

L'ANALISI DEI BILANCI DI UN GRUPPO DI GRANDI IMPRESE DI CUCINE NE EVIDENZIA I COMUNI ELEMENTI DI FORZA: DIMENSIONI, BRAND, RISORSE UMANE, PROPENSIONE ALL'EXPORT

di Fabio Salvati*

6 BIG A PASSO DI MERCATO



La consueta analisi dei bilanci aziendali dei produttori di cucine quest'anno cambia modalità e si concentra unicamente su un gruppo di o-

operatori eccellenti del settore che:

- hanno dimensioni, in termini di fatturato, nettamente superiori alla media nazionale, tali da permettere il conseguimento di almeno un minimo di economie di scala e di scopo e da rendere possibili investimenti commerciali e produttivi di importi non banali: il limite inferiore di fatturato per rientrare nel gruppo è stato fissato a 70 milioni di euro su base 2013;

- si concentrano su una fascia di mercato media che, con posizionamenti di marca o di linea (nell'ambito dell'offerta di una determinata azienda) che vanno da medio-basso a medio-alto, si rivolge ad una fetta di clientela potenziale piuttosto estesa, che in termini socio-economici può essere fatta coincidere con la "middle class";

- hanno impostato politiche di costruzione di marca, in alcuni casi già in atto da lungo tempo e in altri di lancio più recente;

- esportano una quota della loro produzione e puntano sempre più attivamente sulla crescita internazionale;

- hanno impostato politiche aggressive per fronteggiare la forte crisi che ha caratterizzato il mercato nell'ultimo quinquennio.

Gli operatori presi in considerazione posso-

no dunque essere considerati, nel loro complesso, come il meglio del made In Italy del mobile da cucina che si rivolge a un mercato di massa ancora desideroso di acquistare prodotti con buoni contenuti di qualità, innovazione, design e suggestione di marca, senza potere o volere attingere all'offerta di fascia alta o altissima o ai prodotti più banalizzati e di prezzo particolarmente aggressivo.

Le aziende che a nostro giudizio rispondono meglio a questi criteri sono, in ordine decrescente di fatturato 2013:

- Scavolini
- Lube
- Veneta Cucine
- Arredo 3
- Stosa
- Aran World

È stato analizzato l'andamento economico-finanziario di queste imprese nel periodo 2009-2013, quello in cui si è inizialmente manifestata e poi si è via via aggravata, con un solo momento di parziale sollievo nel 2010, la forte crisi del mercato del mobile, che ha colpito in maniera particolarmente dura il comparto dell'arredo cucina.

Lo scopo dell'analisi è quello di vedere con quali strategie e con quali risultati i maggiori operatori nazionali hanno reagito alla crisi e il livello di tenuta che hanno saputo mostrare, sia a livello di gruppo che di singole aziende.

FATTURATO E MARGINI

A fronte di un mercato che nel periodo di riferimento ha mostrato un notevole calo, in termini sia di valore sia di quantità, il grup-

po analizzato (tab.1) ha mostrato una sorprendente capacità di tenuta. Il fatturato aggregato (che nel 2009 era di 680,2 milioni di euro, nel 2013 era salito a 718,8 milioni (+5,6%), con un picco positivo di 726,4 milioni nel 2010, anno di modesta ripresa dei consumi, e un minimo di 697,1 milioni di euro nel 2012.

In anni di forte contrazione dei consumi, specie nella fascia di riferimento (dimostrata anche dall'uscita dal mercato e/o dalla marginalizzazione di una serie di protagonisti del segmento), il gruppo di aziende analizzato ha dunque mostrato una forte capacità di mantenere i volumi e di guadagnare quote di mercato. Noto è il fatto che nel periodo preso in considerazione quattro aziende su sei presentino risultati economici costantemente positivi (tab.2). Si tratta di Scavolini, Lube, Arredo 3, Stosa.

Veneta Cucine presenta due esercizi, il 2009 e il 2010, in perdita a livello di utile netto ma con margini operativi sempre positivi. Aran presenta risultati negativi nel 2009 e nel 2010, a livello di utile sia netto sia operativo, mentre nel 2011 registra il ritorno in utile operativo, pur presentando una forte perdita netta dovuta a costi straordinari di notevole entità.

Tra le aziende del gruppo, Arredo 3 è quella che mostra l'andamento di periodo più dinamico. Il fatturato sale da 61,8 milioni di euro del 2009 agli 81,6 milioni del 2013, pari a un 32% di crescita. Molto più rapida la crescita dei margini, con l'EBITDA che sale a 8,9 milioni nel 2013 dagli 3,4 del 2009, 2,6 volte in più, e l'EBIT che cresce dagli 1,5 ai 6,3 milioni, più del quadruplo. Imponente è la crescita dell'utile netto, che passa da 0,6

*Economista d'impresa, si occupa di strategia e marketing strategico e operativo per primarie aziende italiane e multinazionali. Docente presso l'ISTAD (Strategia nel corso MBA ed Economia e Gestione dei canali Distributivi nel Master of International Management) e il CUQIA (Politiche di Promozione e Prezzo della Distribuzione Moderna nel corso MBA e Leve Strategiche del Retail nel master in Retail Management e Marketing).
fab.salvati@gmail.com http://blog.theforge.it



TAB. 1 FATTURATO E MARGINI AGGREGATI (€ .000)

TOTALE 6 IMPRESE	2013		2012		2011		2010		2009	
Valore della produzione	718.847	100%	697.128	100%	711.795	100%	726.408	100%	680.178	100%
EBITDA	46.867	6,5%	35.652	5,1%	36.467	5,1%	42.829	5,9%	33.964	5,0%
EBIT	25.403	3,5%	15.803	2,3%	15.718	2,2%	17.337	2,4%	9.500	1,4%
Utile netto	13.920	1,9%	13.909	2,0%	1.830	0,3%	4.403	0,6%	621	0,1%

TAB. 2 FATTURATO E MARGINI (€ .000)

	2013		2012		2011		2010		2009	
SCAVOLINI										
Valore della produzione	194.723	100,0%	196.309	100,0%	208.198	100,0%	218.860	100,0%	205.728	100,0%
EBITDA	13.022	6,7%	7.683	3,9%	10.151	4,9%	13.982	6,4%	10.938	5,3%
EBIT	8.125	4,2%	2.921	1,5%	5.707	2,7%	10.186	4,7%	7.181	3,5%
Utile netto	6.634	3,4%	1.920	1,0%	3.309	1,6%	6.463	3,0%	4.743	2,3%
LUBE										
Valore della produzione	160.915	100,0%	150.938	100,0%	145.543	100,0%	154.483	100,0%	136.337	100,0%
EBITDA	7.025	4,4%	6.558	4,3%	3.044	2,1%	5.863	3,8%	4.139	3,0%
EBIT	4.048	2,5%	3.817	2,5%	529	0,4%	3.319	2,1%	1.625	1,2%
Utile netto	1.030	0,6%	1.627	1,1%	-1.045	-0,7%	657	0,4%	332	0,2%
VENETA CUCINE										
Valore della produzione	134.978	100,0%	131.396	100,0%	138.515	100,0%	136.082	100,0%	133.294	100,0%
EBITDA	11.106	8,2%	8.899	6,8%	10.123	7,3%	8.608	6,3%	5.945	4,5%
EBIT	4.235	3,1%	2.496	1,9%	3.337	2,4%	2.588	1,9%	850	0,6%
Utile netto	1.838	1,4%	1.391	1,1%	850	0,6%	-829	-0,6%	-2.529	-1,9%
ARREDO 3										
Valore della produzione	81.673	100,0%	75.969	100,0%	73.657	100,0%	67.469	100,0%	61.853	100,0%
EBITDA	8.882	10,9%	7.239	9,5%	6.414	8,7%	5.411	8,0%	3.413	5,5%
EBIT	6.324	7,7%	4.888	6,4%	4.275	5,8%	3.420	5,1%	1.539	2,5%
Utile netto	4.069	5,0%	3.375	4,4%	2.582	3,5%	1.907	2,8%	643	1,0%
STOSA										
Valore della produzione	73.597	100,0%	74.738	100,0%	78.186	100,0%	74.194	100,0%	68.022	100,0%
EBITDA	3.079	4,2%	2.924	3,9%	3.285	4,2%	2.964	4,0%	3.153	4,6%
EBIT	1.061	1,4%	816	1,1%	1.279	1,6%	1.073	1,4%	1.393	2,0%
Utile netto	8	0,0%	79	0,1%	442	0,6%	417	0,6%	594	0,9%
ARAN WORLD										
Valore della produzione	72.961	100,0%	67.778	100,0%	67.696	100,0%	75.320	100,0%	74.944	100,0%
EBITDA	3.753	5,1%	2.349	3,5%	3.450	5,1%	6.001	8,0%	6.376	8,5%
EBIT	1.610	2,2%	865	1,3%	591	0,9%	-3.249	-4,3%	-3.088	-4,1%
Utile netto	341	0,5%	5.517	8,1%	-4.308	-6,4%	-4.212	-5,6%	-3.162	-4,2%
TOTALE 6 IMPRESE										
Valore della produzione	718.847	100,0%	697.128	100,0%	711.795	100,0%	726.408	100,0%	680.178	100,0%
EBITDA	46.867	6,5%	35.652	5,1%	36.467	5,1%	42.829	5,9%	33.964	5,0%
EBIT	25.403	3,5%	15.803	2,3%	15.718	2,2%	17.337	2,4%	9.500	1,4%
Utile netto	13.920	1,9%	13.909	2,0%	1.830	0,3%	4.403	0,6%	621	0,1%

Fonte: elaborazione dell'autore su dati di bilancio aziendali

milioni a 4,0 milioni di euro, circa sei volte e mezzo di più.

Si tratta di risultati che sarebbero ottimi anche in un contesto di mercato in boom e che assumono particolare rilievo in una congiuntura di crollo pluriennale dei consumi.

Scavolini, Lube e Veneta Cucine mostrano una buona capacità di reazione in particolare nel biennio 2012-13, anni in cui riescono a migliorare i margini.

Costantemente positivi, seppure su livelli percentuali leggermente inferiori a quelli delle tre società appena citate, sono i risultati di Stosa.

Aran mostra una buona capacità di consolidare il risultato operativo ottenuto nel biennio 2012-13.

STRUTTURA FINANZIARIA: LA PERFORMANCE DEI SINGOLI

Nell'ambito di una situazione aggregata sotto controllo, si notano andamenti delle singole imprese notevolmente differenti, pur in un contesto dove nessuna di esse mostra criticità particolari a livello di struttura finanziaria (tab. 4).

L'oscar della solidità finanziaria spetta a **Scavolini** che in tutto il periodo sotto osservazione mantiene un elevato livello di capitalizzazione, con mezzi propri che rimangono costantemente intorno al 50% della somma di bilancio, abbondantemente superiori alle immobilizzazioni nette. Ingente, seppure in diminuzione nel periodo, la liquidità netta in cassa, 36,8 milioni nel 2013, pari a più di un quinto della somma di bilancio e al 40% dei mezzi propri (91,3 milioni).

I valori mostrati da **Scavolini** migliorano in maniera notevole quelli aggregati descritti nel capitolo precedente, ma in ogni caso, scendendo a livello di singole aziende, nessuna di esse mostra performance finanziarie critiche.

Fra gli operatori, Lube è quello che mostra il maggiore aumento dell'indebitamento finanziario netto, che passa da 19,7 milioni di euro nel 2009 ai 44,8 nel 2013, pari a 1,3 volte i mezzi propri e a 6,4 volte l'EBITDA.

Sotto controllo, seppur con andamenti piuttosto differenziati, l'indebitamento bancario netto degli altri quattro operatori, fra cui spicca Veneta Cucine che riesce a tagliare i debiti finanziari di circa 15 milioni di euro in cinque anni, arrivando ad una posizione finanziaria netta di 22,3 milioni a fine 2013,

TAB. 3 STRUTTURA FINANZIARIA AGGREGATA (€ .000)

TOTALE 6 IMPRESE	2013	2012	2011	2010	2009					
ATTIVO										
Immobilizzazioni	174.309	30,8%	178.578	32,9%	175.199	31,5%	161.680	29,6%	161.642	30,5%
Attivo circolante	385.230	68,1%	359.984	66,3%	374.848	67,4%	379.444	69,4%	362.339	68,4%
di cui: liquidità	55.157	9,8%	60.952	11,2%	74.935	13,5%	89.214	16,3%	73.076	13,8%
PASSIVO										
Patrimonio netto	218.783	38,7%	206.662	38,0%	194.936	35,1%	194.506	35,6%	191.921	36,2%
Fondi rischi	12.202	2,2%	11.531	2,1%	16.118	2,9%	11.041	2,0%	11.075	2,1%
TFR	18.881	3,3%	18.641	3,4%	18.979	3,4%	19.287	3,5%	20.190	3,8%
Debiti	315.256	55,8%	306.219	56,4%	323.185	58,1%	321.857	58,9%	305.420	57,7%
di cui: banche	105.138	18,6%	107.435	19,8%	107.852	19,4%	112.757	20,6%	100.222	18,9%
Somma bilancio	565.430	100,0%	543.282	100,0%	555.819	100,0%	546.891	100,0%	529.519	100,0%
PFN	-49.981	-8,8%	-46.483	-8,6%	-32.917	-5,9%	-23.543	-4,3%	-27.146	-5,1%

TAB. 7 PROPENSIONE ALL'EXPORT AGGREGATA (€ .000)

	2013	2012	2011	2010	2009					
Fatturato Italia	573.339	80,5%	560.775	80,8%	590.712	83,1%	614.856	84,7%	562.703	82,9%
Fatturato estero	139.159	19,5%	133.237	19,2%	120.256	16,9%	111.228	15,3%	116.015	17,1%

TAB. 8 PROPENSIONE ALL'EXPORT (€ .000)

	201	2012	2011	2010	2009					
SCAVOLINI										
Fatturato Italia	155.722	81,8%	158.417	83,0%	176.183	86,6%	190.076	88,2%	174.794	86,6%
Fatturato estero	34.659	18,2%	32.414	17,0%	27.192	13,4%	25.407	11,8%	27.119	13,4%
LUBE										
Fatturato Italia	137.502	87,9%	133.020	88,2%	131.866	90,0%	139.965	91,0%	119.325	89,7%
Fatturato estero	18.953	12,1%	17.776	11,8%	14.640	10,0%	13.813	9,0%	13.689	10,3%
VENETA CUCINE										
Fatturato Italia	115.905	83,4%	112.448	83,0%	119.703	83,6%	120.607	85,1%	117.791	83,8%
Fatturato estero	23.102	16,6%	23.013	17,0%	23.519	16,4%	21.141	14,9%	22.784	16,2%
ARREDO 3										
Fatturato Italia	69.533	85,7%	64.765	85,8%	63.366	86,5%	61.558	91,2%	52.870	85,7%
Fatturato estero	11.643	14,3%	10.701	14,2%	9.869	13,5%	5.945	8,8%	8.790	14,3%
STOSA										
Fatturato Italia	60.334	82,1%	62.686	83,9%	65.620	84,0%	63.889	86,1%	59.065	86,9%
Fatturato estero	13.148	17,9%	12.017	16,1%	12.525	16,0%	10.272	13,9%	8.897	13,1%
ARAN WORLD										
Fatturato Italia	34.343	47,7%	29.439	44,1%	33.974	51,1%	38.761	52,8%	38.858	52,8%
Fatturato estero	37.654	52,3%	37.316	55,9%	32.511	48,9%	34.650	47,2%	34.736	47,2%

Fonte: elaborazione dell'autore su dati di bilancio aziendali

pari al 53% dei mezzi propri e a circa 2 volte l'EBITDA, valori di assoluta sicurezza.

In tutti i casi sono soddisfacenti o decisamente buoni anche gli indici di capitalizzazione misurati in termini di incidenza dei mezzi propri sulla somma di bilancio.

LA PROPENSIONE ALL'EXPORT

Nell'ambito di un mercato interno in forte difficoltà e caratterizzato da un calo costante dei volumi è immaginabile che le aziende in esame, avendo dimensioni sufficienti e la possibilità di investire, abbiano cercato nuovi sbocchi per le loro produzioni sui mercati esteri. L'esame dei dati aggregati conferma questa supposizione (tab. 7). A fronte di un fatturato Italia che fra il 2009 e il 2013 è cresciuto di poco (da 562,7 a 573,3 milioni di euro, con un +1,8%), il fatturato estero delle sei società è cresciuto da 116 a 139,2 milioni di euro, pari al +20%.

L'incidenza dell'export sul fatturato totale è passata dal 17,1% al 19,5%. Si tratta di un valore ancora contenuto rispetto ad altri comparti del settore dell'arredamento, ma la tendenza a una crescente internazionalizzazione di queste imprese è chiara e strutturale. Tutte le aziende esaminate mostrano un aumento del fatturato all'export in valori assoluti (tab. 8). In cinque casi su sei ciò si traduce anche in un'augmentata incidenza del fatturato estero su quello totale.

L'unica eccezione è rappresentata da Arredo 3 che, pur aumentando le esportazioni da 8,8 a 11,6 milioni di euro (+31,8%), mantiene costante la loro incidenza sulle vendite totali (14,3%). I risultati più visibili in termini di crescita dell'export sono quelli di Stosa, che mostra una crescita del fatturato estero da 8,9 a 13,1 milioni di euro, pari al +47% un risultato importante seppure ottenuto partendo da valori contenuti. L'incidenza dell'export sul fatturato sale dal 13,1% al 17,9%.

Interessanti sono anche i risultati di Scavolini. Nel periodo 2009-13 il fatturato realizzato fuori dai confini nazionali sale da 27,1 a 34,6 milioni di euro (+27%). La sua incidenza sul totale sale di quasi cinque punti (dal 13,1% al 17,9%).

Molto più contenuti, seppure positivi, sono i risultati ottenuti da Lube e Veneta Cucine. Aran World, che ha storicamente realizzato una considerevole percentuale del proprio fatturato all'estero, migliora anch'essa sia i fatturati export assoluti (passando da 34,7 a

TAB. 10 PRODUTTIVITÀ PRO CAPITE (€ .000)

	2013	2012	2011	2010	2009
SCAVOLINI					
Dipendenti	668	692	673	656	644
Val. Produz./Dip.	291	284	309	334	319
Val. Aggiunto/Dip.	64	53	57	64	57
EBITDA/Dip.	19	11	15	21	17
EBIT/Dip.	12	4	8	16	11
LUBE					
Dipendenti	481	462	461	491	496
Val. Produz./Dip.	334	327	316	315	275
Val. Aggiunto/Dip.	47	44	37	39	34
EBITDA/Dip.	15	14	7	12	8
EBIT/Dip.	8	8	1	7	3
VENETA CUCINE					
Dipendenti	440	446	449	462	491
Val. Produz./Dip.	307	295	308	295	271
Val. Aggiunto/Dip.	70	64	66	62	54
EBITDA/Dip.	25	20	23	19	12
EBIT/Dip.	9	6	7	6	2
ARREDO 3					
Dipendenti	170	165	161	150	149
Val. Produz./Dip.	480	460	457	450	415
Val. Aggiunto/Dip.	95	82	76	70	56
EBITDA/Dip.	52	44	40	36	23
EBIT/Dip.	37	30	27	23	10
STOSA					
Dipendenti	160	159	157	153	151
Val. Produz./Dip.	460	470	498	485	450
Val. Aggiunto/Dip.	59	56	59	55	50
EBITDA/Dip.	19	18	21	19	21
EBIT/Dip.	7	5	7	7	9
ARAN WORLD					
Dipendenti	320	314	298	298	297
Val. Produz./Dip.	228	216	227	253	231
Val. Aggiunto/Dip.	45	40	43	51	52
EBITDA/Dip.	12	7	12	20	21
EBIT/Dip.	5	3	2	-11	-10

Fonte: elaborazione dell'autore su dati di bilancio aziendali

37,6 milioni di euro) sia la loro incidenza sul fatturato totale (dal 47,2% al 52,3%).

PIÙ SOLIDI E FLESSIBILI

In conclusione, l'analisi delle sei imprese mostra che, nonostante la dura prova imposta dalla più severa crisi di mercato vista nel dopoguerra, esiste un nucleo duro di operatori che sono stati in grado di mettere in campo misure adeguate a fronteggiarla.

Non è un caso che le sei imprese esaminate siano quelle più grandi. Probabilmente esse dispongono di risorse umane qualificate e dimensioni sufficienti per godere di economie di scopo e di scala e allo stesso tempo hanno competenze produttive che permettono loro di adattare le produzioni ai cambiamenti del mercato, lanciando prodotti sia nella fascia di prezzo più aggressiva, sia in quella più qualificata e idonea a sostenere e nutrire l'identità di marca, e anche in nuove aree di prodotto diversificanti (bagno e arredo casa in generale). Le dimensioni e l'organizzazione aziendale, unite a una struttura finanziaria mediamente solida, hanno permesso a queste aziende anche di investire sul mercato domestico, lavorando su: notorietà di marca (incluso in alcuni casi il lancio di nuovi brand dedicati a specifiche fasce di mercato); riqualificazione della rete rivenditori (sono frequenti i progetti di sviluppo di negozi monomarca); espansione sui mercati internazionali. A sostegno di queste società sta poi un'imprenditoria fortemente determinata, disposta a investire e che manifesta volontà di cambiare le aziende per tenerle al passo con i tempi e gli andamenti del mercato e dei consumi. Il settore del mobile da cucina sta affrontando da qualche anno un processo di evoluzione della struttura produttiva e competitiva che è già molto avanti o quasi concluso in altri settori del made in Italy. Un processo che in tutti i settori alla fine ha visto emergere dalla calca meno aziende ma più competenti, più solide e più flessibili di come erano all'inizio di tale processo. In una parola, aziende migliori e più competitive. Elementi che fanno sperare in un futuro ragionevolmente buono per l'intero settore, dove probabilmente nei prossimi anni saranno attivi meno operatori, a causa del processo in corso di espulsione dal mercato degli operatori inefficienti o marginali, ma sicuramente più forti, temprati e competenti.