

Università Cattolica del Sacro Cuore
Facoltà di Scienze bancarie

Finanza Aziendale – Corso Avanzato
A.A. 2025/2026

**Analisi Fondamentale e Valutazione di
Datalogic S.p.A.**
Riferimento dati: 30 giugno 2025

Membri del gruppo

Mila Jovicevic (5407698)

Roberto Farenga (5410693)

Gabriele Zofra (5407954)

Docente: Prof. Gabriele Villa

Indice dei Contenuti

1	Analisi Storica	2
1.1	Descrizione dell'Azienda	2
1.2	Mercato e Contesto Competitivo	2
1.3	Conto Economico Riclassificato	4
1.4	Stato Patrimoniale Riclassificato	7
1.5	Rendiconto Finanziario Riclassificato	11
2	Piano Economico Finanziario	13
2.1	Conto Economico Previsionale	13
2.2	Stato Patrimoniale Previsionale	16
2.3	Rendiconto Finanziario Previsionale	18
2.4	Posizione Finanziaria Netta Previsionale	20
3	Valutazione	22
3.1	Il Costo Medio Ponderato del Capitale (WACC)	22
3.2	Free Cash Flow to Firm (FCFF)	24
3.3	Terminal Value	25
3.4	Sensitivity Analysis	26
3.5	Analisi dei Multipli di Mercato	27
4	Conclusioni	30
4.1	Sintesi dei risultati	30
4.2	Analisi dei rischi	31
4.3	Considerazioni finali	31

1 Analisi Storica

1.1 Descrizione dell'Azienda

Descrizione dell'Azienda

Datalogic S.p.A. è uno dei principali operatori globali nei mercati della *automatic data capture* e dell'*industrial automation*. Fondata nel 1972 nell'area di Bologna, l'azienda nasce come realtà specializzata in sensori elettronici per l'industria e, nel corso degli anni, ha progressivamente ampliato il proprio perimetro fino a diventare un gruppo internazionale attivo lungo l'intera catena del valore della raccolta e gestione automatica dei dati.

Il modello di business di Datalogic si basa sulla progettazione, produzione e commercializzazione di soluzioni hardware e software che permettono di **identificare**, **tracciare** e **controllare** prodotti, merci e flussi informativi in contesti ad elevata intensità operativa. L'offerta comprende lettori di codici a barre, scanner da banco per il retail, mobile computer, sistemi di visione artificiale, sensori per la rilevazione e la sicurezza, soluzioni di marcatura laser e tecnologie RFID. Questi prodotti trovano applicazione nei principali settori serviti dal Gruppo: *Retail, Transportation & Logistics, Manufacturing e Healthcare*.

Nel tempo Datalogic ha costruito una presenza internazionale significativa, con sedi commerciali in oltre 20 paesi e stabilimenti produttivi e centri di ricerca in Europa, Nord America e Asia. La strategia di crescita è stata guidata da tre leve principali: innovazione tecnologica, focalizzazione su segmenti ad alto valore aggiunto e rafforzamento del network commerciale a livello globale. In quest'ottica, il Gruppo investe in modo strutturale in Ricerca e Sviluppo per mantenere un posizionamento di fascia alta in termini di prestazioni, affidabilità e integrazione con i sistemi dei clienti.

Dal punto di vista del posizionamento competitivo, Datalogic si colloca come player specializzato, con una forte riconoscibilità nel segmento dei lettori di codici a barre e nelle soluzioni per l'automazione dei punti vendita e dei magazzini. Il portafoglio prodotti, storicamente concentrato sul *Data Capture*, si è progressivamente esteso verso applicazioni di *Industrial Automation* più complesse, in linea con i trend di digitalizzazione delle fabbriche e con i paradigmi di Industria 4.0. Questa evoluzione ha permesso al Gruppo di affiancare al core business retail-logistica una presenza crescente nei processi industriali e nei sistemi di controllo automatizzati.

1.2 Mercato e Contesto Competitivo

Mercato e Contesto Competitivo

Trend del settore Data Capture

Il mercato del Data Capture comprende tecnologie per la lettura, identificazione e tracciabilità dei prodotti (lettori di codici a barre, scanner fissi, mobile computer, RFID). Negli ultimi anni il settore è stato sostenuto da trend strutturali quali: crescita dell'e-commerce,

automazione dei punti vendita, digitalizzazione della supply chain e diffusione di soluzioni di inventario automatizzato. Si tratta di un segmento caratterizzato da maggiore stabilità e minore ciclicità rispetto all'industrial automation, con dinamiche di crescita più costanti.

Trend del settore Industrial Automation

Il segmento dell'Industrial Automation include sensori, sistemi di visione, marcatura laser e tecnologie di controllo dei processi produttivi. Questo mercato è più ciclico, poiché dipende dagli investimenti industriali e dalla capacità produttiva dei clienti. Nel biennio 2023–2024 il settore ha subito un rallentamento legato alla debolezza del manufacturing europeo, al calo degli investimenti automotive e alla normalizzazione della domanda dopo il picco registrato nel post-Covid.

Competitor globali e posizionamento

Sono stati individuati i diversi player internazionali che hanno capitalizzazione al 30/06/2025 in un range compreso tra 174M e 440M e settore di appartenenza e gamma di prodotti coerenti con Datalogic, tra cui Basler AG, Powersoft S.p.A., Supreame PLC, Gefran S.p.A., Groupe SFPI, Parrot S.A. Datalogic mantiene un ruolo competitivo nei lettori portatili e nelle soluzioni per il retail, mentre nei sistemi di visione e nell'automazione avanzata si confronta con concorrenti dotati di maggiore scala e capacità di investimento. Il posizionamento del Gruppo è quindi forte nei segmenti core, ma più sfidante in ambiti di automazione industriale ad alta intensità tecnologica.

Dinamiche macroeconomiche rilevanti

L'andamento del business è influenzato da vari fattori macro: ciclicità degli investimenti industriali, volatilità delle supply chain, inflazione dei componenti elettronici, tassi di interesse, dinamiche del cambio USD/EUR e crescita dell'e-commerce. Ulteriori driver includono le iniziative di digitalizzazione (Industria 4.0), la robotizzazione delle fabbriche e la crescente automazione dei flussi logistici.

1.3 Conto Economico Riclassificato

Table 1: *
Conto Economico Storico (FY2019–FY2025S1)

In Millions of EUR	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025 S1
Ricavi	612.49	479.83	600.52	654.63	536.62	493.77	241.08
Costo del venduto	302.60	242.30	325.85	362.20	296.15	271.09	130.47
Costo del venduto/Ricavi	0.49	0.50	0.54	0.55	0.55	0.55	0.54
Ammortamento materiali e diritti d'uso	16.77	17.58	17.08	17.91	16.09	14.88	7.24
Gross Profit	293.12	219.95	257.59	274.52	224.38	207.80	103.38
Spese di Distribuzione	115.41	89.42	91.85	105.99	87.17	79.20	39.45
Spese Amministrative e Generali	42.18	38.76	43.81	50.22	46.04	43.52	20.48
Spese di Ricerca e Sviluppo	56.63	48.97	51.00	57.94	60.24	61.31	29.92
Altre Spese Operative	-4.18	-2.40	-1.63	-2.00	-2.19	-3.69	-0.21
Costi Operativi (OPEX)	210.04	174.75	185.03	212.15	191.26	180.33	89.65
Opex/Ricavi	0.34	0.36	0.31	0.32	0.36	0.37	0.37
Ammortamento Immateriali	9.99	11.09	15.68	13.28	16.23	16.58	9.07
EBIT Adjusted	73.09	34.11	56.89	49.10	16.88	10.90	4.66
Growth (YoY)	–	-0.53	0.67	-0.14	-0.66	-0.35	–
Special items — altri proventi/oneri	2.76	11.25	5.87	2.92	2.54	3.29	4.66
Special items — ammort. acquisizioni	4.86	4.45	4.01	5.24	4.73	4.71	2.35
Risultato Operativo (EBIT)	65.47	18.41	47.01	40.94	9.61	2.90	-2.35
Growth (YoY)	–	-0.72	1.55	-0.13	-0.77	-0.70	–
Gestione finanziaria netta	-1.89	-1.50	-2.27	-2.88	1.30	12.82	1.59
Utile/perdita su cambi	-1.35	-4.93	-0.35	-3.80	0.52	0.00	0.00
EBT	62.23	11.98	44.39	34.26	11.43	15.72	-0.76
Imposte	-11.95	1.73	-4.85	-4.13	-1.93	-0.78	0.00
Utile Netto da att. operative	50.28	13.71	39.54	30.13	9.49	14.94	-0.76
Utile/perdita attività cedute	0.00	0.17	0.00	0.00	0.00	-1.22	0.00
Utile d'esercizio	50.28	13.88	39.54	30.13	9.49	13.72	-0.76

Nota sui special items

Special Items (o costi non ricorrenti) sono componenti di reddito derivanti da eventi o operazioni straordinarie, come ristrutturazioni, riorganizzazioni aziendali, svalutazioni di immobilizzazioni, costi connessi ad acquisizioni o dismissioni (inclusi gli ammortamenti legati alla purchase price allocation) e, in generale, qualsiasi elemento che il Management ritenga non rappresentativo dell'attività ordinaria.

1.3 Composizione dei Ricavi

La Struttura dei Ricavi

La struttura dei ricavi conferma la natura a due fasi del modello di business di Datalogic. Il segmento **Data Capture** rappresenta circa i due terzi del fatturato, mentre l'**Industrial Automation** pesa per il restante terzo. Dal punto di vista geografico, il Gruppo mantiene una forte esposizione all'area **EMEA**, seguita dalle **Americas** e, in misura più contenuta, dall'area **APAC**.

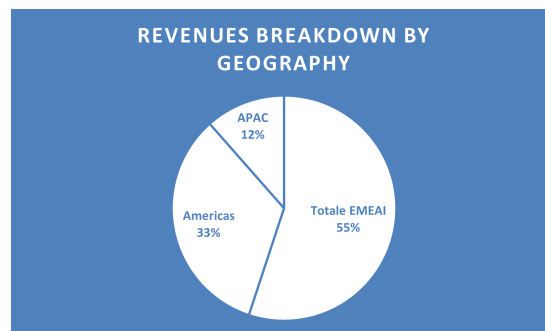
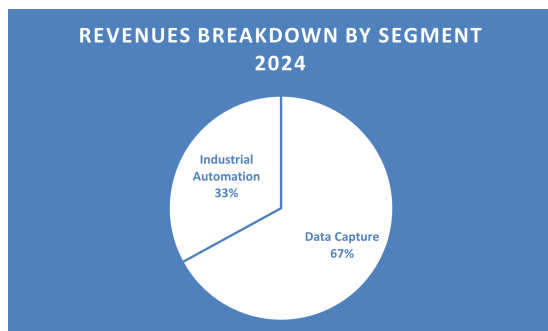


Figure 1: *
Revenues breakdown by segment (2024).

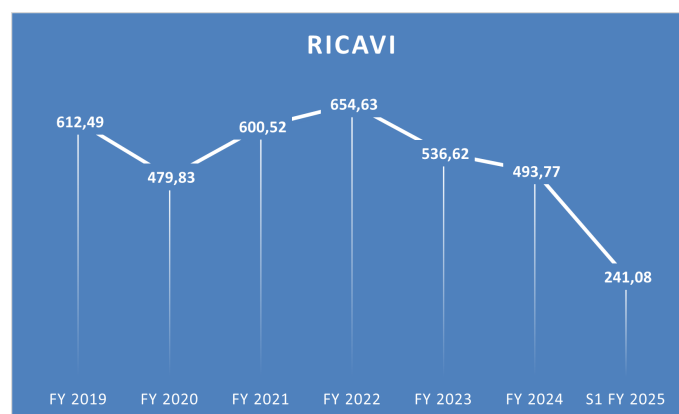
Figure 2: *
Revenues breakdown by geography (2024).

La lettura congiunta dei due grafici evidenzia come la dipendenza dal business *Data Capture* e dall'area *EMEI* rappresenti al tempo stesso un punto di forza (specializzazione) e un potenziale fattore di rischio in termini di concentrazione settoriale e geografica.

1.3 Andamento Storico dei Ricavi

Andamento Storico dei Ricavi (2019–2025 S1)

L'evoluzione dei ricavi di Datalogic nel periodo 2019–2025 evidenzia una dinamica ciclica, influenzata sia dal contesto macroeconomico sia dalla diversa performance delle aree geografiche servite dal Gruppo.



Nel 2019 il fatturato è pari a EUR 612,5 milioni, con una forte concentrazione sull'area *EMEI* (circa il **51%** del totale), seguita dalle *Americas* (**38%**) e dall'*APAC*. Già in questa fase emerge una dipendenza significativa dall'Europa allargata.

Il 2020 ha subito l'impatto della pandemia, con una contrazione particolarmente marcata nelle *Americas* (-36%) e nell'*EMEI* (-18%). L'*APAC*, pur rimanendo marginale, ha mostrato una maggiore resilienza.

Area Geografica	2019	2020	2021	2022	2023	2024	S1 2025
Italia	47.96	44.70	57.70	62.18	53.59	45.17	23.28
% Ricavi	8%	9%	10%	9%	10%	9%	10%
Variazioni	–	-7%	+29%	+8%	-14%	-16%	-49%
EMEI (escluso Italia)	261.61	210.15	280.08	292.71	237.53	226.77	120.48
% Ricavi	43%	44%	47%	45%	44%	46%	50%
Totale EMEAI	309.56	254.85	337.79	354.89	291.12	271.94	143.75
% Ricavi	51%	53%	56%	54%	54%	55%	60%
Variazioni	–	-18%	+33%	+5%	-18%	-7%	+6%
Americas	235.55	151.17	167.69	199.14	177.85	164.99	72.79
% Ricavi	38%	32%	28%	30%	33%	33%	30%
Variazioni	–	-36%	+11%	+19%	-11%	-7%	-12%
APAC	67.37	73.81	95.04	100.61	67.65	56.84	24.54
% Ricavi	11%	15%	16%	15%	13%	12%	10%
Ricavi Totali	612.49	479.83	600.52	654.63	536.62	493.77	241.08

Table 2: *

Ricavi per area geografica (2019–S1 2025), valori in milioni di euro.

Il 2021 ha segnato un forte rimbalzo, sostenuto dal recupero dei consumi, dalla normalizzazione della logistica e dalla ripresa degli investimenti. La quota europea ha raggiunto il **56%**, mentre le Americhe sono temporaneamente scese al **28%**.

Il 2022 ha rappresentato il picco del periodo, ma già nel 2023 il rallentamento del ciclo industriale europeo e la contrazione della domanda asiatica hanno determinato una riduzione significativa dei ricavi. Il trend è proseguito nel 2024, con un ulteriore aumento della dipendenza dall'*EMEI* (55% del totale).

Nel primo semestre 2025 si osserva una stabilizzazione, ma con un mix geografico ancora più sbilanciato verso l'Europa (60%), mentre le *Americas* e l'*APAC* si attestano rispettivamente al 30% e al 10%. Questa crescente concentrazione geografica costituisce un elemento cruciale per la definizione delle ipotesi di crescita del Piano Economico-Finanziario.

1.4 Stato Patrimoniale Riclassificato

In milioni di EUR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	S1 2025
Capitale Immobilizzato	391.099	384.951	457.270	484.225	463.204	456.711	430.968
Immobilizzazioni immateriali	50.471	59.185	81.631	91.971	88.845	82.653	79.523
Avviamento	186.126	171.372	193.497	212.043	205.352	202.349	186.412
Immob. materiali e diritti d'uso	99.355	103.406	118.918	114.557	105.486	104.284	98.185
Att. Fin. e partecipazioni in coll.	10.241	8.723	12.335	8.679	5.418	3.740	3.736
Altre attività immobilizzate	44.906	42.265	50.889	56.975	58.103	63.685	63.112
Capitale Circolante Netto Commerciale (CCNC)	75.095	47.828	84.879	109.069	71.040	64.376	64.705
Crediti commerciali	78.203	66.563	87.279	91.299	52.093	67.039	67.554
Debiti commerciali	-106.029	-97.006	-139.121	-112.054	-83.515	-96.133	-98.550
Rimanenze	102.921	78.271	136.721	129.824	102.462	93.470	95.701
Capitale Circolante Netto (CCN)	46.221	22.394	46.839	70.145	40.531	37.819	32.213
Altre attività correnti	49.345	28.274	29.309	32.681	31.115	27.897	34.722
Altre passività e fondi correnti	-78.219	-53.708	-67.349	-71.605	-61.624	-54.454	-67.214
Capitale Investito Netto (CIN)	390.807	362.150	447.784	493.574	446.452	440.638	410.256
Capitale Sociale e Riserve	127.058	120.272	116.075	119.980	100.209	100.209	100.209
Capitale sociale	30.392	30.392	30.392	30.392	30.392	30.392	30.392
Riserva sovrapprezzo azioni	111.779	111.779	111.779	111.779	111.779	111.779	111.779
Azioni proprie in portafoglio	-15.113	-21.899	-26.096	-22.191	-41.962	-41.962	-41.962
Riserva di conversione	26.530	2.331	22.746	39.331	27.482	40.069	8.329
Altre riserve	5.775	6.204	11.239	3.347	0.913	0.929	1.016
Utile esercizi precedenti	194.527	225.816	229.692	255.840	269.731	273.148	280.351
Utile d'esercizio	50.281	13.582	38.913	29.550	9.859	13.626	-0.661
Patrimonio netto di terzi	0	2.154	3.059	3.519	2.937	3.141	2.752
Totale Patrimonio Netto Consolidato	404.171	370.359	421.724	451.567	411.131	431.122	391.996
Posizione Finanziaria Netta	-13.364	-8.218	26.060	42.007	35.321	9.516	18.260
Totale Fonti	390.807	362.141	447.784	493.574	446.452	440.638	410.256

Table 3: *
Stato patrimoniale riclassificato Datalogic (2019–S1 2025), valori in milioni di euro.

1.4 Investimenti e CapEx

Evoluzione degli Investimenti (2019–2025 S1)

L'analisi dei dati di bilancio e del prospetto CapEx evidenzia come gli investimenti di Datalogic nel periodo 2019–2025 siano stati caratterizzati da una diversa dinamica tra **CapEx tangibili** e **CapEx intangibili**, con un progressivo spostamento del peso verso le immobilizzazioni immateriali.

Nel biennio 2019–2020 il Gruppo ha sostenuto un ciclo di investimenti particolarmente intenso: i CapEx tangibili si attestano su livelli elevati (~EUR 22–21 milioni), affiancati da CapEx intangibili in crescita da EUR 15 a oltre EUR 21 milioni. In questi anni il rapporto *CapEx/Depreciation* sui tangibili raggiunge quasi 1,7x, mentre il *CapEx/Sales* complessivo passa dal **6,1%** all'**8,9%**. Tale andamento riflette un'espansione della base produttiva (impianti, magazzini, automazione delle linee) e, al tempo stesso, un forte impegno nello sviluppo di nuove piattaforme prodotto e soluzioni software, per le quali i costi di sviluppo vengono capitalizzati tra le immobilizzazioni immateriali.

A partire dal 2021 la strategia di investimento cambia in modo significativo. I CapEx tangibili si riducono drasticamente a circa EUR 9,8 milioni, mentre i CapEx intangibili restano elevati (circa EUR 16,7 milioni), arrivando a rappresentare oltre il **60%** degli investimenti complessivi. Il rapporto *CapEx/Depreciation* sui tangibili scende sotto l'unità, segnalando un progressivo rallentamento nel rinnovo degli asset fisici, mentre il *CapEx/Sales* complessivo si normalizza al **4,4%**.

Nel triennio 2022–2024 gli investimenti mantengono un profilo complessivamente moderato: i CapEx tangibili si stabilizzano tra EUR 7,5 e 9 milioni, mentre i CapEx intangibili oscillano tra EUR 17 e 19 milioni. Di conseguenza, oltre i due terzi del CapEx totale (**66–70%**) è costituito da immobilizzazioni immateriali (principalmente costi di sviluppo, software e diritti di proprietà industriale). Il rapporto *CapEx/Sales* si colloca in un intervallo relativamente stabile (**4,0–5,1%**), coerente con un modello *asset-light* ma al tempo stesso indicativo di una forte enfasi sugli investimenti in innovazione di prodotto.

Nel primo semestre 2025 questa tendenza si accentua ulteriormente: i CapEx tangibili annualizzati scendono a circa EUR 2,7 milioni, mentre quelli intangibili si attestano attorno a EUR 8,5 milioni, con una quota di CapEx intangibili sul totale prossima al **75%**. Il rapporto *CapEx/Depreciation* sui tangibili (circa 0,6x) evidenzia un sotto-investimento rispetto al ritmo di ammortamento degli asset fisici, mentre il livello complessivo di CapEx rimane allineato al range storico (**4,5–5%** dei ricavi).

Nel complesso, il profilo di investimento di Datalogic mostra il passaggio da un ciclo 2019–2020 ad alta intensità di capitale fisico a un modello in cui la maggior parte delle risorse viene allocata su immobilizzazioni immateriali e sviluppo prodotto. Ciò rende il business meno oneroso in termini di capitale investito tangibile, ma aumenta la dipendenza dalla capacità del Gruppo di trasformare gli investimenti in R&D capitalizzati in crescita dei ricavi e vantaggio competitivo sostenibile, tema centrale nella definizione delle assunzioni di lungo periodo del Piano Economico-Finanziario. Dal 2021 in poi Datalogic evidenzia una prevalenza crescente degli investimenti in immobilizzazioni intangibili rispetto a quelle materiali. Sebbene il dato aggregato di CapEx netto (escluse le attività IFRS 16) resti stabile in valore assoluto la composizione si sposta, nel bilancio più recente la quota significativa delle CapEx viene allocata su progetti di ricerca e sviluppo (R&D), su progetti IT/OT e su “self-built equipment, demo stock, macchinari e impianti di produzione, ICT assets, licenze e brevetti”- ossia su asset intangibili e semi-intangibili piuttosto che su immobilizzazioni materiali tradizionali (impianti, macchinari pesanti, infrastrutture). Questa evoluzione riflette una strategia di lungo termine: Datalogic privilegia lo sviluppo di tecnologia, software, nuovi prodotti e infrastrutture digitali-coerente con il suo core business nell'automazione, acquisizione dati e soluzioni high-tech. L'anno 2021 appare come punto di svolta: oltre alla ripresa dei ricavi post-crisi pandemica, l'azienda ha confermato un forte impegno in R&D e ha razionalizzato gli investimenti materiali, probabilmente per contenere rischi e ottimizzare la struttura produttiva- segnando così l'inizio del passaggio strutturale verso CapEx intangibili. Di conseguenza, oggi Datalogic investe soprattutto in sviluppo di nuovi prodotti, software, licenze/patenti, ICT e strumenti digitali; mantenendo, per quanto serve, solo investimenti materiali leggeri (macchine, apparecchiature, demo stock, impianti di produzione interna) per supportare la realizzazione fisica dei suoi sistemi.

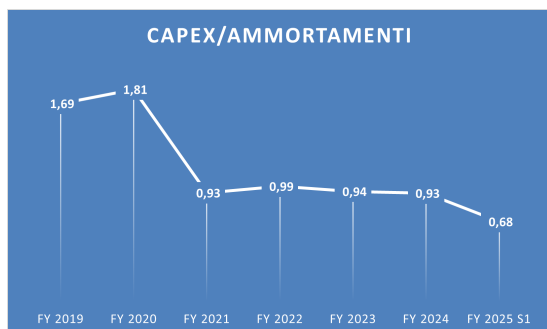


Figure 3: *
CapEx tangibili / Depreciation
(2019–2025).

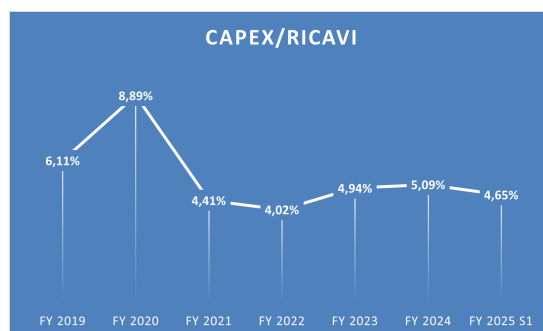


Figure 4: *
CapEx totali / Sales (2019–2025).

1.4 Posizione finanziaria

PFN (in milioni di EUR)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	S1 2025
Disponibilità liquide	151.829	137.440	106.068	107.469	70.629	81.436	90.64
Mezzi equivalenti a DL	0.012	0.011	0.012	0.013	0.00	0.00	0.00
Altre att. fin. correnti	31.200	12.189	2.207	0.00	0.00	0.00	0.06
Liquidità	183.041	149.640	108.287	107.482	70.629	81.436	90.70
Debiti finanziari correnti	6.678	4.906	8.041	36.612	5.421	5.065	4.35
Parte IFRS 16	4.589	3.375	4.446	4.164	3.863	3.718	3.43
Parte corr. debiti fin. non corr.	47.421	52.860	62.888	33.810	14.428	13.842	14.03
Indebitamento finanziario corrente	54.099	57.766	70.929	70.422	19.849	18.907	18.38
PFN corrente	128.942	91.874	37.358	37.060	50.780	62.529	72.32
Debiti finanziari non correnti	115.578	83.656	63.418	79.067	86.101	72.045	90.58
Parte IFRS 16	5.472	5.763	13.100	11.962	7.767	7.352	7.97
Indebitamento finanziario non corrente	115.578	83.656	63.418	79.067	86.101	72.045	90.58
Debito totale	169.677	141.422	134.347	149.489	105.950	90.952	108.96
Debito totale adj (ex IFRS 16)	159.616	132.284	116.801	133.363	94.320	79.882	97.56
PFN	-13.36	-8.22	26.06	42.01	35.32	9.52	18.26
PFN Adjusted IFR 16	-23.43	-17.36	8.51	25.88	23.69	-1.55	6.86

Table 4: *
Posizione finanziaria netta Datalogic (2019–S1 2025), valori in milioni di euro.

Evoluzione della PFN (2019–S1 2025)

Negli ultimi sei esercizi la Posizione Finanziaria Netta di Datalogic evidenzia una transizione da una configurazione di cassa netta a una moderata situazione debitoria, seguita da un progressivo rientro dell'indebitamento. La dinamica mostra una PFN positiva fino al 2020, mentre a partire dal 2021 il profilo finanziario si deteriora per effetto dell'incremento dei fabbisogni legati a operazioni straordinarie e alla gestione del capitale circolante. L'esercizio 2021 rappresenta il punto di discontinuità: l'acquisizione di M.D.

Micro Detectors determina il principale assorbimento di cassa, cui si aggiunge l'accumulo di rimanenze connesso alla tensione nella supply chain globale. Nel 2022 l'indebitamento aumenta ulteriormente a seguito dell'acquisizione di Pekat Vision, della distribuzione di dividendi e di una minore generazione di cassa operativa. Nel 2023 la PFN beneficia invece del miglioramento del cash flow operativo e del rilascio di capitale circolante, pur scontando l'impatto della politica di remunerazione degli azionisti e del programma di buyback. Al 2024 l'indebitamento netto si riduce sensibilmente grazie alla maggiore capacità di autofinanziamento e ad alcune dismissioni non core. La struttura del debito è composta prevalentemente da finanziamenti bancari a medio-lungo termine (con relativa quota corrente), mentre i debiti IFRS16 mantengono un peso minoritario. L'incremento dell'indebitamento post 2021 è pertanto riconducibile principalmente a operazioni di MA, politiche di distribuzione agli azionisti e variazioni del capitale circolante, più che a un deterioramento strutturale della redditività o della capacità di generare cassa.

Capitale Circolante Netto (2019–S1 2025)

Table 5: *
Capitale Circolante Netto – Storico

In Millions of EUR 12 Months Ending	FY 2019 12/31/2019	FY 2020 12/31/2020	FY 2021 12/31/2021	FY 2022 12/31/2022	FY 2023 12/31/2023	FY 2024 12/31/2024	FY 2025 S1 06/30/2024
Crediti commerciali	78.20	66.56	87.28	91.30	52.09	67.04	67.60
Rimanenze	102.92	78.27	136.72	129.82	102.46	93.47	95.70
Altre attività correnti	49.35	28.27	29.31	32.68	31.12	27.90	34.80
Attività Correnti	230.47	173.11	253.31	253.80	185.67	188.41	198.10
Debiti commerciali	106.03	97.01	139.12	112.05	83.52	96.13	98.60
Altre passività	78.22	53.71	67.35	71.61	61.62	54.45	67.21
Passività Correnti	184.25	150.71	206.47	183.66	145.14	150.59	165.81
Capitale Circolante Netto	46.20	22.40	46.80	70.10	40.50	37.80	32.30
Delta CCN	–	-23.83	24.45	23.31	-29.61	-2.71	-5.53

Evoluzione Storica del Capitale Circolante Netto (2019–S1 2025)

Nel periodo **2019–S1 2025** il profilo finanziario di Datalogic è stato caratterizzato da una marcata variabilità sia a livello di **capitale circolante** sia di **indebitamento finanziario netto**, riflettendo l'alternarsi di fasi espansive e di rallentamento della domanda, unite a differenti politiche di investimento e gestione finanziaria.

Dal lato operativo, il **Capitale Circolante Netto (CCN)** passa da circa **EUR 46 milioni nel 2019** a soli **EUR 22 milioni nel 2020**, un calo determinato dall'impatto della pandemia, dal rallentamento dei volumi e da un peggioramento del profilo dei crediti commerciali. Il 2021 segna un'inversione significativa, con il CCN che risale a **EUR 47 milioni** grazie alla ripresa della domanda e all'aumento delle rimanenze finalizzato a sostenere la crescita dei volumi.

Nel 2022 il CCN raggiunge il valore massimo del periodo, pari a **EUR 70 milioni**, spinto da una dinamica eccezionalmente volatile delle supply chain che porta l'azienda ad aumentare ulteriormente gli stock. Con il rallentamento della domanda globale nel 2023, il CCN scende a **EUR 41 milioni** e la normalizzazione prosegue nel 2024 (**EUR 38**

milioni), riflettendo un migliore riequilibrio tra scorte, crediti e debiti commerciali.

Nel primo semestre 2025 il CCN scende ulteriormente a circa **EUR 32 milioni**, complice un mix di minori ricavi, maggiore lentezza nella rotazione delle scorte e una riduzione dei debiti commerciali. Questa contrazione evidenzia un **fabbisogno crescente di capitale circolante** nel breve periodo, con implicazioni rilevanti per la capacità di generazione di cassa del Gruppo.

1.5 Rendiconto Finanziario Riclassificato

In milioni di EUR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	S1 2025
Utile (Perdita) ante imposte	62.234	12.151	44.391	34.256	11.419	14.499	-0.755
Ammort. immob. materiali	12.128	12.431	12.825	13.395	11.915	10.562	4.995
Ammort. immob. immateriali	9.989	11.090	15.678	18.518	20.963	23.451	11.417
Ammort. diritti d'uso	4.643	5.146	4.253	4.517	4.178	4.316	2.052
Minusv./plusv. alienazioni	0.009	-0.752	0.089	-0.034	-0.146	-0.715	-0.106
Variazione fondi rischi	-4.172	-0.996	-0.592	0.854	-0.387	0.688	-1.312
Variazione fondo obsolescenza	–	–	–	1.542	3.095	-0.575	-0.468
Gestione finanziaria	-1.649	6.427	2.623	6.679	-1.811	-12.823	-1.594
Effetto cambi	0.335	–	–	-2.304	-1.176	-1.464	-0.250
Altre variazioni non monetarie	3.149	-3.950	2.624	-0.294	-2.270	-0.561	0.023
Flusso operativo ante CCN	86.666	41.547	81.891	77.129	45.780	37.378	14.002
Var. crediti commerciali	13.885	8.073	-14.289	-2.549	39.068	-14.514	-4.490
Var. rimanenze	-7.095	24.432	-53.274	8.357	23.017	9.293	-5.895
Var. debiti commerciali	-11.110	-5.248	39.007	-30.187	-27.228	11.625	7.783
Var. altre att. correnti	-1.730	8.847	-0.822	-0.065	-0.142	-6.290	0.685
Var. altre pass. correnti	-6.334	-4.735	7.920	2.012	-4.353	5.054	2.829
Var. altre att. non correnti	0.934	-0.162	0.343	0.048	-0.030	-0.562	0.030
Var. altre pass. non correnti	11.416	-0.547	2.216	2.046	-0.440	0.054	0.550
Flusso operativo dopo CCN	86.632	72.207	62.992	56.791	75.672	42.038	15.494
Var. fiscali	-12.122	-1.611	-7.165	-11.111	-8.640	-5.692	-5.263
Interessi pagati	-3.641	-3.038	-2.863	-3.263	-3.739	-2.991	-1.458
Interessi/dividendi incassati	1.980	0.557	0.482	0.395	0.897	0.758	0.293
Flusso operativo (A)	72.849	68.115	53.446	42.812	64.190	34.113	9.066
Flusso attività investimento (B)	-36.370	-25.158	-51.385	-36.796	-19.831	1.390	-14.023
Incremento immob. immateriali	-15.021	-21.284	-16.681	-17.376	-18.630	-17.667	-8.526
Incremento immob. materiali	-22.859	-21.508	-10.016	-9.032	-8.154	-9.609	-2.794
Variaz. partecipazioni / area	1.072	17.513	-24.900	-10.507	6.672	26.521	-2.809
Flusso attività finanziaria (C)	-66.068	-57.347	-33.432	-4.614	-81.212	-24.696	14.160
Pagamento debiti	-53.282	-27.034	-69.171	-52.579	-63.189	-14.035	-7.035
Accensione debiti	–	–	51.027	70.000	25.000	–	25.000
Leasing IFRS16	–	-5.224	-4.450	-4.758	-4.416	-4.560	-2.176
Azioni proprie	-4.303	-6.786	-4.197	–	-19.771	–	–
Pagamento dividendi	-28.716	-17.007	-9.638	-16.934	-17.034	-6.408	–
Effetto cambio	0.564	-0.859	1.942	0.390	-0.997	0.421	-1.451
Variazione netta cassa (A+B+C)	-29.589	-14.390	-31.371	1.402	-36.853	10.807	9.203
Cassa inizio periodo	181.430	151.841	137.451	106.080	107.482	70.629	81.436
Cassa fine periodo	151.841	137.451	106.080	107.482	70.629	81.436	90.639

Table 6: *

Rendiconto finanziario Datalogic (2019–S1 2025), valori in milioni di euro.

Analisi del Rendiconto Finanziario Consolidato (2019–S1 2025)

L'analisi del rendiconto finanziario consolidato nel periodo 2019–S1 2025 mostra una dinamica articolata tra capacità di generazione di cassa operativa, assorbimenti legati al capitale circolante e un profilo di investimento che evolve verso un modello progressivamente più orientato agli asset immateriali.

Dal punto di vista della gestione operativa, il **flusso di cassa operativo** ante variazione del capitale circolante risulta molto solido nel triennio 2019–2021 (tra EUR 42 e 86 milioni), sostenuto da livelli elevati di redditività nel pre e post-pandemia e da ammortamenti significativi. Il 2022 registra un flusso operativo ancora robusto (EUR 77 milioni), mentre nel 2023 il rallentamento della marginalità e l'incremento dei costi operativi riducono il contributo a circa EUR 45 milioni. Nel 2024 il dato scende ulteriormente a EUR 37 milioni, riflettendo un contesto di minori volumi e pressioni sui margini. Nel primo semestre 2025 il flusso operativo lordo cala drasticamente a EUR 14 milioni, coerentemente con il ciclo economico e con la contrazione dei ricavi nel periodo.

L'effetto della **variazione del capitale circolante** è uno dei principali determinanti della volatilità del cash flow operativo. Il 2020 e il 2021 mostrano impatti opposti: il 2020 beneficia della riduzione delle rimanenze e dei crediti, mentre il 2021 registra un forte assorbimento (oltre EUR 29 milioni) legato alla necessità di ricostituire gli stock in un contesto di supply chain instabile. Nel 2022 la variazione del CCN è relativamente neutrale, mentre nel 2023 produce un assorbimento significativo a causa dell'aumento dei crediti e della riduzione dei debiti commerciali. Il 2024 mostra un impatto misto ma complessivamente gestibile, mentre nel primo semestre 2025 l'assorbimento di capitale circolante torna ad essere rilevante, contribuendo alla debole generazione di cassa dell'esercizio.

Il **flusso di cassa operativo netto (A)** riflette questa dinamica: elevato nel 2019–2021 (tra EUR 53 e 73 milioni), più debole nel 2022 (EUR 42,8 milioni), in recupero nel 2023 (EUR 64 milioni) grazie alla riduzione temporanea del CCN, e nuovamente in forte calo nel 2024 (EUR 34 milioni). Nel primo semestre 2025 il flusso scende a soli EUR 9 milioni, livello che evidenzia una minore capacità di autofinanziamento nel breve periodo.

Dal lato degli investimenti (**flusso B**), il 2019–2021 è caratterizzato da esborsi significativi, con valori compresi tra EUR 25 e 51 milioni, coerentemente con una fase di rafforzamento degli asset produttivi e dell'attività di sviluppo. Nel 2022 gli investimenti rimangono elevati (EUR 36,8 milioni), mentre nel 2023 e nel 2024 si osserva un rallentamento: rispettivamente EUR 19,8 milioni e un leggero flusso positivo (EUR 1,39 milioni), quest'ultimo dovuto sia a minori CapEx materiali sia all'ingresso proventi derivanti dalla variazione dell'area di consolidamento. Nel primo semestre 2025 gli investimenti tornano ad aumentare (EUR 14 milioni), guidati principalmente da immobilizzazioni immateriali legate allo sviluppo prodotto.

Per quanto riguarda la gestione finanziaria (**flusso C**), il 2019–2021 presenta flussi marcatamente negativi, legati al rimborso dei finanziamenti, al pagamento dei dividendi e all'acquisto di azioni proprie. Il 2022 si distingue per un flusso vicino al pareggio (EUR 4,6 milioni), grazie a nuove linee di finanziamento accese durante l'anno. Il 2023 segna un picco negativo (-EUR 81 milioni), dovuto principalmente al rimborso dei debiti e alla politica di dividendi. Nel 2024 il flusso migliora sensibilmente (-EUR 24,7 milioni), sebbene rimanga negativo. Nel primo semestre 2025 il flusso finanziario torna positivo (EUR 14,2

milioni), sostenuto da nuovi finanziamenti e da un ridotto impatto della politica dei dividendi rispetto ai trend precedenti (EPS nel 2024 risultava 0.12 eur per azione).

Combinando i tre flussi, la **variazione netta della cassa** risulta positiva solo nel 2022 (EUR 1,4 milioni) e nel 2024 (EUR 10,8 milioni), mentre tutti gli altri esercizi mostrano variazioni negative più o meno marcate. Nel primo semestre 2025 la cassa aumenta di EUR 9,2 milioni grazie ai flussi finanziari positivi e nonostante la debolezza del cash flow operativo.

Nel complesso, il rendiconto finanziario 2019–S1 2025 evidenzia un modello di business che alterna fasi di forte generazione di cassa ad anni di assorbimento determinati da investimenti rilevanti, cicli operativi irregolari e politiche di rimborso del debito. La capacità di generare cassa nel medio periodo rimane elevata, ma risulta cruciale una gestione più efficiente del capitale circolante e un bilanciamento attento tra investimenti in crescita e sostenibilità finanziaria, elementi centrali per il Piano Economico-Finanziario.

2 Piano Economico Finanziario

2.1 Conto Economico Previsionale

In Millions of EUR	FY 2025 S1	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E	FY 2029E
Ricavi	241.08	496.98	532.68	569.32	592.43	616.58
Costo del venduto	130.47	260.65	279.37	298.59	310.71	323.38
Costo del venduto/Ricavi	0.54	0.52	0.52	0.52	0.52	0.52
Ammort. materiali e diritti d'uso	7.24	14.86	13.58	12.94	11.44	11.36
Gross Profit	103.38	221.47	239.73	257.79	270.28	281.85
Spese di Distribuzione	39.45	80.73	86.53	92.48	96.23	100.16
Spese Amministrative e Generali	20.48	40.14	43.03	45.99	47.85	49.80
Spese di R&D	29.92	60.66	65.02	69.49	72.31	75.26
Altre Spese Operative	-0.21	-2.03	-2.17	-2.32	-2.41	-2.51
Costi Operativi (OPEX)	89.65	179.51	192.40	205.64	213.98	222.71
Costi Operativi/Ricavi	0.37	0.36	0.36	0.36	0.36	0.36
Ammortamenti Immateriali	9.07	19.16	18.90	19.89	21.06	22.16
EBIT Adjusted	4.66	22.80	28.43	32.26	35.23	36.98
Special items — altri oneri/proventi	4.66	4.66	4.66	4.66	4.66	4.66
Special items — ammort. acquisizioni	2.35	4.69	4.68	4.66	4.64	4.63
Risultato Operativo (EBIT)	-2.35	13.45	19.09	22.95	25.93	27.70
Gestione finanziaria	1.59	-3.35	-3.49	-3.27	-2.99	-2.68
Utile/Perdita su cambi	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EBT	-0.76	10.10	15.60	19.68	22.93	25.01
Imposte	0.00	1.54	2.37	2.99	3.49	3.80
Utile Netto da attività operative	-0.76	11.64	17.97	22.67	26.42	28.82
Utile attività cedute	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Utile d'esercizio	-0.76	11.64	17.97	22.67	26.42	28.82

Ipotesi di Crescita dei Ricavi e Dinamiche di Mercato

Le prospettive di crescita dei mercati di riferimento di Datalogic restano solide nel medio

termine, trainate dalle dinamiche strutturali dell'Automatic Identification & Data Capture (AIDC) e dell'Industrial Automation. Secondo Verified Market Research, il mercato globale AIDC dovrebbe espandersi da circa EUR 70 miliardi nel 2024 a oltre EUR 180 miliardi nel 2031, con un CAGR del 14,7%. Anche il settore industrial automation presenta fondamentali positivi, con un tasso di crescita atteso compreso tra 7,8% e 8,07% secondo due differenti report del medesimo istituto, con stime al 2028 e al 2030.

Pur rappresentando benchmark utili per il Piano Economico-Finanziario, tali velocità di crescita non risultano pienamente trasferibili a Datalogic, il cui posizionamento competitivo e portafoglio prodotti, ormai maturo, suggeriscono assunzioni più prudenti. Nel segmento Data Capture, nonostante un mercato in espansione del 14,7%, risulta ragionevole ipotizzare una crescita per Datalogic nell'intervallo 5–6% annui, coerente con una quota stabile. Nell'Industrial Automation, dove il mercato cresce attorno all'8%, un approccio conservativo porta a stimare un incremento di 3–4% nel breve periodo, con successiva normalizzazione verso 2–3% nel lungo termine.

L'impostazione previsionale dei ricavi integra tali dinamiche con l'evoluzione operativa osservata nel primo semestre 2025, durante il quale Datalogic ha continuato a sottoperformare rispetto al settore. I ricavi dell'Industrial Automation risultano infatti in calo del 6,4% YoY, riflettendo un primo trimestre particolarmente debole e la lentezza nella conversione degli ordini nella Factory Automation. Al contrario, il Data Capture, che rappresenta il 66,9% dei ricavi consolidati, mostra segnali di resilienza, crescendo dell'1,2% YoY e registrando una performance particolarmente robusta in EMEAI (+13,3%), elemento che contribuisce a stabilizzare la traiettoria complessiva del gruppo e a sostenere un recupero più rapido rispetto al comparto industriale.

Nel segmento Industrial Automation, un ruolo rilevante è attribuito al contratto triennale da oltre €9 milioni per l'implementazione del Memor 35 presso un primario operatore logistico europeo (2025–2027). Questo accordo introduce un uplift stimabile tra l'1% e il 2% annuo rispetto alla crescita organica, con benefici che si estendono anche alla creazione di una base installata in grado di generare ricavi ricorrenti legati a servizi, manutenzione e potenziali cicli di rinnovo.

A livello macroeconomico, la proiezione incorpora rischi esterni quali dazi statunitensi sui beni industriali, volatilità delle supply chain e tensioni geopolitiche (Ucraina, Medio Oriente). Sebbene tali fattori non impattino direttamente i prodotti core di Datalogic, concorrono a un approccio prudentiale nelle stime, soprattutto nei segmenti più ciclici e legati all'industria europea.

Tenendo in considerazione la crescita dei mercati target dell'azienda, lo scenario atteso prevede per il Data Capture un ritorno a una crescita moderata nel triennio 2025–2027 (5–6%), con convergenza successiva verso un tasso più sostenibile del 3–4%, sostenuto dalla domanda retail-logistica, dal contributo software di Datema e dalla crescente diffusione di soluzioni integrate hardware+software. Per l'Industrial Automation, si stima una crescita organica compresa tra 0–2%, cui si aggiunge l'effetto Memor 35 (+1–2%), con progressiva normalizzazione verso un tasso di lungo periodo del 2%.

Nel complesso, tali ipotesi conducono a un profilo di crescita più stabile rispetto al quinquennio precedente, con un ritorno dei ricavi consolidati oltre EUR 500 milioni già nel 2025 e un graduale allineamento verso un percorso di espansione sostenibile, coerente con la trasformazione di Datalogic da produttore hardware a fornitore di soluzioni integrate a maggiore intensità tecnologica.

REVENUES	FY 2025 S2 Est	FY 2025 Est	FY 2026 Est	FY 2027 Est	FY 2028 Est	FY 2029 Est
Revenues	255.9	496.98	532.68	569.32	592.43	616.58
Data Capture	173.6	335.0	361.8	390.74	410.28	430.79
Industrial Automation	82.3	161.98	170.89	178.58	182.15	185.79

MARKET RESEARCH	2025	2026	2027	2028	2029	Premium Added 25–27
Data Capture (base)	6.00%	6.00%	6.00%	5.00%	5.00%	2.00%
+ Premio Aggiunto	8.00%	8.00%	8.00%	5.00%	5.00%	
Industrial Automation (base)	-1.00%	4.00%	3.00%	2.00%	2.00%	1.50%
+ Premio Aggiunto	0.50%	5.50%	4.50%	2.00%	2.00%	

Analisi del Costo del Venduto (COGS) e degli Opex

L'analisi del **Costo del Venduto (COGS)** e degli **Opex** nel conto economico riclassificato di Datalogic richiede un intervento preliminare di pulizia, poiché gli ammortamenti materiali, immateriali e IFRS16 risultano inseriti all'interno dei costi senza un criterio di allocazione esplicitato. Utilizzare tali aggregati come base per i forecast avrebbe comportato una duplicazione degli ammortamenti nelle proiezioni, generando valori sovrastimati e tecnicamente incoerenti. Per ottenere una rappresentazione corretta dei costi cash-based, si è proceduto quindi alla depurazione dei COGS e degli Opex dalle componenti non monetarie.

Gli ammortamenti materiali e quelli relativi ai diritti d'uso sono stati attribuiti ai COGS, in quanto direttamente connessi alla capacità produttiva e agli asset fisici impiegati nel processo industriale. La loro esclusione consente di ottenere un costo del venduto che riflette esclusivamente l'assorbimento operativo. Gli ammortamenti immateriali sono stati invece ripartiti tra le principali funzioni operative (*Distribution*, *G&A*, *R&D*) in proporzione al peso di ciascuna voce, coerentemente con la natura degli asset immateriali di Datalogic, che attengono soprattutto allo sviluppo software, alla proprietà intellettuale e alle tecnologie integrate nei prodotti.

Una volta ricostruiti i valori puri, le proiezioni sono state elaborate utilizzando l'incidenza storica sui ricavi. Per gli Opex, in particolare per la spesa in **R&D**, è stato introdotto un premio del **+2%**, in linea con quanto indicato dalla società nella press conference STAR (26 marzo 2025) e nelle analisi di settore: la crescente centralità del software, la riduzione del ciclo tecnologico e la necessità di sviluppare soluzioni integrate richiedono un rafforzamento strutturale della spesa in innovazione.

Per quanto riguarda i COGS, si è ipotizzato un efficientamento del **2%**, giustificato sia da fattori microeconomici sia da dinamiche macro-settoriali. L'acquisizione di Datema — operatore con un'offerta a prevalente contenuto software — migliora il mix di prodotto, riducendo l'incidenza del costo del venduto. Parallelamente, la normalizzazione dei costi logistici globali, il raffreddamento dell'inflazione sui semiconduttori e la maggiore resilienza delle supply chain riducono leggermente la pressione sui costi industriali. Nonostante l'instabile situazione macro-politica globale, l'azienda ha adottato misure per ridurre l'impatto della generale instabilità del mercato, afferma il CEO nel suo intervento agli azionisti. Anche l'evoluzione del settore dell'automazione industriale verso piattaforme modulari e componenti standardizzati favorisce la riduzione della variabilità dei costi.

Combinando questi elementi, il modello converge nel medio periodo verso valori stabili

e coerenti con l'evoluzione strategica del Gruppo: un rapporto **COGS/Ricavi** pari al **52%** e un'incidenza degli **Opex/Ricavi** pari al **36%**. Tali livelli riflettono una struttura dei costi più efficiente, con una crescente componente software ad elevata marginalità e minore intensità di capitale.

COGS & Opex Ratio	FY 2023	FY 2024	S1 2025	Forecast
COGS / Revenues	0,55	0,55	0,52	0,52
Opex / Revenues	0,36	0,37	0,37	0,36

Table 7: *

Incidenza percentuale di COGS e Opex sui ricavi (storico e forecast).

2.2 Stato Patrimoniale Previsionale

Table 8: *

Stato Patrimoniale Previsionale (FY2025–FY2029E)

In Millions of EUR	FY 2025 S1	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E	FY 2029E
Immobilizzazioni Immateriali	79.52	83.51	86.07	89.11	91.91	94.58
Avviamento	186.41	186.41	186.41	186.41	186.41	186.41
Immobilizzazioni materiali e diritti d'uso	98.19	100.39	99.29	99.65	101.72	104.43
Attività finanziarie e partecipazioni	3.74	3.74	3.74	3.74	3.74	3.74
Altre attività immobilizzate	63.11	63.11	63.11	63.11	63.11	63.11
Capitale Immobilizzato	430.97	437.16	438.62	442.02	446.89	452.27
Crediti commerciali	67.55	68.21	73.11	78.14	81.31	84.62
Debiti commerciali	-98.55	-92.26	-98.88	-105.68	-109.97	-114.46
Rimanenze	95.70	90.03	96.49	103.13	107.32	111.69
CCN Commerciale	64.71	65.98	70.72	75.58	78.65	81.86
Altre attività correnti	34.72	30.17	32.33	34.56	35.96	37.42
Altre passività correnti	-67.21	-58.62	-62.83	-67.15	-69.88	-72.73
Capitale Circolante Netto	32.21	37.52	40.22	42.98	44.73	46.55
Altre passività non correnti	-44.63	-44.63	-44.63	-44.63	-44.63	-44.63
TFR	-5.22	-5.22	-5.22	-5.22	-5.22	-5.22
Fondi rischi non correnti	-3.07	-3.07	-3.07	-3.07	-3.07	-3.07
Capitale Investito Netto (CIN)	410.26	421.76	425.91	432.08	438.69	445.90
Capitale sociale	30.39	30.39	30.39	30.39	30.39	30.39
Riserva sovrapprezzo azioni	111.78	111.78	111.78	111.78	111.78	111.78
Azioni proprie	-41.96	-41.96	-41.96	-41.96	-41.96	-41.96
Capitale sociale e riserve	100.21	100.21	100.21	100.21	100.21	100.21
Riserva di conversione	8.33	8.33	8.33	8.33	8.33	8.33
Altre riserve	1.02	0.93	0.93	0.93	0.93	0.93
Utile esercizi precedenti	280.35	280.37	286.54	296.06	308.08	322.08
Utile d'esercizio	-0.66	11.64	17.97	22.67	26.42	28.82
Patrimonio netto di terzi	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
Totale Patrimonio Netto	392.00	404.23	416.73	430.95	446.72	463.12
Posizione Finanziaria Netta	18.26	17.53	9.18	1.12	-8.03	-17.22
Totale Fonti	410.26	421.76	425.91	432.08	438.69	445.90

CapEx e Ammortamenti (2025-2029)

Negli ultimi esercizi la struttura degli investimenti di Datalogic ha evidenziato un cambiamento significativo: la componente *immateriale* ha progressivamente superato il peso dei CapEx materiali, riflettendo una strategia sempre più orientata alla digitalizzazione dell'offerta, allo sviluppo software e alla capitalizzazione dei costi di **Ricerca & Sviluppo**.

Le CapEx storiche sono state ricostruite applicando la seguente definizione operativa:

$$\text{CapEx} = \text{Incrementi delle immobilizzazioni} - \text{Decrementi delle immobilizzazioni}$$

considerando esclusivamente immobilizzazioni materiali e immateriali operative. Sono stati quindi esclusi: *avviamento*, *diritti d'uso IFRS16*, *terreni* e *immobilizzazioni in corso*, in quanto non soggetti ad ammortamento e non direttamente legati all'attività operativa ricorrente. È stata inoltre costruita una serie di **CapEx ammortizzabili**, indispensabile per la proiezione sistematica degli ammortamenti futuri.

Per stimare le CapEx prospettiche, è stato calcolato il rapporto CapEx/Ricavi degli ultimi tre esercizi, pari a **3,53%** per le immobilizzazioni immateriali e **1,37%** per le materiali. Poiché sia la Star Conference del Gruppo sia l'Equity Research di Intesa Sanpaolo segnalano un incremento previsto delle spese in **R&D**, al tasso delle CapEx immateriali è stato aggiunto un *premio* di **0,5%**, ottenendo un valore strutturale pari a **4,03%** dei ricavi. Questa scelta riflette l'aspettativa che una quota crescente dei costi di sviluppo continuerà a essere capitalizzata nei prossimi esercizi.

Gli ammortamenti sono stati proiettati sulla base della vita utile residua media: circa **7 anni** per gli asset materiali e **5 anni** per gli intangibili. L'ammortamento futuro è stato calcolato con un approccio a media mobile, distribuendo le CapEx ammortizzabili dei periodi precedenti lungo la rispettiva vita utile, così da ottenere un profilo di ammortamento coerente con la dinamica storica e capace di riflettere gli investimenti incrementali.

Gli ammortamenti su diritti d'uso IFRS16, analogamente alle relative CapEx, sono stati modellati come percentuale dei ricavi per coerenza con la riclassificazione gestionale.

Capital Expenditure	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
CapEx Materiali	6.79	7.27	7.77	8.09	8.42
CapEx Immateriali	20.02	21.46	22.93	23.86	24.83
Totale CapEx	26.80	28.73	30.71	31.95	33.25
Amm. Materiali	10.74	9.16	8.21	6.52	6.24
Amm. Immateriali	19.16	18.90	19.89	21.06	22.16
Tot. Ammortamenti	29.90	28.06	28.10	27.59	28.40

Table 9: *

Proiezione CapEx e Ammortamenti (2025E–2029E), valori in milioni di euro.

Nel periodo di piano (2025–2029) CapEx e ammortamenti non convergono, poiché riflettono la fase attuale di transizione verso un modello più orientato agli investimenti immateriali. Tuttavia, nel *lungo periodo* al di fuori dell'orizzonte esplicito del modello, si assume che l'impresa raggiunga un regime stazionario in cui:

$$\text{CapEx di mantenimento} \approx \text{Ammortamenti},$$

in linea con le ipotesi standard dei modelli valutativi basati sulla crescita perpetua.

2.3 Rendiconto Finanziario Previsionale

Table 10: *
Rendiconto Finanziario Previsionale (FY2025–FY2029E)

In Millions of EUR	FY25 S1	FY25E	FY26E	FY27E	FY28E	FY29E
Utile (Perdita) ante imposte	-0.76	10.10	15.60	19.68	22.93	25.01
Ammortamento materiali	4.99	10.74	9.16	8.21	6.52	6.24
Ammortamento immateriali	11.42	19.16	18.90	19.89	21.06	22.16
Ammortamento diritti d'uso	2.05	4.13	4.42	4.73	4.92	5.12
Minusvalenze / plusvalenze	-0.11	-0.11	0	0	0	0
Variazione fondi rischi	-1.31	1.96	-0.26	-0.27	-0.17	-0.18
Variazione fondo obsolescenza	-0.47	-0.47	0	0	0	0
Gestione finanziaria	-1.59	-1.59	0	0	0	0
Effetti cambi monetari	-0.25	-0.25	0	0	0	0
Altre variazioni non monetarie	0.02	0.02	0	0	0	0
Flusso operativo ante CCN	14.00	45.29	47.82	52.24	55.27	58.35
Variazione crediti commerciali	-4.49	-1.17	-4.90	-5.03	-3.17	-3.32
Variazione rimanenze	-5.90	-3.45	6.47	6.64	4.19	4.38
Variazione debiti commerciali	7.78	3.88	-6.63	-6.80	-4.29	-4.48
Variazione altre attività correnti	0.69	2.27	2.17	2.22	1.40	1.47
Variazione altre passività correnti	2.83	-4.17	-4.21	-4.32	-2.73	-2.85
Variazione altre attività non correnti	0.03	0.03	0	0	0	0
Variazione altre passività non correnti	0.55	0.55	0	0	0	0
Flusso operativo dopo CCN	15.49	43.23	40.71	44.95	50.67	53.55
Variazione fiscali	-5.26	-5.26	0	0	0	0
Interessi pagati	-1.46	-3.35	-3.49	-3.27	-3.00	-2.68
Interessi/dividendi incassati	0.29	0.29	0	0	0	0
Dividendi incassati	0.00	0.00	0	0	0	0
Flusso operativo (A)	9.07	34.92	37.22	41.68	47.67	50.86
Incremento immob. immateriali	-8.53	-20.02	-21.46	-22.93	-23.86	-24.84
Incremento immob. materiali	-2.79	-6.79	-7.27	-7.78	-8.09	-8.42
Decremento immob. materiali	0.11	0.11	0	0	0	0
Variazione partecipazioni	-0.16	-0.16	0	0	0	0
Variazione area consolidamento	-2.65	-2.65	0	0	0	0
Flusso attività investimento (B)	-14.02	-29.51	-28.73	-30.70	-31.95	-33.26
Pagamento debiti finanziari	-7.04	-7.04	-14.89	-13.14	-14.01	-13.57
Accensione nuovi debiti	25.00	25.73	4.35	4.35	4.35	4.35
Altre variazioni debiti finanziari	-0.18	-16.20	6.78	5.75	4.56	0
Pagamenti leasing	-2.18	-2.18	0	0	0	0
Pagamento dividendi	0	-6.45	-5.47	-8.45	-10.65	-12.42
Effetto cambio cassa	-1.45	-1.45	0	0	0	0
Flusso attività finanziaria (C)	14.16	-7.59	-9.22	-11.48	-15.75	-21.64
Variazione netta cassa (A+B+C)	9.20	-2.18	-0.73	-0.51	-0.03	-4.03
Cassa inizio periodo	81.44	90.64	88.46	87.72	87.22	87.19
Cassa fine periodo	90.64	88.46	87.72	87.22	87.19	83.15

Evoluzione del Capitale Circolante Netto

Table 11: *

Capitale Circolante Previsionale

In Millions of EUR 12 Months Ending	FY 2024 06/30/2024	FY 2025E 12/31/2025	FY 2026E 12/31/2026	FY 2027E 12/31/2027	FY 2028E 12/31/2028	FY 2029E 12/31/2029
Crediti commerciali	67.60	68.20	73.10	78.10	81.30	84.60
Crediti comm./Ricavi	0.28	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14
Debiti commerciali	98.60	92.30	98.90	105.70	110.00	114.50
Rimanenze	95.70	90.00	96.50	103.10	107.30	111.70
Capitale Circolante Netto Commerciale	64.70	65.98	70.72	75.58	78.65	81.86
Altre attività correnti	34.80	30.20	32.30	34.60	36.00	37.40
Altre passività correnti e fondi rischi	67.21	58.60	62.80	67.20	69.90	72.70
Capitale Circolante Netto (CCN)	32.29	37.52	40.22	42.98	44.73	46.55
CCN/Ricavi	0.13	0.08	0.08	0.08	0.08	0.08
Delta CCN	-5.53	5.23	2.70	2.77	1.74	1.82

Assunzioni Operative sul Capitale Circolante

La tabella seguente sintetizza l'evoluzione storica e i valori assunti a piano dei giorni medi di incasso crediti (DSO), giacenza magazzino (DIO) e pagamento fornitori (DPO). Le assunzioni previsionali utilizzate nel modello DCF derivano dalla normalizzazione statistica dei dati storici nel periodo 2019–2025 e sono coerenti con la dinamica del Capitale Circolante Netto riportata nella tabella precedente.

Table 12: *

Assunzioni Operative: DSO, DIO, DPO (2019–2025)

Assunzioni Operative	2019	2020	2021	2022	2023	2024	S1 2025	Media	Mediana	Assunto
DSO — Giorni Incasso Crediti	47	51	53	51	35	50	51	48	50	50
DIO — Giorni Giacenza Magazzino	124	118	153	131	126	126	134	130	126	126
DPO — Giorni Pagamento Fornitori	128	146	156	113	103	129	138	129	129	129

Evoluzione del CCN nel periodo previsionale

Nel quadriennio 2026–2029 il *Capitale Circolante Netto* (CCN) mostra un progressivo incremento, passando da EUR 40,22 milioni nel 2026 a EUR 46,55 milioni nel 2029. Tale dinamica riflette la crescita attesa delle principali componenti operative del capitale circolante (crediti commerciali, rimanenze e debiti verso fornitori) che si muovono in coerenza con l'espansione dei volumi di attività. L'andamento del CCN è coerente anche con quanto indicato dagli analisti di Intesa Sanpaolo, secondo cui la domanda attesa nei prossimi anni determinerà livelli di capitale circolante relativamente elevati, soprattutto in fase di ricostituzione del portafoglio ordini.

Il *Capitale Circolante Netto Commerciale* cresce da EUR 65,98 milioni nel 2025E a EUR 81,86 milioni nel 2029E, sostenuto dall'aumento fisiologico di rimanenze e crediti commerciali. Parallelamente, l'espansione dei debiti verso fornitori controbilancia parzialmente la crescita dell'attivo corrente, mantenendo un profilo equilibrato.

Le assunzioni operative (giorni medi di incasso (DSO), giacenza (DIO) e pagamento (DPO)) sono state derivate utilizzando i valori di mediana del periodo storico 2019–2024, in modo da eliminare l'influenza di valori anomali e rappresentare un comportamento tipico e strutturale dell'azienda.

Il rapporto *CCN/Ricavi* rimane stabile intorno all'8% lungo tutto il piano, indicando che il capitale circolante cresce in proporzione al fatturato senza produrre assorbimenti significativi di liquidità. Il ΔCCN presenta incrementi contenuti (EUR 5,23 milioni nel 2025E, decrescenti negli anni successivi), confermando una gestione efficiente e non tensionata del capitale circolante.

2.4 Posizione Finanziaria Netta Previsionale

Table 13: *
Posizione Finanziaria Netta (PFN) – FY2025–FY2029E

PFN (EUR mn)	FY 2025 S1	FY 2025E	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E	FY 2029E
Disponibilità liquide	90.64	90.64	88.46	87.72	87.22	87.19
Altre attività finanziarie correnti	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06
Liquidità totale	90.70	90.70	88.52	87.79	87.28	87.25
Debiti finanziari correnti	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
Quota corrente IFRS 16	3.43	3.43	3.05	3.05	3.05	3.05
Quota corrente debito non corrente	14.03	14.03	14.03	14.03	14.03	14.03
Indebitamento corrente	18.38	18.38	18.38	18.38	18.38	18.38
PFN corrente	72.32	72.33	70.14	69.41	68.90	68.87
Debiti finanziari non correnti (ex IFRS16)	90.58	89.85	79.32	70.53	60.87	51.65
Quota IFRS16 non corrente	7.97	7.97	7.93	7.05	6.09	5.17
Indebitamento non corrente	90.58	89.85	79.32	70.53	60.87	51.65
Debito finanziario totale	108.96	108.23	97.70	88.91	79.25	70.03
Debito totale adj (ex IFRS16)	97.56	96.83	86.72	78.81	70.12	61.82
PFN	18.26	17.53	9.17	1.12	-8.03	-17.22
PFN Adj (ex IFRS16)	6.86	6.13	-1.80	-8.98	-17.16	-25.43

Analisi della PFN nel periodo 2025–2029

L'analisi prospettica della *Rendiconto Finanziario* nel periodo 2025-2029 consente di comprendere come l'evoluzione dei flussi di cassa operativi, degli investimenti e delle dinamiche del debito influenzerà il profilo di liquidità del Gruppo e la sua capacità di autofinanziamento nel medio termine.

Per il calcolo della PFN, la prima voce considerata sono le **disponibilità liquide**, derivate dal rendiconto finanziario riclassificato. La cassa di fine esercizio riflette una serie di assunzioni: il flusso di cassa operativo dipende dagli ammortamenti previsti, dalla gestione finanziaria (oneri finanziari pagati) e dalla variazione del capitale circolante netto. Il flusso

di cassa dell'attività di investimento incorpora invece le **CapEx** sostenute negli esercizi di piano.

Il flusso di cassa dell'attività finanziaria è determinato da ipotesi modellistiche. In particolare, si è assunto che la società distribuisca ogni anno dividendi pari al **47% dell'utile netto**, in linea con la politica di payout osservata nell'ultimo esercizio. Per stimare gli oneri finanziari futuri è stato proiettato l'andamento del debito fino al 2029 e calcolato il relativo **debito medio** tra anno corrente e precedente, sul quale sono stati applicati gli interessi attesi. Il debito medio non coincide con il valore riportato nella PFN, poiché si assume che una parte del debito venga rimborsata annualmente con un importo pari alla media dei rimborsi osservati negli ultimi due esercizi, maggiorato della quota di rimborso dei debiti finanziari a breve. tale voce viene ripristinata annualmente con l'accesione di un nuovo debito a breve. La voce *altre variazioni dei debiti finanziari* è stata utilizzata come variabile residuale per garantire la quadratura tra fonti e impieghi.

Dai risultati ottenuti emerge una buona stabilità della liquidità: la cassa rimane compresa tra circa **EUR 90 milioni nel 2025** e **EUR 87 milioni nel 2029**. Questo andamento evidenzia come, anche in assenza di nuove accensioni di debito, la gestione operativa generi flussi di cassa sufficienti a finanziare gli investimenti programmati e i pagamenti ricorrenti di dividendi e interessi.

Per quanto riguarda la **Posizione Finanziaria Netta (PFN)**, nel **2025S1** si registra un valore **positivo** pari a circa **EUR 18 milioni**, segnalando che l'azienda presenta **un livello di debito finanziario superiore alla cassa disponibile**. Nel corso del piano la PFN migliora progressivamente, fino a diventare **negativa** per circa **EUR 17 milioni nel 2029**, indicando che **la società disporrà di una quantità di cassa superiore ai debiti finanziari** e raggiungerà una condizione di liquidità netta. Questa inversione strutturale riflette un progressivo **rafforzamento della capacità di generare cassa**, che, pur a fronte di investimenti ricorrenti e della distribuzione di dividendi, risulta complessivamente sufficiente a ridurre l'indebitamento e a portare l'azienda verso una condizione finanziaria significativamente più solida.

3 Valutazione

3.1 Il Costo Medio Ponderato del Capitale (WACC)

Struttura del debito e motivazioni delle rettifiche

Equity & Debt	Base	Adj
Equity (mln)	251.33	251.33
Debt (mln)		
Long Term Debt (mln)	90.6	82.6
Short Term Debt (mln)	18.4	14.9
Cash	90.7	90.7
Debt (mln) – Totale	108.96	97.56
NFP	18.26	6.86
Total (mln)	360.29	348.89

Table 14: *
Sintesi delle componenti di Equity, Debt e posizione finanziaria netta (Base vs Adjusted).

Il calcolo del *Weighted Average Cost of Capital* di Datalogic è stato condotto distinguendo tra debito lordo e debito rettificato. La colonna *Adjusted* del modello esclude i debiti IFRS 16 e le componenti di factoring, mentre la versione base include il valore totale del debito finanziario riportato in bilancio al 30 giugno. Tale distinzione deriva dal fatto che IFRS 16 e factoring non riflettono un effettivo *rischio finanziario di mercato*, ma rappresentano passività tecniche o operative non assimilabili a debito remunerato a tassi concorrenziali.

Determinazione del costo del debito

Costo del Debito — Parametri	Valore
EBIT Adjusted giugno 2025	4.66
Interest Expense	1.46
Interest Coverage Ratio 2025	3.19
Rating stimato	BB
Spread	1.83%
EURIBOR 6M (giugno)	2.05%
Costo del debito (Kd)	3.88%

Table 15: *
Calcolo del costo del debito lordo sulla base dei parametri operativi e di mercato (giugno 2025).

Per il costo del debito (**Kd**) è stato calcolato l'*interest coverage ratio* utilizzando l'EBIT Adjusted semestrale 2025 e gli oneri finanziari di periodo, ottenendo un valore pari a

3.19x. Sulla base delle tabelle di Damodaran, tale livello di copertura è coerente con un rating stimato **BB**, in linea con la bassa leva finanziaria e l'elevata capacità del Gruppo di servire il proprio debito. Lo spread di credito associato alla classe di rating è pari a **1,83%**, che, sommato all'EURIBOR 6M al 30 giugno (**2,05%**), determina un costo del debito lordo pari a **3,88%**. Tale valore risulta coerente con le serie storiche disponibili su Bloomberg.

Determinazione del costo del capitale proprio

Cost of Equity	Valore
Risk Free Rate	2.68%
Beta	0.82
Market Risk Premium (ERP)	7.26%
Cost of Equity (Ke)	8.63%

Table 16: *
Calcolo del costo del capitale proprio secondo il CAPM.

Per la stima del costo del capitale proprio (**Ke**) è stato applicato il modello CAPM, utilizzando come tasso privo di rischio il rendimento del Bund tedesco a 10 anni pari a **2,68%**. Questa scelta evita il doppio conteggio del rischio Paese, poiché il premio per il rischio azionario (**ERP = 7,26%**) utilizzato incorpora già il rischio sovrano secondo la metodologia di Damodaran. Il beta levered rilevato su Bloomberg al 30 giugno è pari a **0,82**, valore coerente con un business caratterizzato da una volatilità inferiore a quella del mercato e da un portafoglio di prodotti e clienti relativamente diversificato. La combinazione di tali parametri produce un costo del capitale proprio pari a **8,63%**.

Determinazione del WACC

Weighted Average Cost of Capital (WACC)	Base	Adjusted
D/(D+E)	30.24%	27.96%
Cost of Debt	3.88%	3.88%
Tax Rate	27.90%	27.90%
E/(D+E)	69.76%	72.04%
Cost of Equity	8.63%	8.63%
WACC	6.87%	7.00%

Table 17: *
Calcolo del WACC: confronto tra configurazione Base e Adjusted.

Il valore finale del **WACC** stimato, pari al **7%**, risulta pienamente coerente con le informazioni fornite dalla società. Nel Bilancio Consolidato 2024, Datalogic dichiara infatti un WACC pari a **7,10%**, utilizzato come tasso di attualizzazione nei test di impairment.

La nostra stima risulta inoltre in linea con il dato storico disponibile su Bloomberg per l'esercizio 2024, pari a **7,93%**. Tale convergenza è riconducibile principalmente al costo dell'indebitamento relativamente contenuto e a un coefficiente beta inferiore a uno, indicativo di una rischiosità sistematica più bassa rispetto al mercato.

3.2 Free Cash Flow to Firm (FCFF)

In Millions of EUR except Per Share					
	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029
Ricavi	496,98	532,68	569,32	592,43	616,58
Costo del venduto	260,65	279,37	298,59	310,71	323,38
Gross Profit	236,33	253,31	270,73	281,72	293,21
Costi operativi	179,51	192,40	205,64	213,98	222,71
EBITDA Adjusted	56,82	60,91	65,09	67,74	70,50
Ammortamento e svalutazioni	34,02	32,48	32,83	32,50	33,52
Operating Profit Adjusted (EBIT)	22,80	28,43	32,26	35,23	36,98
Imposte operative	6,36	7,93	9,00	9,83	10,32
NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)	16,44	20,50	23,26	25,40	26,66
(+) Ammortamenti e svalutazioni	29,90	28,06	28,10	27,59	28,40
(-) Capital Expenditures	26,80	28,73	30,71	31,95	33,25
(-) Δ CCN	0,30	-2,70	-2,77	-1,74	-1,82
Unlevered Free Cash Flow	19,83	17,13	17,89	19,29	19,98

Table 18: *
Calcolo del Free Cash Flow to Firm (FCFF) nel periodo previsionale 2025–2029.

Calcolo FCFF

Il calcolo dei flussi di cassa è stato effettuato sulla base delle assunzioni di crescita incorporate nel modello, e rappresenta quindi il risultato diretto delle previsioni economico-finanziarie sull'andamento atteso della società. Il flusso di cassa operativo (*Free Cash Flow to the Firm*, FCFF) è stato determinato secondo la formula:

$$FCFF = EBIT(1 - t) + D\&A - \Delta CCN - CapEx,$$

dove il tasso d'imposta applicato è il **27,9%** (IRES + IRAP). La tassazione viene applicata sull'**EBIT** e non sull'**EBITDA**, poiché gli ammortamenti sono fiscalmente deducibili e, soprattutto, perché l'**EBITDA** non rappresenta un aggregato appropriato per la tassazione in quanto non considera la struttura del capitale. Tale approccio permette di determinare flussi di cassa **unlevered**, indipendenti dalla struttura finanziaria dell'impresa.

Una volta calcolati, i flussi di cassa sono stati attualizzati considerando che la valutazione è effettuata al **30/06/2025**, e applicando quindi un **fattore di attualizzazione mid-year** per riflettere l'incasso distribuito su base infrannuale. Il tasso di sconto adottato è il **WACC pari al 7%**.

3.3 Terminal Value

Terminal Value Calculation	
FCF 2029	19,98
<i>g</i>	1%
WACC	7%
FCF(1+g)	20,18
TV	336,30
PV(TV)	248,04

Table 19: *

Calcolo del Terminal Value e suo valore attualizzato al 30/06/2025.

Calcolo Terminal Value

Terminal Value Per il calcolo del Terminal Value (TV) sono state formulate ipotesi di stabilizzazione tipiche della fase di regime:

- $\Delta CCN = 0$, in quanto in regime il capitale circolante cresce proporzionalmente ai ricavi, mantenendone costante il rapporto;
- **CapEx = Ammortamenti**, ipotesi coerente con il nostro modello di ammortamento a media mobile, che implica convergenza tra CapEx di mantenimento e ammortamenti per orizzonti temporali elevati.

Il Terminal Value è stato determinato applicando la formula:

$$TV = \frac{FCFF_{ultimoanno} \times (1 + g)}{WACC - g}.$$

Il flusso a regime è stato ottenuto moltiplicando il FCFF dell'ultimo anno esplicito per $(1 + g)$, riflettendo il tasso di crescita perpetua assunto.

Scelta del tasso di crescita perpetuo *g* Il tasso di crescita perpetuo adottato è pari all'1%. Tale scelta è coerente con:

- i principi teorici di **Damodaran**, secondo cui nella fase di stabilità la crescita di lungo periodo non può superare quella dell'economia di riferimento e si colloca tipicamente nell'intervallo **0%–2%**;
- le stime macroeconomiche di **FMI** e **BCE**, che indicano per l'Eurozona una crescita reale potenziale di lungo periodo intorno all'1%, data la bassa dinamica demografica e la moderazione della produttività;

- il valore di crescita analitica derivante da $ROIC \times ReinvestmentRate$, pari all'**1,8%**, ritenuto eccessivamente ottimistico rispetto a un approccio prudentiale coerente con le indicazioni macro.

Alla luce di tali considerazioni, l'assunzione di un tasso perpetuo dell'1% risulta prudente, sostenibile e coerente con i vincoli teorici del modello di valutazione.

Determinazione dell'Enterprise Value Il Terminal Value è stato attualizzato al 30/06/2025, ottenendo un **Enterprise Value pari a EUR 327,8 milioni**. Questo valore verrà confrontato con i risultati del metodo dei multipli al fine di verificarne la coerenza.

3.4 Sensitivity Analysis

EV Sensitivity	g					
	327,75	0,50%	0,75%	1,00%	1,25%	1,50%
WACC 6,00%		362,39	376,49	392,01	409,16	428,21
WACC 6,50%		332,68	344,29	356,96	370,83	386,09
WACC 7,00%		307,54	317,24	327,75	339,17	351,64
WACC 7,50%		286,00	294,20	303,04	312,58	322,92
WACC 8,00%		267,33	274,35	281,86	289,94	298,63

Table 20: *

Sensitivity analysis dell'Enterprise Value al variare di WACC e tasso di crescita perpetuo g.

Sensibilità EV

La tabella di sensitività evidenzia come l'**Enterprise Value** risulti significativamente influenzato dalle variazioni del **WACC** e del **tasso di crescita perpetuo g**. Coerentemente con la teoria finanziaria, scenari caratterizzati da un **WACC più basso** e da un **tasso di crescita maggiore** determinano un aumento rilevante del valore d'impresa, mentre ipotesi più conservative (WACC crescente e g ridotto) portano a una contrazione progressiva del Terminal Value e, di conseguenza, dell'EV complessivo.

Il punto centrale della matrice (**WACC = 7%, g = 1%**), assunto come valore di riferimento per la nostra valutazione, risulta coerente con gli assunti del modello e costituisce una stima prudentiale dell'Enterprise Value. L'analisi conferma inoltre la **marcata sensibilità del DCF alle ipotesi di lungo periodo**, sottolineando la necessità di adottare tassi compatibili con il contesto macroeconomico e con i fondamentali del business.

3.5 Analisi dei Multipli di Mercato

Analisi dei comparables e distribuzione dei multipli

L'analisi per multipli è stata condotta su un campione di sei società comparabili (Basler AG, Powersoft S.p.A., Supreme Plc, Gefran S.p.A., Groupe Sfpi e Parrot S.A.), operanti in settori affini all'automazione, alla sensoristica e alle soluzioni tecnologiche per l'industria e i servizi. In linea con l'impostazione proposta da Rosenbaum per la *trading comparables analysis*, i dati utilizzati per la costruzione dei multipli provengono dai bilanci e dalle informative finanziarie al **30/06/2025** (dati semestrali), ricavando per ciascuna società l'Enterprise Value, i ricavi, l'EBITDA e l'EBIT di periodo.

Su tali grandezze sono stati calcolati i principali multipli di mercato: **EV/Revenues**, **EV/EBITDA**, **EV/EBIT** e **P/E**. Successivamente, la distribuzione dei multipli è stata sintetizzata mediante minimo, massimo, mediana e quartili (25^{esimo} e 75^{esimo} percentile), al fine di ottenere un intervallo di riferimento robusto e meno sensibile alla presenza di valori estremi. In quest'ottica, la **mediana** rappresenta il livello centrale più rappresentativo della popolazione dei comparables, mentre il **25°** e il **75° percentile** delimitano il *range interquartile*, cioè la fascia di valori in cui si colloca la parte "normale" del campione, depurata dagli outlier.

Per il multiplo **EV/Revenues** il campione presenta un range compreso tra **1,1x** e **8,4x**, con mediana pari a **3,2x** e quartili rispettivamente pari a **1,6x** (25° percentile) e **5,5x** (75° percentile). I valori più elevati, riconducibili in particolare a Parrot (**8,4x**) e Powersoft (**5,96x**), riflettono un profilo di crescita e di rischio differente rispetto ai peer più tradizionali e possono essere considerati come osservazioni situate nella parte alta della distribuzione. All'estremo opposto, Groupe Sfpi (**1,06x**) evidenzia un multiplo sviluppato su livelli più contenuti, coerenti con un business più maturo e a minore profilo di crescita. In linea con Rosenbaum, il range interquartile **1,6x–5,5x** rappresenta quindi la fascia di valori più appropriata per ancorare la valutazione di Datalogic tramite multiplo di ricavi, utilizzando la mediana come riferimento principale.

Per il multiplo **EV/EBITDA** la dispersione è ancora più marcata: i valori variano da **7,4x** (Supreme Plc) a **50,6x** (Basler AG), con mediana pari a **19,3x** e quartili **15,2x** (25° percentile) e **21,4x** (75° percentile). Il multiplo particolarmente elevato di Basler (**50,6x**) incorpora un premio significativo legato al posizionamento tecnologico e alle attese di crescita nel segmento della visione artificiale, costituendo un evidente outlier verso l'alto rispetto al resto del campione. Supreme, al contrario, presenta un multiplo sensibilmente inferiore, coerente con un business più retail e a minor contenuto tecnologico. Anche in questo caso, la metodologia suggerita da Rosenbaum invita a focalizzarsi sulla mediana e sul range interquartile, trattando i valori estremi come informazioni di contesto più che come driver diretti della valutazione.

Il multiplo **EV/EBIT**, calcolato su quattro delle sei società, si colloca in un intervallo compreso tra **17,8x** (Gefran) e **64,8x** (Groupe Sfpi), con mediana pari a **26,6x** e quartili **24,0x** e **36,6x**. L'ampiezza dello spread tra il minimo e il massimo segnala come differenze strutturali in termini di profittabilità, intensità di capitale e rischio operativo possano generare multipli anche molto distanti all'interno dello stesso peer group. In ottica valutativa, la mediana (**26,6x**) e la parte centrale della distribuzione (**24,0x–36,6x**)

forniscono un benchmark più stabile per l'applicazione ad un EBIT normalizzato di Datalogic.

Per quanto riguarda il **P/E**, pur essendo stato calcolato per le società del campione (con valori compresi indicativamente tra **15,9x** e **58,6x** e mediana pari a **31,4x**), tale multiplo è stato consapevolmente escluso dall'analisi applicata a Datalogic. Al **30/06/2025**, infatti, l'utile netto del Gruppo risulta negativo e non consente il calcolo di un multiplo *price/earnings* significativo. In coerenza con le buone pratiche illustrate da Rosenbaum, in presenza di risultati netti negativi è preferibile affidarsi a multipli basati su grandezze operative (EV/EBITDA ed EV/EBIT) e su metriche di fatturato (EV/Revenues), che restano informativi anche in fase di temporanea perdita contabile.

Complessivamente, la lettura congiunta dei multipli e dei quartili suggerisce che il peer group di riferimento esprime valutazioni relativamente elevate in termini di multipli EV/EBITDA ed EV/EBIT, riflettendo la natura tecnologica dei business e il posizionamento in nicchie di mercato ad alto valore aggiunto. L'utilizzo della mediana e dell'intervallo interquartile consente di mitigare l'effetto degli outlier e di ricavare un range di multipli coerente e statisticamente robusto da applicare a Datalogic nell'ambito dell'analisi per multipli.

Table 21: *
Analisi delle Aziende Comparabili al 30/06

Azienda	Multiplo	Valore	EV	PFN	Equity	Revenues	Utile	EBIT	EBITDA
Basler AG Produttore tedesco di camere industriali	EV/Sales	3,9x	440,30	61,50	378,80	111,69	6,46	16,90	8,70
	EV/EBITDA	50,6x	–	–	–	–	–	–	–
	EV/EBIT	26,1x	–	–	–	–	–	–	–
	P/E	58,6x	–	–	–	–	–	–	–
Powersoft S.p.A Amplificatori audio professionali	EV/Sales	6,0x	244,72	51,42	193,30	41,08	5,23	9,00	11,45
	EV/EBITDA	21,4x	–	–	–	–	–	–	–
	EV/EBIT	27,2x	–	–	–	–	–	–	–
	P/E	36,9x	–	–	–	–	–	–	–
Supreme Plc Distribuzione multimarca UK	EV/Sales	1,3x	251,36	10,36	241,00	194,74	19,80	–	34,13
	EV/EBITDA	7,4x	–	–	–	–	–	–	–
	EV/EBIT	–	–	–	–	–	–	–	–
	P/E	–	–	–	–	–	–	–	–
Gefran S.p.A Sensori e automazione industriale	EV/Sales	2,4x	174,30	27,30	147,00	72,16	9,22	9,78	11,44
	EV/EBITDA	15,2x	–	–	–	–	–	–	–
	EV/EBIT	17,8x	–	–	–	–	–	–	–
	P/E	15,9x	–	–	–	–	–	–	–
Groupe Sfp Sicurezza, HVAC, macchinari industriali	EV/Sales	1,1x	324,05	67,35	256,70	306,06	9,92	5,00	16,80
	EV/EBITDA	19,3x	–	–	–	–	–	–	–
	EV/EBIT	64,8x	–	–	–	–	–	–	–
	P/E	25,9x	–	–	–	–	–	–	–
Parrot S.A Droni professionali e software UAV	EV/Sales	8,4x	282,10	20,10	262,00	33,60	-14,40	-13,10	–
	EV/EBITDA	–	–	–	–	–	–	–	–
	EV/EBIT	–	–	–	–	–	–	–	–
	P/E	–	–	–	–	–	–	–	–

Table 22: *
Trading Comps as of 30/06/2025 (dati semestrali)

Name	Ticker	EV/Revenue	EV/EBITDA	EV/EBIT	P/E
Basler AG	BSL GY Equity	3.94	50.61	26.1	58.6
Powersoft S.p.A	PWS IM Equity	5.96	21.37	27.2	36.9
Supreme Plc	SUP LN Equity	1.29	7.37	–	–
Gefran S.p.A	GE.MI Equity	2.42	15.24	17.8	15.9
Groupe Sfp	CFPI.PA Equity	1.06	19.29	64.81	25.9
Parrot S.A	PARRO FP Equity	8.40	–	–	–
Maximum		8.4	50.6	64.8	58.6
75th Percentile		5.5	21.4	36.6	42.4
Median		3.2	19.3	26.6	31.4
25th Percentile		1.6	15.2	24.0	23.4
Minimum		1.1	7.4	17.8	15.9
Datalogic S.p.A – Enterprise Value		766	400	124	–

3.5 Football Field Analysis

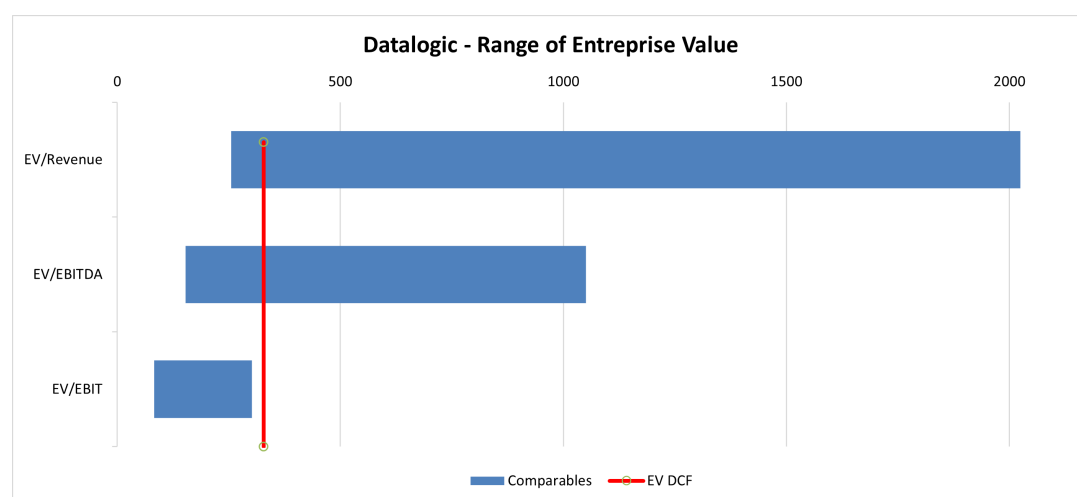


Figure 5: *

Datalogic – Range of Enterprise Value derivato dai multipli di mercato

Lettura del grafico “Range of Enterprise Value”

Il grafico a barre orizzontali rappresenta l’intervallo di **Enterprise Value** implicito dai multipli di mercato dei comparables per tre indicatori: **EV/Revenue**, **EV/EBITDA** ed **EV/EBIT**. La **linea rossa verticale** individua l’ **EV stimato tramite DCF**.

Per il multiplo **EV/Revenue** l’intervallo è particolarmente ampio: riflette il fatto che il campione include business con profili di crescita e marginalità molto diversi (ad esempio società high-growth come Parrot rispetto a player più maturi). In questo contesto, l’EV

da DCF si colloca nella parte bassa del range, suggerendo una valutazione più prudente rispetto alle metriche di fatturato espresse dal mercato.

Sul multiplo **EV/EBITDA**, che tiene conto anche della profittabilità operativa, l'Enterprise Value ottenuto dal DCF rimane ancora nella fascia inferiore dell'intervallo implicito dai comparables, ma più vicino al centro rispetto al caso EV/Revenue.

Infine, il multiplo **EV/EBIT** mostra il range più contenuto e concentrato su valori più bassi, in linea con la compressione degli EBIT registrati negli ultimi esercizi. In questo caso l'EV stimato dal DCF si posiziona in prossimità della parte centrale-bassa del range, evidenziando che il metodo di multiplo EV/EBIT sottostima il valore dell'azienda rispetto a quello calcolato con il metodo DCF.

Nel complesso, il grafico suggerisce che il valore calcolato da noi si colloca tra i range dei valori di mercato tranne nel caso del multiplo EV/EBIT, ma ha un valore tendenzialmente prudente rispetto ai massimi dei EV individuati nel mercato. Bisogna menzionare anche il fatto che l'utilizzo del multiplo P/E non è stato possibile dati i valori negativi dell'utile di Datalogic e alcuni dei suoi competitor.

4 Conclusioni

4.1 Sintesi dei risultati

L'analisi condotta evidenzia come Datalogic si trovi in una fase di transizione complessa, caratterizzata da una **marginalità compressa**, da un **capitale circolante volatile** e da un progressivo **riequilibrio della struttura finanziaria**. Il modello DCF base, sviluppato su assunzioni prudenti in merito a crescita, marginalità e investimenti, conduce a un **Enterprise Value pari a EUR 327,8 milioni**, risultato coerente con il profilo attuale del business e con le prospettive operative dei prossimi anni.

La dinamica prospettica della **Posizione Finanziaria Netta (PFN)** suggerisce un graduale miglioramento: dalla posizione iniziale del **2025S1** (PFN pari a circa **EUR 18 milioni**, indicativa di indebitamento netto) si giunge a un valore **negativo** nel **2029**, corrispondente a liquidità netta. Ciò riflette una crescente capacità di generare cassa in misura sufficiente a coprire gli impegni finanziari e la politica di distribuzione dei dividendi.

L'analisi dei **multipli di mercato** conferma la ragionevolezza del risultato DCF: gli EV ottenuti applicando i multipli mediani del campione di comparables delineano un intervallo coerente, seppur generalmente più elevato, rispetto alla nostra valutazione. Questo suggerisce che il DCF adotta una postura **particolarmente conservativa**.

4.2 Analisi dei rischi

Sebbene il profilo prospettico risulti orientato a un miglioramento graduale, permangono diversi elementi di rischio:

- **Rischio operativo e di mercato:** Datalogic opera in segmenti fortemente competitivi, caratterizzati da cicli tecnologici rapidi, elevata pressione sui prezzi e necessità di investimenti continui in innovazione.
- **Rischio sulla marginalità:** il recupero dell'EBIT dipende dalla capacità del Gruppo di ottimizzare la struttura dei costi, incrementare la produttività e stabilizzare il mix di offerta.
- **Rischio legato al capitale circolante:** l'elevata volatilità del CCN osservata negli ultimi esercizi rappresenta un fattore critico per la stabilità della generazione di cassa.
- **Rischio macroeconomico:** la performance del business è sensibile a rallentamenti della domanda globale nei settori retail, logistica e manufacturing, nonché al ciclo degli investimenti industriali.
- **Rischio tecnologico:** la crescente competizione da parte di player internazionali e l'evoluzione delle tecnologie AIDC e di visione artificiale richiedono investimenti costanti per mantenere un posizionamento competitivo difendibile.

4.3 Considerazioni finali

Il lavoro di valutazione evidenzia un quadro in cui la società mostra segnali di **progressiva stabilizzazione** dopo anni di performance altalenanti. La ricostruzione storica mette in luce una struttura finanziaria che, pur avendo attraversato fasi di tensione (in particolare nel biennio 2023–2024), appare destinata a rafforzarsi nel medio periodo grazie a una generazione di cassa operativa più robusta.

Il **DCF** fornisce una stima di valore **prudenziale**, collocando Datalogic nella parte bassa dei valori impliciti dai multipli di mercato. Ciò risulta coerente con un'azienda che opera in settori dinamici, che richiedono cambiamenti costanti.

Complessivamente, la valutazione restituisce l'immagine di un'azienda che dispone degli **asset tecnologici e commerciali** necessari per sostenere una crescita moderata, ma che deve affrontare con decisione alcuni nodi strutturali, in particolare l'efficienza operativa, la redditività di prodotto e la gestione del capitale circolante, per poter esprimere pienamente il proprio potenziale strategico.

Le evidenze emerse suggeriscono quindi una posizione **neutrale–prudente** sulla valutazione, in attesa di segnali più concreti di recupero della marginalità e di stabilizzazione dei flussi di cassa nel lungo periodo.