai clienti stessi. I rapporti con clienti esteri vengono regolati dietro pagamento anticipato, lettera di credito o attraverso la concessione di affidamenti, secondo il grado di conoscenza e sperimentazione in essere. In media, viene richiesto il pagamento anticipato per il 50% della fornitura, con saldo della parte rimanente a 60 gg. I clienti Italia hanno evidenziato una sostanziale validità nella loro composizione: l'analisi del DSO non presenta criticità rispetto al 2014 tenendo conto della diversificazione degli stessi (per tipologia e articoli commercializzati). Alla grande distribuzione, che riveste una quota significativo del fatturato complessivamente promosso da Coswell, vengono venduti prodotti Toiletries ed Healthfood (su questi ultimi ha effetto la Legge 62 che, nel caso specifico, impone il pagamento a 60 gg data ricevimento fattura/presa in carico magazzino) per la parte restante i tempi di incasso variano fino a 120 gg circa. Il range per il settore è quindi compreso fra 60-90-120 gg. Il DSO evidenzia tempistiche più prolungate per il segmento Farmacie (130gg) e Profumerie (150-160gg). L'azienda effettua i propri incassi tramite Bonifico Bancario o Ricevuta Bancaria.

Il portafoglio clienti di Coswell identifica il segmento GD-DO quale il migliore in termini di rispetto delle condizioni, il canale delle farmacie risulta più propenso ad allungamento dei termini che peraltro vengono accettati in quanto possono costituire condizioni utili ai fini di un rafforzamento commerciale del gruppo in tale segmento e comunque non impattano in misura significativa sulle dinamiche di incasso. Risulta invece più difficoltoso il canale della profumeria selettiva. In ogni caso il Gruppo tiene monitorata l'intera posizione creditoria ed ha evidenziato nel 2014 una riduzione del DSO. Il saldo Crediti V/Clienci al 31.12.2014 è pari a Euro 41.670 mila (di cui Euro 37.879.793 al netto del fondo, si riferisce alla Capogruppo Coswell Spa). Nel 2014 il Fondo Svalutazione Crediti è stato utilizzato per Euro 856 mila circa in seguito a perdite su crediti subite ed è stato effettuato un accantonamento per Euro 559 mila circa. Le perdite si riferiscono allo stralcio di crediti di pertinenza di passati esercizi.

Anche i rapporti con i fornitori non evidenziano problematiche e di norma l'azienda si disimpegna con tempistiche variabili a seconda della tipologia e storicità del rapporto in essere con il fornitore, in ogni caso regolati con bonifico o ricevuta bancaria. I fornitori esteri richiedono tempi brevi, in genere anche 30

gg, mentre la società ha una maggiore discrezionalità con i fornitori italiani (principalmente aziende che forniscono servizi legati alla pubblicità). Grazie alla capacità di Coswell di poter esercitare un discreto potere contrattuale, come peraltro evidenziabile da tempi medi di pagamento più lunghi nel 2014 vs al 2013 il debito di fornitura costituisce un'ulteriore fonte di finanziamento.

Fattori di Rating

Qualità del management

Il giudizio sul management permane favorevole: le strategie da tempo attuate finalizzate all'acquisizione di brand di successo, unitamente all'ampliamento del perimetro di mercato (con particolare riferimento al segmento delle farmacie) si sono rivelate scelte vincenti in grado di rafforzare ulteriormente l'immagine dell'azienda ottenendo impatti positivi di natura economica.

Informazioni

Informazioni

Profilo societario

Anagrafica

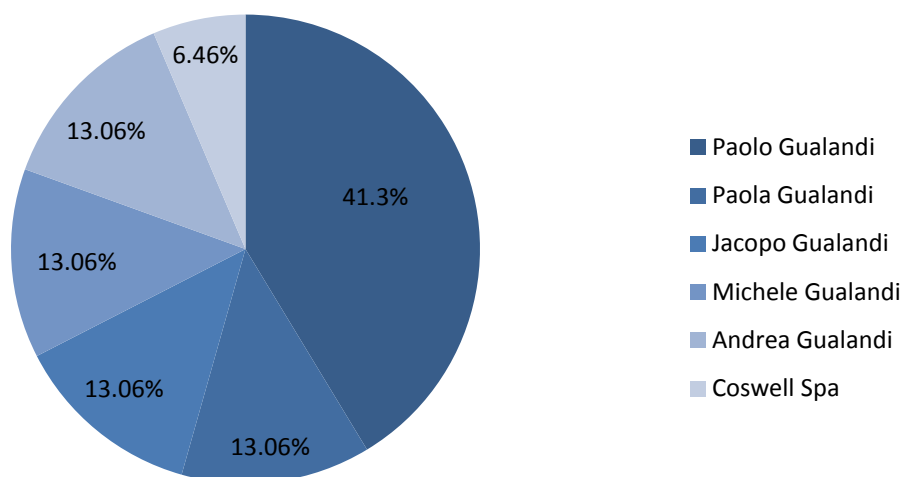
Denominazione	COSWELL SPA
Indirizzo	VIA GOBETTI ,4 40050 – ARGELATO (BO)
Telefono	051/6649111
Indirizzo Internet	www.coswell.biz
Email certificata	COSWELL@PEC-MAIL.IT
Forma giuridica	SOCIETA' PER AZIONI
Stato Attività	Operativa
Data costituzione	21/12/1982
Data inizio attività	21/12/1982
Capitale sociale	Deliberato: 38.867.000,00 Sottoscritto e Versato: 27.867.000,00
Numero Rea / registrata il	BO 336611, iscritta il 13/09/1991
Codice fiscale	02827560729
Partita IVA	00708541206
Codice Istat	4645 - 2042
Codice Nace	46.45 – 20.42
Codice Rae	258
Codice Sae	430
Numero uffici sedi secondarie	COSWELL - GUALANDI

Proprietà

Dal 27/04/2015 il capitale sociale deliberato, sottoscritto e versato ammonta ad euro 27.867.000,00 e risulta ripartito tra i seguenti soci, nell'ambito della Famiglia Gualandi.

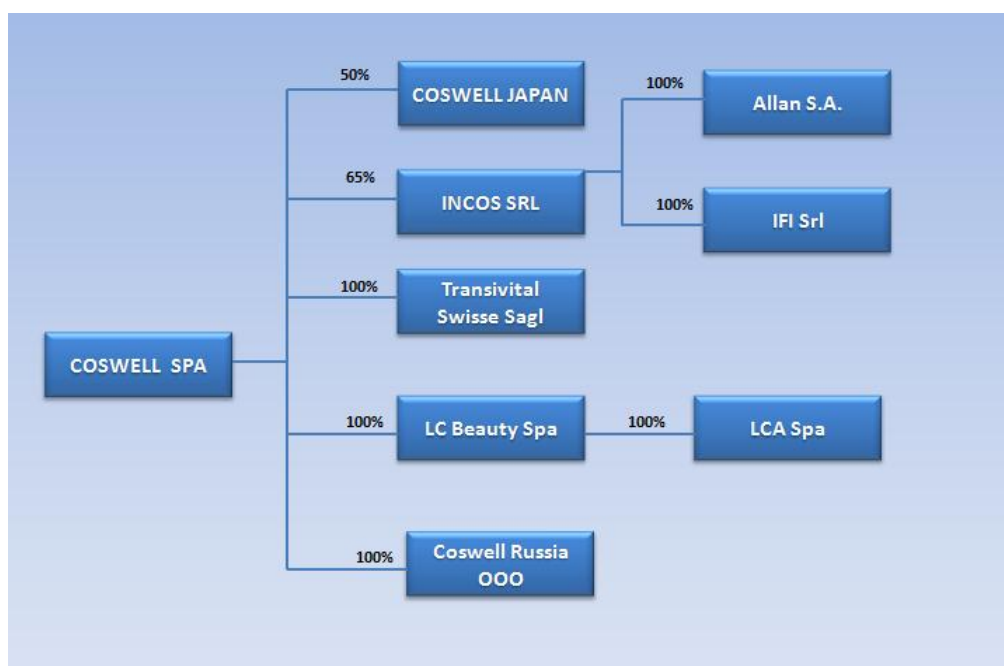
Coswell spa mantiene tuttora una quota di azioni proprie del 6,46%.

Azionariato



Gruppo

La società rientra nell'omonimo Gruppo Coswell di cui è capofila, strutturato nelle seguenti linee di controllo, riconducibile alla famiglia Gualandi.



Non rientrano nel perimetro di consolidamento le società Coswell Russia OOO e la JV Coswell Japan

Partecipazioni

DESCRIZIONE	Valore al 01/01/2014	Incrementi	Svalutazioni	Valore al 31/12/2014	% di possesso
Società controllate	12.897.683	2.187.156	1.000.000	14.084.839	
LC Beauty Spa	8.100.000	0	0	8.100.000	100%
Incos Cosmeceutica Industriale srl	3.580.000	0	0	3.580.000	65%
Transvital Suisse S.a.g.l.	1.113.683	0	0	1.113.683	100%
Coswell Russia OOO	104.000	2.187.156	1.000.000	1.291.156	100%
Società collegate	21.724	0	0	21.724	
Coswell Japan LLC	21.724	0	0	21.724	50%
Partecipazioni in altre imprese	5.575	0	0	5.575	
Fondazione Istituto di Scienze della salute	5.000	0	0	5.000	10%
Partecipazioni in società consortili	575	0	0	575	
TOTALE	12.924.982	2.187.156	1.000.000	14.112.138	

Il valore delle Partecipazioni ha subito nell'esercizio 2014 un incremento di euro 1.187.156, riferito esclusivamente alla controllata COSWELL RUSSIA OOO, che è stata ricapitalizzata, mediante conversione di credito (commerciale e finanziario) vantato da Coswell Spa nei suoi confronti, in aumento del capitale sociale. (Nel 2013 tale partecipata aveva subito perdite che avevano reso negativo il Patrimonio netto). La partecipazione è stata poi svalutata per euro 1.000.000 a causa dell'instabilità geopolitica e monetaria che interessano il Paese.

Nell'esercizio 2014, da progetto di bilancio societario, il patrimonio netto risulta positivo, comprensivo di un Utile di euro 1.221.961.

La partecipata Coswell Russia OOO (così come la partecipata Coswell Japan LLC) resta esclusa dall'area di consolidamento, in quanto ridimensionata nel tempo a mera struttura di rappresentanza commerciale (linguistica) e titolare delle Registrazioni per la commercializzazione in tale Paese.

E' riferibile alle controllate LC BEAUTY Spa e INCOS Cosmeceutica Industriale Srl un buon andamento nell'esercizio 2014, riportando maggiori utili d'esercizio rispetto al precedente anno.

Soltanto Transvital Suisse S.a.g.l. ha chiuso l'esercizio 2014 in lieve perdita.

Management

In sede di approvazione del bilancio al 31/12/2014 è stato confermato il CDA nella sottostante composizione, che resterà in carica per il triennio 2015 - 2017

Presidente e Consigliere

PAOLO GUALANDI

Nato a: BOLOGNA (BO) il 20/11/1942

Indirizzo: VIA ROSARIO 15/A, 40013 CASTEL MAGGIORE (BO)

Codice Fiscale GLNPLA42S20A944V

Vice Presidente e Consigliere

SERGIO GUALANDI

Nato a: BOLOGNA (BO) il 24/02/1935

Indirizzo: VIA ROSARIO 15/A, 40013 CASTEL MAGGIORE (BO)

Codice Fiscale GLNSRG35B24A944F

Consigliere Delegato

ANDREA GUALANDI

Nato a: BOLOGNA (BO) il 21/10/1966

Indirizzo: VIA ROSARIO 15/A, 40013 CASTEL MAGGIORE (BO)

Codice Fiscale GLNNDR66R21A944S

Consigliere Delegato

MICHELE GUALANDI

Nato a: BOLOGNA (BO) il 15/10/1969

Indirizzo: VIA BELLE ARTI 8, 40100 BOLOGNA (BO)

Codice Fiscale GLNMHL69R15A944K

Consigliere Delegato

JACOPO GUALANDI

Nato a: BOLOGNA (BO) il 16/01/1978

Indirizzo: VIA SAN FREDIANO 15, 40136 BOLOGNA (BO)

Codice Fiscale GLNJCP78A16A944V

Consigliere**PAOLA GUALANDI**

Nato a: BOLOGNA (BO) il 03/10/1975

Indirizzo: VIA ROSARIO 15/B, 40013 CASTEL MAGGIORE (BO)

Codice Fiscale GLNPLA75R43A944K

Consigliere**ROBERTO BALDAZZI**

Nato a: BOLOGNA (BO) il 15/05/1958

Indirizzo: VIA BERGAMI 5, 40133 BOLOGNA (BO)

Codice Fiscale BLDRRT48E15A944G

Consigliere**MARIA GIULIA GUALANDI**

Nato a: BENTIVOGLIO (BO) il 16/08/1993

Indirizzo: VIA ROSARIO 11, 40013 CASTEL MAGGIORE (BO)

Codice Fiscale GLNMGL93M56A785C

Dipendenti

Coswell spa	31/12/2013	31/12/2014
Dirigenti	8	6
Impiegati	69	69
TOTALE	77	75

Per il 2015 non sono previste significative variazioni nell'organico, né a livello aziendale, né a livello di Gruppo, nell'ambito nel fisiologico turnover.

Oltre ai dipendenti stabilmente impiegati, l'azienda si avvale di personale stagionale - in produzione - che nei picchi lavorativi aumenta la forza lavoro di circa il 10/15%.

Guppo Coswell	31/12/2013	31/12/2014
Dirigenti	10	9
Impiegati	120	124
Operai	110	114
TOTALE	240	247

La società si avvale, inoltre di una rete di vendita di circa 102 Agenti suddivisi come di seguito indicato:

- **Mass Market: 25 agenti Plurimandatari**
- **Eurocosmesi 17 agenti (16 Plurimandatari ed 1 Monomandatario)**
- **Hotel e Amenities 15 agenti e 2 Procacciatori**
- **Farmacia 42 agenti (41 Plurimandatari, 1 Monomandatario) ed 1 Procacciatore**

Nel corso del 2014 è stata implementata la dotazione di unità commerciali dedicate alle relazioni con l'estero, come di seguito riportato:

- **2 Agenti in Medio Oriente e Paesi Balcani**
- **3 figure commerciali dedicate alle sedi estere a Singapore, Mosca e Ginevra**
- **5 figure commerciali interne all'azienda, a cui si è aggiunta una ulteriore unità specializzata nel settore "puericoltura", per lo sviluppo delle vendite nel segmento "Bambino".**

Certificazioni

COSWELL SPA ha ottenute le seguenti Certificazioni

1. ISO 13485 con TUV Product Service (data di rilascio 13/12/2013 – scadenza 18/03/2016);
2. ISO 9001 con TUV Italia (data di rilascio 31/10/2014 – scadenza 30/10/2017);
3. Greenlife standard – ECOCERT Standard for natural and organic cosmetics;
4. Certificazione KOSHER PARVE (al di fuori del periodo di Pesach) rilasciata dal RAV Dott. Alberto Sermoneta (Chief Rabby of Jewish Community of Bologna);
5. Certificazione HALAL – Disciplinare HMS 01 rev. 0 – con TUV Italia: produzione e commercializzazione di prodotti di largo consumo per la cura ed il benessere della persona;
6. Certificazione di conformità secondo il disciplinare ECO BIO COSMESI D.T.R. 06 e Reg. RC COSM da parte di ICEA

INCOS COSMECEUTICA INDUSTRIALE SRL ha ottenuto le seguenti Certificazioni

1. ISO 13485 con TUV Italia (data di rilascio 21/11/2013 – scadenza 10/10/2015);
2. ISO 9001 con TUV Italia (data di rilascio 21/11/2013 – scadenza 10/10/2015);
3. ISO 22716 con TUV Italia (data di rilascio 21/11/2013);
4. AZARD ANALYSIS AND CRITICAL CONTROL POINT (HACCP) SYSTEM AND GUIDELINES FOR ITS APPLICATION – Annex to CAC/RCP 1-1969 (Rev. 4-2003) con TUV Italia (data di rilascio 15/01/2015 – scadenza 14/01/2018);
5. Greenlife standard – ECOCERT Standard for natural and organic cosmetics;
6. Certificazione di conformità secondo il disciplinare ECO BIO COSMESI D.T.R. 06 e Reg. RC COSM da parte di ICEA

Fiere ed eventi

La società partecipa abitualmente a numerose manifestazioni ed eventi per la promozione dei propri prodotti e brand. Di rilievo per la promozione della nuova fragranza Braccialini sarà la partecipazione nel 2015 al TFWA di Cannes e di Singapore. E' prevista, inoltre, la partecipazione al COSMOPROF di Bologna e Hong Kong.

L'azienda si avvale di campagne pubblicitarie televisive, di pubblicità sulle riviste femminili, riviste specializzate (oral care), riviste sul trade. Per il marchio "Fave di Fuca" è stato utilizzato anche il canale "radio". La pubblicità viene effettuata anche sul web e attraverso i social network.

Informazioni

Profilo economico-finanziario

Bilancio Consolidato riclassificato COSWELL

Conto Economico	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	2013 (%)	2014 (%)	2014/2013(%)
Ricavi	85.945	89.727	98.190	100,1	100,0	9,4%
+ Var. rim. di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	-1.603	-151	-131	-0,2	-0,1	-13,5%
+ Incrementi imm. per lavori interni	0	100	100	0,1	0,1	0,0%
+ Contributi in conto esercizio	0	0	0	0,0	0,0	0,0%
= Valore della produzione	84.342	89.676	98.159	100,0	100,0	9,5%
- Acquisti	23.882	27.441	29.917	30,6	30,5	9,0%
+ Variazione materie prime	-315	320	301	0,4	0,3	-6,0%
- Spese per servizi e god. beni di terzi	42.740	41.724	44.506	46,5	45,3	6,7%
= Valore Aggiunto	17.404	20.831	24.038	23,2	24,5	15,4%
- Costo del personale	10.772	11.721	12.064	13,1	12,3	2,9%
= Margine operativo lordo (EBITDA)	6.631	9.110	11.974	10,2	12,2	31,4%
- Amm. immobilizzazioni materiali	2.113	1.997	1.853	2,2	1,9	-7,2%
- Accantonamenti operativi	572	589	664	0,7	0,7	12,8%
- Amm. immobilizzazioni immateriali	4.687	4.801	4.916	5,4	5,0	2,4%
+ Saldo ricavi/oneri diversi	3.759	3.029	2.578	3,4	2,6	-14,9%
= Risultato operativo (EBIT)	3.019	4.752	7.119	5,3	7,3	49,8%
Saldo proventi/oneri finanziari	-3.095	-3.326	-2.930	-3,7	-3,0	-11,9%
+ Proventi finanziari netti	530	286	456	0,3	0,5	59,4%
- Oneri finanziari	3.625	3.612	3.386	4,0	3,4	-6,3%
= Utile corrente	-76	1.425	4.189	1,6	4,3	193,9%
- Rettifiche attività finanziarie	-25	-53	-1.000	-0,1	-1,0	1774,8%
+ Risultato gestione straordinaria	-1.308	61	19	0,1	0,0	-69,5%
= Risultato prima delle imposte	-1.409	1.433	3.207	1,6	3,3	123,8%
- Imposte sul reddito d'esercizio	-845	279	2.061	0,3	2,1	638,3%
= Risultato netto consolidato	-564	1.154	1.147	1,3	1,2	-0,6%
(+/-) Utile/Perdita di pertinenza di terzi	0	0	0	0,0	0,0	0,0%
= Utile / perdita d'esercizio	-564	1.154	1.147	1,3	1,2	-0,6%
Cash flow della gestione corrente	7.421	9.176	10.228	9,2	11,2	33,2%

ATTIVO	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	2013 (%)	2014 (%)	2014/2013(%)
Attivo	170.412	169.961	173.805	100,0	100,0	2,3
Attivo immobilizzato	90.889	89.669	92.612	52,8	53,3	3,3
Immobilizzazioni immateriali	50.944	50.523	54.740	29,7	31,5	8,3
Immobilizzazioni materiali	20.214	19.584	18.880	11,5	10,9	-3,6
Immobilizzazioni finanziarie	19.732	19.561	18.991	11,5	10,9	-2,9
Attivo a breve termine	79.523	80.292	81.194	47,2	46,7	1,1
Rimanenze	20.479	20.872	20.800	12,3	12,0	-0,3
Crediti clienti	38.655	38.458	41.670	22,6	24,0	8,4
Altre attività a breve	8.113	10.774	8.706	6,3	5,0	-19,2
Liquidità	12.275	10.188	10.017	6,0	5,8	-1,7
PASSIVO	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014	2013 (%)	2014 (%)	2014/2013(%)
Passivo	170.412	169.961	173.805	100,0	100,0	2,3
Patrimonio Netto	68.850	68.876	64.504	40,5	37,1	-6,3
Capitale Sociale	27.867	27.867	27.867	16,4	16,0	0,0
Altre riserve	41.547	39.856	35.490	23,5	20,4	-11,0
Utile / perdita es. a riserva	-564	1.153	1.147	0,7	0,7	-0,6
Fondi e debiti consolidati	28.477	28.154	48.489	16,6	27,9	72,2
Debiti verso banche mlt	22.478	22.215	23.869	13,1	13,7	7,4
Fondi e alti debiti mlt	5.999	5.940	24.620	3,5	14,2	314,5
Passivo a breve termine	73.085	72.930	60.812	42,9	35,0	-16,6
Debiti verso banche bt	39.731	31.869	17.166	18,8	9,9	-46,1
Debiti verso fornitori	25.786	34.207	36.799	20,1	21,2	7,6
Altre passività	7.569	6.854	6.847	4,0	3,9	-0,1

Analisi di bilancio

	31/12/2013	31/12/2014
Indicatori di sviluppo		
Variazione % Ricavi	4,4%	9,4%
Variazione % V d P	6,3%	9,5%
Variazione % EBITDA	37,4%	31,4%
Variazione % EBIT	57,4%	49,8%
Variazione % attivo	-0,3%	2,3%
Variazione % patrimonio netto	0,0%	-6,4%
Indicatori di redditività		
R.O.S. (%)	5,6%	7,7%
R.O.I. (%)	3,8%	4,0%
R.O.E. (%)	1,7%	1,7%
Gestione del circolante		
Current ratio (%)	110,1%	133,5%
Acid test (%)	81,5%	99,3%
Giorni medi di scorta	83,0	76,4
Giorni di credito clienti	154,7	146,9
Giorni di credito fornitori	156,1	171,7
Capitale circolante netto (€/000)	7.362	20.381
Struttura finanziaria		
Margine di tesoreria (€/000)	-13.510	-419
Margine di struttura 1° liv. (€/000)	-20.792	-28.108
Margine di struttura 2° liv. (€/000)	7.362	20.381
Indice di indebitamento	1,4	1,6
PFN	37.730	39.692

Il rating Cerved Rating Agency è un'opinione sul merito di credito che esprime in sintesi la capacità di rimborso o la probabilità di insolvenza del soggetto valutato.

Cerved Rating Agency emette rating solicited, vale a dire valutazioni dell'affidabilità creditizia che sono state richieste direttamente dal soggetto oggetto d'analisi. Il rating rilasciato è soggetto a monitoraggio continuo fino alla data di scadenza indicata. Entro tale data Cerved Rating Agency garantisce l'aggiornamento delle informazioni ufficiali e proprietarie relative all'azienda oggetto di valutazione e, ove ne ricorrano le condizioni, l'immediata comunicazione al cliente della eventuale revisione del rating assegnato.

Il rating di Cerved Rating Agency non costituisce un consiglio d'investimento né una forma di consulenza finanziaria; non equivale a raccomandazioni per la compravendita di titoli o per la detenzione di particolari investimenti, né fornisce indicazioni riguardo all'opportunità per un particolare investitore di effettuare un determinato investimento.