

ANALISI DI BILANCIO

Caso
Dicart Group S.p.A.

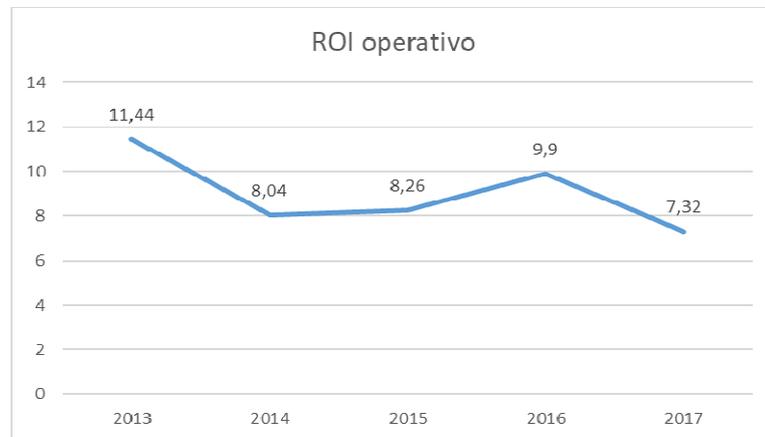
LA REDDITIVITÀ OPERA- TIVA

A cura di Francesco Dainelli

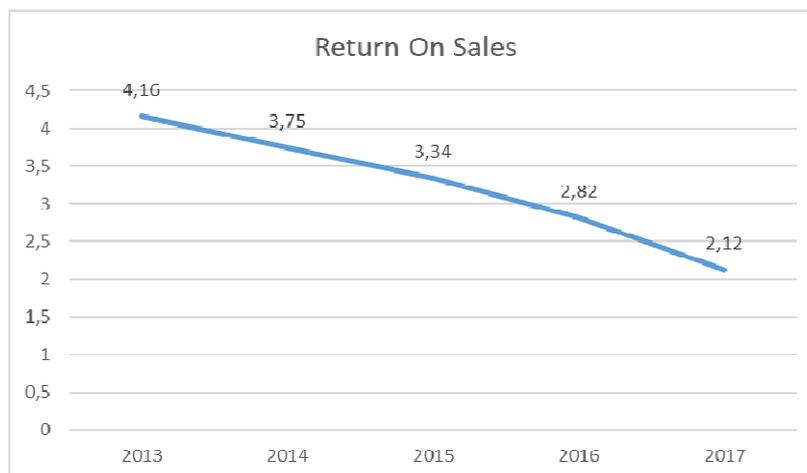


1. LA REDDITIVITÀ OPERATIVA

La redditività del capitale investito nel *core-business* è in sostanziale costante contrazione, chiaro segno che, tutto sommato, la nuova strategia di Dicart ancora non lascia intravedere risultati positivi sul rendimento del capitale investito.



Anche osservando i soli margini sulle vendite, tralasciando lo sforzo d'investimento, il ragionamento non cambia. I margini scendono costantemente, quasi dimezzandosi nel periodo osservato! Il fenomeno è chiaramente in contrapposizione con la strategia di una maggiore ricerca di qualità dei prodotti e una più forte focalizzazione sui segmenti più "brandizzati", che in linea teorica, almeno, dovrebbero essere nicchie più proficue.

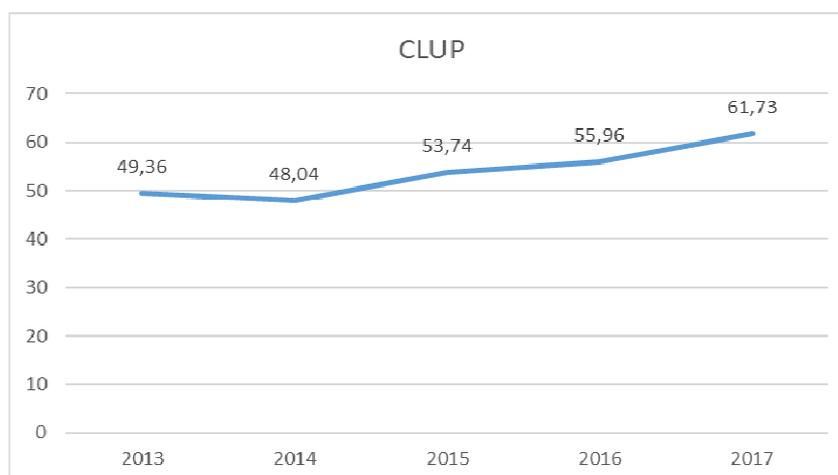


Il confronto con i *competitor* evidenzia una forte debolezza competitiva. Dicart guadagna meno di tutti (comunque sempre tenendo presente la politica di investimento "invisibile" di Dicart), oltretutto in un panorama dove in media i margini sono in lieve crescita. Ciò, in realtà, potrebbe spiegare le dinamiche di crescita di questa azienda, che punta a catturare clienti con politiche aggressive di prezzo.

| ROS | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | CAGR (2013-2017) |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------|
| LAS - S.R.L. | 12,59 | 12,42 | 10,56 | 11,25 | 11,93 | 1,08% |
| RENZO BIANCHINI - SRL | 3,49 | 4,18 | 4,78 | 5,74 | 3,94 | -2,40% |
| LORENZI S.R.L. | 11,44 | 4,28 | 3,75 | 14,34 | 13,77 | -3,64% |
| CANTINI LORANO S.R.L. | 8,4 | 6,91 | 7,2 | 6,18 | 4,87 | 11,52% |
| Mediana | 9,92 | 5,60 | 5,99 | 8,72 | 8,40 | 3,38% |
| Deviazione standard | 4,06 | 3,86 | 3,03 | 4,15 | 4,95 | -3,86% |
| Media | 8,98 | 6,95 | 6,57 | 9,38 | 8,63 | 0,80% |

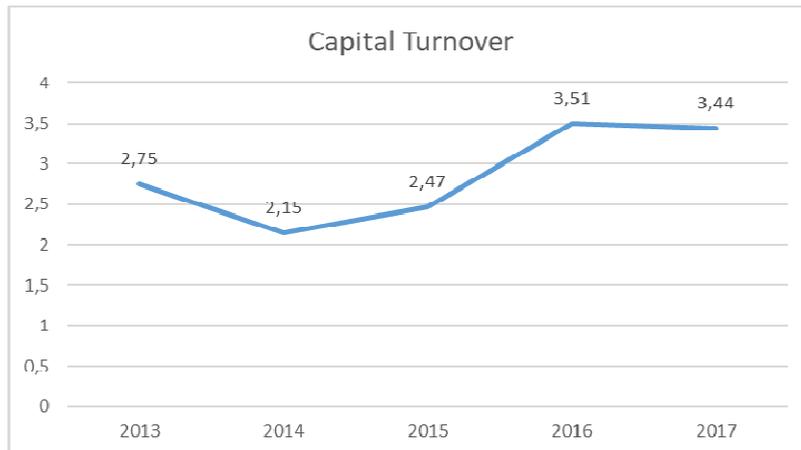
La produttività del lavoro migliora nel 2014, per poi costantemente peggiorare, fino a far sfiorare alla quota di valore aggiunto destinata al personale il 62%. Non a caso, ciò appare coerente con la politica di valorizzazione del capitale umano, proprio intrapresa a partire dal 2015, anno in cui il cui peso del costo del personale cresce più della sua produttività. Oltre al costo del personale, non scordiamoci che a deprimere i margini sono anche i costi delle merci, probabilmente in linea con una strategia di ricerca di prodotti di più alta qualità. Certo è che questa nuova strategia di *corporate* stenta ancora a dare frutti positivi sul piano dei margini.

Infine, un occhio ai competitor anche in questo frangente. In media, la produttività del lavoro è notevolmente più bassa rispetto a Dicart (CLUP del 36% nel 2017). Considerando il personale non come costo ma come investimento, di nuovo torna una riflessione più ampia: o Dicart ha intrapreso una strategia a vicolo cieco, oppure in futuro può davvero manifestare un forte vantaggio competitivo.

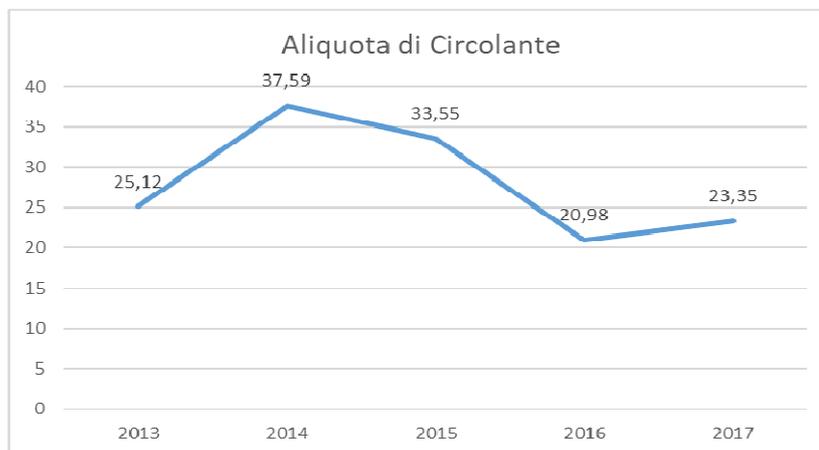


| CLUP | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | CAGR (2013-2017) |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------|
| Media | 0,36 | 0,44 | 0,46 | 0,36 | 0,40 | -1,70% |
| RENZO BIANCHINI - S.R.L. | 0,57 | 0,58 | 0,54 | 0,48 | 0,55 | 0,72% |
| CANTINI LORANO S.R.L. | 0,25 | 0,30 | 0,35 | 0,37 | 0,43 | -10,28% |
| LORENZI S.R.L. | 0,34 | 0,59 | 0,63 | 0,29 | 0,31 | 1,86% |
| LAS - S.R.L. | 0,29 | 0,28 | 0,30 | 0,28 | 0,29 | 0,00% |

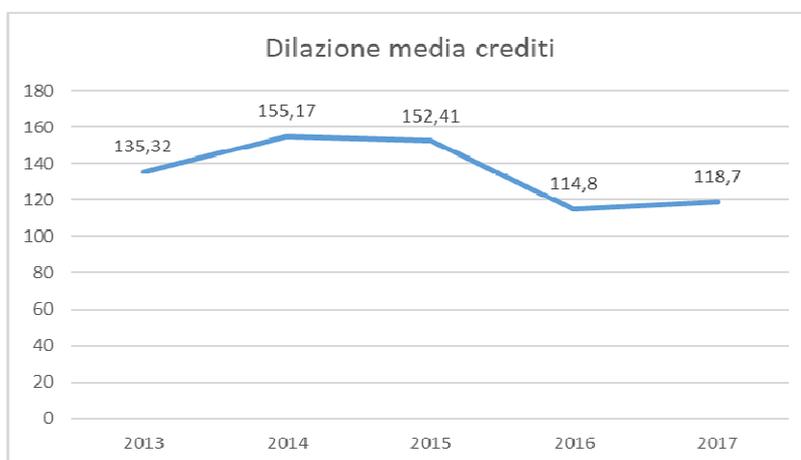
Sul fronte del capitale investito per realizzare tali margini, le cose non vanno male. La rotazione del capitale operativo scende nel 2014 per poi però costantemente risalire, fino a stabilizzarsi intorno a 3 volte e mezzo nel 2016-2017. L'incremento di fatturato di questi anni ha consentito di "ammortizzare" i maggiori investimenti fatti, sia nel ciclo che nella struttura, rendendo più efficiente la gestione dell'intero capitale investito nel core-business.



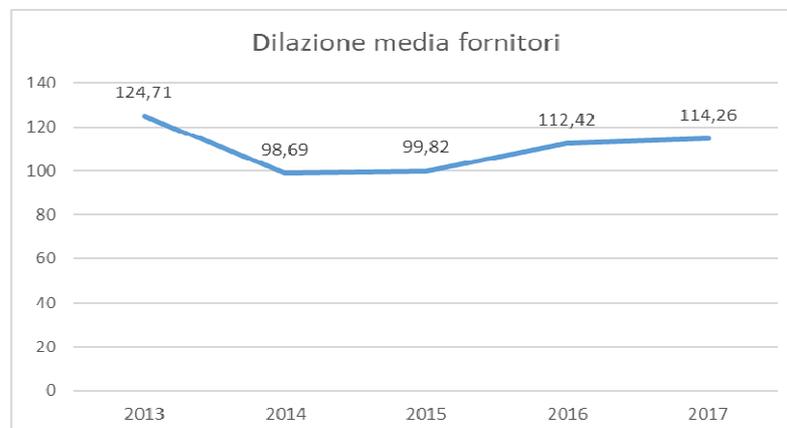
La ripresa dei livelli di rotazione del capitale a partire dal 2015, oltre alla crescita del fatturato, è in gran parte dovuta alla gestione del capitale circolante. Infatti, l'aliquota di circolante mostra una diminuzione nel 2015-2016, segno che l'incremento delle vendite di questi anni è stato gestito sorvegliando le politiche commerciali.



Proprio esaminando le politiche commerciali, si nota che i tempi medi di incasso iniziano a diminuire nel 2015, per poi calare notevolmente negli anni seguenti, pur rimanendo alti per via della forza competitiva delle pelletterie. Questo segno, comunque, è da salutare positivamente, in linea con la strategia di selezione e focalizzazione della clientela.



Oltre che con i clienti, Dicart sembra stia ottenendo forza competitiva anche nei confronti dei fornitori, che vengono pagati nell'ultimo biennio circa 15 giorni dopo rispetto al biennio prima. Lo spostamento su materie prime di più alta qualità potrebbe aver indotto Dicart a cambi di canali di fornitura, con condizioni di pagamento migliori.



La giacenza media delle scorte oscilla nei primi tre anni di analisi, mentre si stabilizza su 73 giorni circa nel 2016-2017, dopo il “trasloco” nei nuovi locali. Ciò significa che, nonostante i maggiori volumi di fatturato di questi anni, la politica di ampia disponibilità di magazzino non riesce a rendere più efficiente di così la gestione delle scorte.



In estrema sintesi, i recuperi di efficienza nella rotazione del capitale sono da ascrivere a maggiore forza competitiva con clienti e fornitori, probabilmente con fatica realizzata dopo anni e anni di conoscenza del mercato. I clienti acquistano di più e pagano meglio, mentre con i fornitori si vorrebbero avviare partnership strategiche. Se questo è il lato positivo, vi è anche quello negativo: i clienti comprano di più da Dicart e pagano prima perché comprano meglio!