



COMUNICATO STAMPA

**MASI AGRICOLA:
APPROVATI I RISULTATI CONSOLIDATI DEL PRIMO SEMESTRE 2024**

**RICAVI A 30,2 MILIONI DI EURO
IN NETTO RECUPERO IL SECONDO TRIMESTRE: -1,2%
MIGLIORANDO DI 7 PUNTI IL DATO PROGRESSIVO AL 30 GIUGNO
DOPO UN PRIMO TRIMESTRE A -15,7% SUL 2023**

+1,5% RISPETTO A PRE-COVID (1H 2019)

BUONA APERTURA DEGLI ORDINI DEL SECONDO SEMESTRE

EBITDA ADJUSTED IN CALO PER L'EFFETTO VOLUMI, STABILI I COSTI OPERATIVI

PFN RISENTE DI SCORTE DI AMARONE E INVESTIMENTI

ULTERIORI DELIBERE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

- Ricavi netti 30,2 milioni di euro (-8,8% vs 33,1 mln di euro nel 1H 2023)
- EBITDA Adjusted 3,8 milioni di euro (5,5 mln di euro nel 1H 2023), al netto dei costi non ricorrenti per l'evoluzione dell'assetto societario
- EBITDA Reported 3,3 milioni di euro (5,5 mln di euro nel 1H 2023)
- EBIT 1,2 milioni di euro (3,4 mln di euro nel 1H 2023)
- Utile netto 22.000 euro (1,8 mln di euro nel 1H 2023)
- Posizione Finanziaria Netta -34,2 milioni di euro (-15,9 mln di euro al 31 dicembre 2023 e -21,3 mln di euro al 30 giugno 2023)¹ prevalentemente per effetto di un significativo approvvigionamento di Amarone e di investimenti

Sant'Ambrogio di Valpolicella, 6 agosto 2024 - Si è riunito oggi il Consiglio di Amministrazione di Masi Agricola S.p.A. ("Masi Agricola" o "Società"), società quotata nell'Euronext Growth Milan e tra i leader italiani nella produzione di vini *premium*, che ha approvato la relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2024.

¹ Indicatore gestionale di posizione finanziaria netta, nel quale non sono inclusi gli effetti finanziari dei diritti d'uso (ref. IFRS 16), come più diffusamente spiegato nella relazione sulla gestione consolidata..



Sandro Boscaini, Presidente di Masi Agricola, ha dichiarato: «Un primo semestre 2024 in cui abbiamo visto attenuarsi, quantomeno nella seconda parte, l'effetto-destock che ha fortemente penalizzato i ricavi sia nostri che di tutto il settore vinicolo fin dall'anno scorso. Permane però un generalizzato rallentamento dei consumi di vini premium un po' in tutti i mercati. Per quanto ci riguarda abbiamo investito ancora nell'innovazione di prodotto, arricchendo il portfolio anche quest'anno, con un focus particolare sugli spumanti e sui rosé».

ANDAMENTO ECONOMICO DEL GRUPPO

Analisi dei ricavi

Ripartizione delle vendite per area geografica:

<i>(migliaia di euro)</i>	1H-2024	%	1H-2023	%	Delta	Delta %	Esercizio 2023	%
Italia	9.419	31,2%	9.703	29,3%	(284)	(2,9)%	21.034	31,66%
Altri Paesi europei	9.656	32,0%	11.045	33,4%	(1.388)	(12,6)%	22.071	33,22%
Americhe	10.089	33,4%	10.585	32,0%	(496)	(4,7)%	20.189	30,39%
Resto del mondo	1.004	3,3%	1.750	5,3%	(746)	(42,6)%	3.138	4,72%
Totale	30.169	100,0%	33.083	100,0%	(2.914)	(8,8)%	66.431	100,0%

Nell'arco del primo semestre 2024 il trend dei ricavi del Gruppo rispetto all'esercizio precedente è progressivamente migliorato, con una riduzione nella contrazione dei ricavi stessi rispetto al periodo comparativo che passa da -15,7% alla fine di marzo a -8,8% alla fine di giugno. Rileviamo peraltro che:

- stiamo notando una generalizzata riduzione dei consumi di vini nei vari Paesi serviti. Tale fenomeno sembra derivare principalmente dalla riduzione della capacità di spesa dei consumatori, a seguito dell'impatto dell'inflazione sui redditi reali;
- nel primo semestre 2024, soprattutto nella prima parte, è continuato il generalizzato fenomeno di de-stocking iniziato a fine 2022 da parte della rete distributiva, in particolare all'estero. Gli operatori della filiera distributiva stanno cercando in tutti i modi di comprimere i loro stock, preoccupati dalla caduta dei consumi, dall'incertezza indotta anche da una serie di accadimenti e rischi a livello geopolitico (conflitti bellici in essere e/o temuti, elezioni in vari Paesi etc.), dagli elevati tassi di interesse, da una maggiore cautela delle banche nell'erogazione del credito. Tale fenomeno ha impattato in modo drastico su tutto il settore, perfino nel comparto degli champagne, che nel primo semestre ha registrato un calo del 15%;
- in generale i vini veneti soffrono in misura superiore al mercato, in particolare in Canada e in Scandinavia;
- i vini di fascia premium e ultrapremium risultano maggiormente penalizzati di quanto non siano quelli nel segmento *entry level*.

MASI[®]

AGRICOLA

Ricavi riclassificati secondo il posizionamento commerciale del prodotto²:

	1H-2024	1H-2023	Esercizio 2023
Top Wines	24,4%	28,1%	29,4%
Premium Wines	46,9%	44,9%	44,9%
Classic Wines	28,7%	27,0%	25,7%

Esaminando l'aspetto della stagionalità occorre ricordare che generalmente negli ultimi esercizi i secondi semestri hanno costantemente realizzato oltre la metà dei ricavi annui.

Analisi dei risultati operativi e netti consolidati

Il *marginale industriale lordo* si presenta inferiore al controperiodo a causa dei minori volumi di vendita, ma migliorativo in termini percentuali, principalmente per effetto della riduzione di alcuni costi di produzione.

Nell'ambito dei *costi per servizi*, depurati dagli oneri non ricorrenti per euro 490 migliaia collegati al progetto di evoluzione dell'assetto societario che ha portato, tra l'altro, all'adozione statutaria dello status di società benefit e del paradigma di governance *Masi Green Governance (MGG)* descritto nel paragrafo "Fatti di rilievo del periodo", si nota il decremento di alcuni costi di vendita (provvigioni e trasporti in primis), accompagnato dall'aumento di costi di coltivazione fondiaria, anche a causa delle condizioni meteo verificatesi nel primo semestre 2024. Nell'insieme, comunque, la voce in oggetto si presenta sostanzialmente in linea con il controperiodo.

I *costi per il personale*, gli altri costi operativi e gli *altri ricavi e proventi* fanno registrare una sostanziale stabilità rispetto all'esercizio precedente.

L'**EBITDA Adjusted**, calcolato escludendo i costi per servizi non ricorrenti collegati al progetto MGG, passa da euro 5.509 migliaia a euro 3.760 migliaia (*EBITDA Adjusted margin* pari al 12,5%), mentre l'EBITDA Reported si attesta a euro 3.270 migliaia.

L'**EBIT** passa da euro 3.362 migliaia al 30 giugno 2023 a euro 1.186 migliaia, dopo aver speso ammortamenti per euro 2.084 migliaia.

Proventi e oneri finanziari, utili e perdite su cambi: passano da un onere netto di euro 922 migliaia a un onere netto di euro 1.058 migliaia, grazie al contributo positivo degli utili su cambi, che quasi compensano i maggiori oneri finanziari. L'incremento di questi ultimi deriva dal combinato effetto dei maggiori tassi di interesse passivi e del maggiore utilizzo dell'indebitamento finanziario netto.

² Con riferimento a un tendenziale posizionamento di fascia-prezzo retail a scaffale in Italia, si intende: Top Wines: vini con prezzo per bottiglia superiore a 30 euro; Premium Wines: vini con prezzo per bottiglia tra i 12 e 30 euro; Classic Wines: vini con prezzo per bottiglia tra 8 e 12 euro.



Il **risultato netto consolidato** si attesta quindi su un utile di euro 22 migliaia, contro un utile di euro 1.762 migliaia alla fine dei primi sei mesi 2023.

Situazione patrimoniale e finanziaria

La Posizione Finanziaria Netta consolidata al 30 giugno 2024 ammonta a euro 34.168 migliaia, contro euro 15.960 migliaia al 31 dicembre 2023 ed euro 21.351 migliaia al 30 giugno 2023.

Le rimanenze finali aumentano da euro 60.039 migliaia a euro 65.282 migliaia, prevalentemente per effetto di un eccezionale approvvigionamento di Amarone effettuato nel periodo, al fine di ricostituire la fisiologica copertura delle vendite dei prossimi esercizi. Tale approvvigionamento, avvenuto nel primo trimestre, è stato integralmente pagato nel corso del secondo trimestre.

Rispetto all'inizio dell'esercizio i crediti commerciali aumentano da euro 9.444 migliaia a euro 13.025 migliaia. Nella comparazione occorre considerare che tale voce al 31 dicembre 2023 risultava ridotta da una cessione pro soluto non ripetuta nel 2024.

I debiti verso fornitori si riducono da euro 13.042 migliaia a euro 9.010 migliaia, principalmente per effetto di: a) pagamento delle ritenute a garanzia originariamente applicate al precedente appaltatore dei cantieri di Monteleone 21; b) maggiore rotazione dei pagamenti degli investimenti effettuati; c) pagamento degli acquisti di materie prime effettuati nell'ultimo trimestre 2023.

L'aumento delle "Altre attività" da euro 3.162 migliaia a euro 5.584 migliaia deriva essenzialmente da crediti IVA.

FATTI DI RILIEVO DEL PERIODO

Il 4 marzo 2024 l'Assemblea straordinaria dei soci ha approvato: i) l'adozione dello *status* di società *benefit* e la modifica dell'art. 3 dello Statuto al fine di integrare l'oggetto sociale con ulteriori attività aventi finalità di beneficio comune, legate alla promozione della crescita delle proprie persone, alla promozione e valorizzazione dei prodotti della Società, alla promozione della Cultura Veneta, alla salvaguardia, alla cura e al recupero del patrimonio paesaggistico, del territorio e dell'ambiente; ii) l'adozione del modello di amministrazione e controllo monistico, sistema che risulta più funzionale alle esigenze di Masi e a supportarne gli obiettivi strategici e di crescita, nonché a favorire l'*engagement* con gli azionisti e gli altri *stakeholder*, in quanto caratterizzato, data la coincidenza delle funzioni di amministrazioni e controllo in un unico organo, da una semplificazione della struttura organizzativa, degli *iter* decisionali e di monitoraggio e dei relativi flussi informativi, nonché da una maggior efficienza della gestione e dei controlli; iii) la modifica del meccanismo di voto applicabile per la nomina del Consiglio di Amministrazione; iv) alcune modifiche statutarie nell'ottica di ottimizzare e razionalizzare talune regole organizzative e di funzionamento della Società. Le delibere assunte si inquadrano nel progetto di sostenibilità "*Masi Green Governance*", elaborato dalla Società per l'implementazione di un sistema di *governance* più efficiente e in linea con i migliori



standard internazionali, lungo tre direttrici di sostenibilità: ambientale, sociale e del governo societario. Il diritto di recesso spettante agli azionisti della Società in conseguenza delle summenzionate delibere assembleari, il cui periodo di esercizio si è concluso il 22 marzo 2024, è stato validamente esercitato per un totale di n. 700 azioni, pari al 0,002% del capitale sociale per un controvalore complessivo, calcolato sulla base del valore di liquidazione determinato in euro 4,48 per ciascuna azione, pari ad Euro 3 migliaia circa, azioni che al 30 giugno 2024 sono già state ricollocate sul mercato.

Il 15 marzo 2024 Red Circle Investments S.r.l., quale venditrice, e Sandro Boscaini, Bruno Boscaini e Mario Boscaini, quali acquirenti, hanno sottoscritto un contratto di compravendita con il quale la venditrice ha alienato agli acquirenti n. 3.215.568 azioni di cui era titolare, rappresentative del 10% del capitale azionario di Masi Agricola S.p.A. In considerazione dell'uscita di Red Circle Investments S.r.l. dalla compagine azionaria della Società, in pari data sono stati definiti, con rinuncia di tutte le parti alle rispettive pretese, tutti i giudizi pendenti³.

Nel corso delle fiere Prowein di Düsseldorf e Vinitaly di Verona, il Gruppo Masi ha presentato ai mercati internazionali diverse novità-prodotto: a) nuovo format del Rosa dei Masi 2023, significativamente rinnovato in termini varietali e di packaging per una collocazione in ambito sempre più lifestyle; b) Moxxé del Re Brut 2020, spumante Metodo Classico Pinot Nero Oltrepò Pavese D.O.C.G., nato a seguito dell'acquisizione della tenuta "Casa Re"; c) restyling del Valdobbiadene Prosecco Superiore D.O.C.G. *Setàge*, punto di riferimento della produzione Canevel, con una nuova bottiglia personalizzata e distintiva e il logo con un lettering più leggero e contemporaneo, oltre ad altri aggiornamenti del packaging (collare e logo *Setàge*); d) Canevel San Biagio Brut Nature Valdobbiadene D.O.C.G., spumantizzato "sur lie" come vuole la tradizione locale.

A Vinitaly si è inoltre tenuto il XXXIV Seminario Masi, dal titolo "I grandi cru di Amarone. Degustazione orizzontale e verticale alla scoperta dei terroir della Valpolicella e degli effetti dell'emergenza climatica".

ANDAMENTO DELLA PRODUZIONE

In tutti i siti italiani del Gruppo l'inverno 2023-2024 è stato caratterizzato da temperature sopra alla media e piovosità inferiore alla media: ciò ha comportato condizioni ideali per l'appassimento delle uve destinate alla produzione di Amarone e infatti la pigiatura ha confermato un'ottima qualità del prodotto. La primavera è stata invece caratterizzata da precipitazioni piovose estremamente frequenti, agevolando la diffusione di agenti patogeni nel vigneto, sui quali siamo prontamente intervenuti. Le condizioni climatiche continuano purtroppo a generare una maggiore onerosità organizzativa ed economica nella conduzione agraria. Dal punto di vista qualitativo, comunque, al momento abbiamo aspettative di cauto ottimismo.

³ Giudizi di cui ai comunicati stampa diffusi dalla Società in data 21 giugno 2023, 4 agosto 2023 e 12 dicembre 2023 reperibili su <https://www.masi.it/it/investor-relations/comunicati-stampa-finanziari>.



PREVEDIBILE EVOLUZIONE DELLA GESTIONE

Nell'arco del primo semestre 2024 il trend dei ricavi del Gruppo è progressivamente migliorato e il terzo trimestre si è aperto con ordini in aumento, riducendo ulteriormente il calo cumulato rispetto all'esercizio precedente. Permangono però svariati elementi di incertezza nel contesto macroeconomico e merceologico di riferimento, con conseguente limitazione dell'attività previsionale.

PUBBLICAZIONE DELLA RELAZIONE FINANZIARIA SEMESTRALE CONSOLIDATA E DELLA RELAZIONE DELLA SOCIETA' DI REVISIONE

La relazione finanziaria semestrale consolidata al 30 giugno 2024 e la relazione sulla revisione contabile limitata emessa da EY S.p.A. sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, Borsa Italiana S.p.A. e sul sito internet www.masi.it, nella sezione investor-relations/bilanci.

ULTERIORI DELIBERE DEL CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE

Il Consiglio di Amministrazione della Società ha provveduto a definire i criteri quantitativi e qualitativi in base ai quali valutare la significatività delle relazioni potenzialmente rilevanti ai fini della valutazione dell'indipendenza degli amministratori ("**Regolamento sui Criteri di Indipendenza**"), come previsto dall'art. 6-*bis* del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan.

Il Regolamento sui Criteri di Indipendenza è disponibile sul sito *internet* della Società all'indirizzo www.masi.it, sezione investor-relations/corporate governance/documenti societari.

Nel corso della medesima riunione, il Consiglio di Amministrazione, all'esito dell'approvazione del Regolamento sui Criteri di Indipendenza, ha accertato l'indipendenza degli amministratori, ivi inclusi i componenti del Comitato per il Controllo sulla Gestione, Lamberto Lambertini, Roberto Diacetti, Angelo Pappadà, Enrico Maria Bignami e Marco Bozzola, verificando, ai sensi dell'art. 6-*bis* del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, la sussistenza dei requisiti di indipendenza anche ai sensi del predetto Regolamento sui Criteri di Indipendenza. Si ricorda che la verifica circa la sussistenza in capo ai citati amministratori dei requisiti di indipendenza previsti dallo statuto sociale di Masi Agricola, ai sensi dell'art. 6-*bis* del Regolamento Emittenti Euronext Growth Milan, era già stata condotta, come comunicato, in data 17 maggio scorso.

MASI AGRICOLA

Masi Agricola è un'azienda vitivinicola radicata in Valpolicella Classica che produce e distribuisce vini di pregio ancorati ai valori del territorio delle Venezie. Grazie all'utilizzo di uve e metodi autoctoni, e a una continua attività di ricerca e sperimentazione, Masi è oggi uno dei produttori italiani di vini pregiati più conosciuti al mondo. I suoi vini e in particolare i suoi Amaroni sono pluripremiati dalla critica internazionale. Il modello imprenditoriale del Gruppo coniuga l'alta qualità e l'efficienza con l'attualizzazione di valori e tradizioni del proprio territorio. Il tutto in una visione che porta Masi a contraddistinguersi non solo per il core business, ma anche per la realizzazione di progetti di sperimentazione e ricerca in ambito agricolo e vitivinicolo, per la valorizzazione e la promozione del territorio e del patrimonio culturale delle Venezie. Il Gruppo può contare su una forte vocazione internazionale: è presente in circa 140 Paesi, con una quota di esportazione di circa il 68% del fatturato complessivo. Il Gruppo Masi ha fatturato nel 2023 circa 66 milioni di euro con un EBITDA margin dell'11% circa. Masi ha una precisa strategia di crescita che si basa su tre pilastri: crescita organica attraverso il rafforzamento nei tanti mercati dove è già protagonista; allargamento dell'offerta di vini legati ai territori e alle

MASI[®]

AGRICOLA

tecniche delle Venezie, anche aggregando altre aziende vitivinicole; raggiungimento di un contatto più diretto con il consumatore finale, dando più pregnanti significati al proprio marchio, internazionalmente riconosciuto.

Il codice alfanumerico delle azioni è "MASI" e il codice ISIN è IT0004125677.

EGA e Specialist della società è Equita Sim S.p.A.

ALLEGATI

- Conto economico consolidato riclassificato
- Stato patrimoniale consolidato riclassificato
- Rendiconto finanziario consolidato riclassificato
- Relazione della società di revisione

Nota: i dati riportati sono stati redatti secondo i principi contabili IAS/IFRS. I dati relativi all'esercizio 2023 sono stati sottoposti a revisione contabile completa, mentre i dati relativi al primo semestre 2024 e al primo semestre 2023 sono stati sottoposti a revisione contabile limitata. Il conto economico, lo stato patrimoniale e il rendiconto finanziario sono stati riclassificati secondo uno schema che viene normalmente utilizzato dal management e dagli investitori per valutare i risultati del Gruppo. Tali prospetti di bilancio riclassificati non rispondono agli standard di presentazione richiesti dai Principi Contabili Internazionali (IFRS) e non debbono quindi essere visti come sostitutivi di questi ultimi. Tuttavia, poiché ne riportano gli stessi contenuti, essi sono facilmente riconciliabili con quelli previsti dai principi contabili di riferimento.

Per ulteriori informazioni:

Masi Agricola S.p.A.

Investor Relations

Federico Girotto

Tel: +39 045 6832511

Fax: +39 045 6832535

Email: investor@masi.it

EGA e Specialista

EQUITA SIM S.p.A.

Marco Clerici

Tel: +39 02 6204 1

Fax: +39 02 2900 5805

Email: m.clerici@equita.eu

Ufficio Stampa Finance

Close to Media

Adriana Liguori

Tel: +39 02 70006237

Fax: +39 02 89694809

Cell. : +39 345 1778974

Email: adriana.liguori@closetomedia.it

Ufficio Stampa Masi Agricola S.p.A.

Elisa Venturini

Tel: +39 045 6832511

Cell: +39 335 7590837

Email: elisa.venturini@masi.it

MASI[®]

AGRICOLA

CONTO ECONOMICO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

<i>(in migliaia di euro)</i>	1H-2024	% sui ricavi	1H-2023	% sui ricavi	FY 2023	% sui ricavi
Ricavi	30.169	100,0%	33.083	100,0%	66.431	100,0%
Costo di acquisto e produzione del venduto	(10.989)	(36,4%)	(12.186)	(36,8%)	(26.342)	(39,7%)
Margine Industriale lordo	19.179	63,6%	20.897	63,2%	40.089	60,3%
Costi per servizi*	(10.406)	(36,1%)	(10.431)	(31,5%)	(23.160)	(34,9%)
Costi per il personale	(5.318)	(17,6%)	(5.194)	(15,7%)	(10.621)	(16,0%)
Altri costi operativi	(174)	(0,6%)	(255)	(0,8%)	(594)	(0,9%)
Altri ricavi e proventi	480	1,6%	492	1,5%	1.521	2,3%
EBITDA Adjusted	3.760	12,5%	5.509	16,7%	7.235	10,9%
Costi per servizi non ricorrenti*	(490)	(1,6)%	0	0,0%	0	0,0%
EBITDA Reported	3.270	10,8%	5.509	16,7%	7.235	10,9%
Ammortamenti	(2.084)	(6,9%)	(2.111)	(6,4%)	(4.197)	(6,3%)
Svalutazioni	(0)	(0,0%)	(36)	(0,1%)	(55)	(0,1%)
EBIT	1.186	3,9%	3.362	10,2%	2.983	4,5%
Proventi finanziari	119	0,4%	219	0,7%	565	0,9%
Oneri finanziari	(2.019)	(6,7%)	(1.251)	(3,8%)	(1.570)	(2,4%)
(Oneri)/Proventi da partecipazioni	0	0,0%	50	0,1%	49	0,1%
Utili (perdite) su cambi	841	2,8%	60	0,2%	(521)	(0,8%)
Risultato prima delle imposte	128	0,4%	2.440	7,4%	1.506	2,3%
Imposte sul reddito	(105)	(0,3%)	(678)	(2,0%)	(856)	(1,3%)
Risultato del periodo	22	0,1%	1.762	5,3%	650	1,0%

* i costi per servizi, includendo anche quelli non ricorrenti distinti ai fini dell'analisi delle performance, corrispondono al valore dello schema di bilancio

MASI[®]

AGRICOLA

STATO PATRIMONIALE CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

<i>(in migliaia di euro)</i>	30.06.2024	31.12.2023	Delta	30.06.2023
Immobilizzazioni immateriali	15.298	15.283	15	15.251
Immobilizzazioni materiali	80.101	76.137	3.964	72.590
Attività agricole e biologiche	6.923	6.410	513	6.340
Attività per diritti d'uso	7.784	8.086	(302)	8.460
Altre attività nette non correnti	425	203	222	229
Attivo fisso netto	110.531	106.119	4.411	102.870
Crediti verso clienti	13.025	9.444	3.580	11.612
Rimanenze	65.282	60.039	5.243	65.192
Debiti verso fornitori	(9.010)	(13.042)	4.032	(11.097)
CCN operativo commerciale	69.297	56.441	12.856	65.708
Altre attività	5.584	3.162	2.422	6.127
Altre passività	(5.133)	(4.989)	(144)	(4.248)
CCN	69.748	54.614	15.134	67.587
Fondi rischi e oneri	(52)	(52)	0	(52)
TFR	(713)	(787)	75	(755)
Imposte differite	(547)	(163)	(384)	(629)
Capitale investito netto	178.967	159.730	19.237	169.020
Posizione finanziaria netta	34.168	15.960	18.209	21.351
Passività per diritti d'uso	8.340	8.594	(254)	8.919
Indebitamento finanziario netto	42.508	24.553	17.955	30.270
Patrimonio netto consolidato	136.459	135.177	1.281	138.750
Totale fonti di finanziamento	178.967	159.730	19.237	169.020

MASI[®]

AGRICOLA

RENDICONTO FINANZIARIO CONSOLIDATO RICLASSIFICATO

<i>(in migliaia di euro)</i>	1H-2024	FY 2023	1H-2023
Risultato netto	22	650	1.762
Ammortamenti	2.084	4.197	2.111
Altre rettifiche non monetarie applicazione IAS 21 e 29 ed IFRS 16	1.648	(2.959)	(421)
Altre rettifiche (imposte, interessi passivi, dividendi incassati, accantonamento fondi, altre rettifiche non monetarie etc.)	408	(924)	(64)
Variazione derivata dalla gestione corrente	4.162	965	3.387
Variazione del capitale circolante netto	(16.099)	211	(12.762)
Cash flow attività operativa	(11.937)	1.176	(9.376)
Investimenti netti	(6.272)	(7.494)	(2.335)
Free cash flow	(18.209)	(6.319)	(11.710)
Dividendi	0	(1.929)	(1.929)
Variazione della posizione finanziaria netta	(18.209)	(8.248)	(13.639)
Posizione finanziaria netta iniziale	(15.960)	(7.712)	(7.712)
Posizione finanziaria netta finale	(34.168)	(15.960)	(21.351)