

**Finanza & Mercati**  
**Lettera al risparmiatore**

8%

**LA STIME SUL 2023**

La società conferma le guidelines sul 2023. Cioè: 360 (e più) milioni di ricavi e 30 (e più) milioni di Ebitda. In particolare l'Ebitda margin (rapporto

tra Mol e ricavi) dovrebbe essere superiore all'8%. E' previsto, poi, il calo del rosso della Posizione finanziaria netta che è stimata assestarsi (senza considerare l'Ifr16 e com-

presa l'esborso per Ceolin) su un valore inferiore a 40 milioni. Ciò detto, rispetto al Backlog, l'azienda indica che ad oggi la dinamica degli ordini è positiva.

# Gli obiettivi di Somec: integrare le neoacquisite e crescere in America

**Strategia.** Oltre al focus sull'Europa, in particolare l'Inghilterra, l'azienda guarda agli Usa. Più efficienze contro l'inflazione. L'incognita della frenata economica

di **Vittorio Carlini**

D a una parte integrare le diverse società acquisite, soprattutto nella divisione "Mestieri: progettazione e creazione di interior personalizzati", ricercando maggiori efficienze e sinergie. Dall'altra spingere l'espansione, unitamente all'Europa, negli Stati Uniti. Sono tra le priorità di Somec, di cui la lettera al risparmiatore ha sentito i vertici aziendali, a sostegno dell'attività. Già, l'attività. Il gruppo, che è una small cap e quindi il risparmiatore in Borsa deve usare cautela, articola il business in tre divisioni. La prima, quella storica, è costituita dalle "Architetture navali e civili" (59% dei ricavi del primo trimestre del 2023). Appannaggio dell'area in oggetto è il design, produzione ed installazione di sistemi per architetture navali e facciate civili. La seconda, invece, è rappresentata dalle "Cucine professionali" (21,8% del fatturato). Qui è ricondotta la produzione di sistemi integrati (spesso personalizzati) per cucine professionali indirizzate a ristorazione e ospitalità. Infine: i cosiddetti "Mestieri: progettazione e creazione di interior personalizzati" (19,2% del giro d'affari). Quest'ultima divisione, nata in ottica anche di diversificazione - nel febbraio del 2022 con la costituzione della omonima società capofila (Mestieri Srl), è attiva nella realizzazione, e chiavi in mano, di progetti relativi ad interni di pregio.

**Sinergie e shopping**

Ebbene: una priorità, per l'appunto, è l'integrazione ed efficientamento delle varie operazioni straordinarie realizzate dal gruppo. La società, lo scorso anno e nello stesso 2023, ha avviato e perfezionato diverse mosse dal più recente shopping di Gino Ceolin (divisione Mestieri) a quello di Lamp Areddo (sempre nell'ambito Mestieri) fino all'M&A su Budri (Mestieri) e la salita al 60% in Bluesteel (Architetture navali e civili). A fronte di una simile attività è comprensibile come Somec punti, soprattutto nella divisione "Mestieri", ad ottimizzare l'attività delle varie realtà. Un esempio? L'accentramento presso la società capofila (in mestieri) delle attività

amministrative, legali o di negoziazione commerciale. Un approccio che è prodromico alla realizzazione di sinergie di ricavo e costo. In un simile contesto, il risparmiatore domanda: l'attività di M&A prosegue? La risposta è positiva, sebbene Somec rimarchi la priorità di integrare le nuove realtà e, anche, ridurre la leva debitoria. Ciò detto, però, il gruppo continua a vagliare dossier per cogliere eventuali opportunità. Soprattutto, nella divisione "Mestieri". Il focus è su eccellenze italiane situate nel Nord Est. Imprese artigianali di fascia medio alta, con un giro d'affari in media intorno ai 10 milioni. Non sono esclusi i turnaround. Vale a dire: la società, nell'ipotesi di target vanti un know how rilevante e importanti potenzialità inesprese, è pronto a prendere in considerazione operazioni su aziende non efficienti economicamente.

A ben vedere si tratta di una strategia di M&A rispetto alla quale, sul fronte della struttura finanziaria, Somec indica che il tetto massimo del rapporto tra Debito netto e l'Ebitda può temporaneamente arrivare a circa 4 volte. Il valore, più o meno, è quello che la società (considerando l'Ifrs 16) vantava a fine del 2022. Proprio, e anche, a seguito di questa condizione, Somec sottolinea l'attuale prudenza rispetto a nuove operazioni straordinarie. L'opzione, seppure non possano escludersi a priori nuove operazioni, è quella di riportare il "Net debt to Ebitda" su livelli più consoni. In tal senso può ricordarsi che l'azienda, a fine del 2023, conferma le stime dell'Ebitda di almeno 30 milioni (30+) e del rosso della Posizione finanziaria netta (ante IFRS 16) inferiore a 40 milioni. Vale a dire: un rapporto tra debito netto e Mol che, conside-

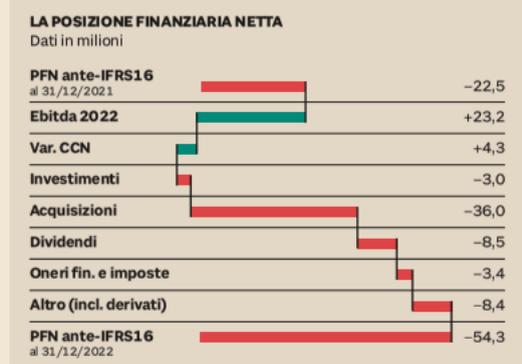
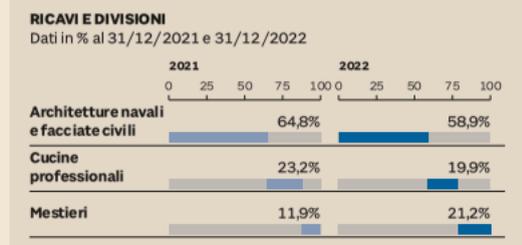
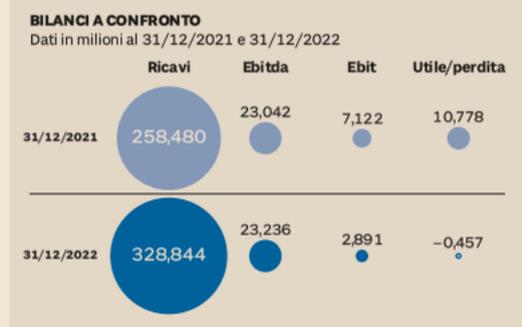
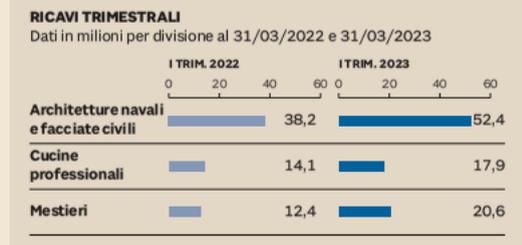
rando i valori limite indicati, si assestare intorno al livello 1,3 volte.

**Il rischio di esecuzione**

Tutto facile come bere un bicchiere d'acqua, quindi? La realtà è più complicata. Il risparmiatore esprime una preoccupazione: ogni acquisizione comporta il rischio di esecuzione il quale, ad esempio, può impattare la redditività aziendale. Visto che Somec sfrutta l'M&A il timore è che possa esserci il medesimo problema per il gruppo. La società non condivide il dubbio. La società, dapprima, ricorda che, negli ultimi 8 anni sono state portate a termine 12 acquisizioni. Con il che, è l'indicazione, da un lato Somec ha acquisito importanti competenze in materia; e, dall'altro, sono state messe a regime modalità di analisi dei target, di due diligence e definizione dei prezzi d'acquisto che garantiscono efficienza nell'esecuzione delle operazioni. Non solo. Somec sottolinea che, essendo essa stessa abituata a lavorare su commesse, è per lei più facile comprendere il vero valore del backlog del target. Infine, conclude l'azienda, le realtà acquisite sono comunque di entità limitata. Quindi l'ipotetico problema avrebbe un peso molto circoscritto.

Fin qui alcune considerazioni su integrazioni delle neoacquisite e lo shopping. Altro focus della società è però, unitamente all'espansione in Europa, la crescita in America. Quest'ultima strategia, come un fiume carsico, affiora diverse volte nelle evoluzioni delle varie divisioni. Utile quindi analizzarne l'andamento. In primis: "Architetture navali e facciate civili". In generale, rispetto a questa business unit, una priorità è sfruttare la domanda crescente in arrivo dal mondo navale. Qui, oltre alla costruzione di nuovi imbarcazioni da crociera, è sempre più rilevante il cosiddetto refitting. Cioè: il riallestimento o rimontaggio della nave, tra le altre cose per la maggiore sostenibilità della medesima - ad esempio grazie alla riduzione dei consumi energetici -, che garantisce alte marginalità. Ciò detto nell'ambito, invece, del settore civile Somec punta, da un lato, a crescere soprattutto in Gran Bretagna; e dall'altro - ecco il fiume carsico - ad espandersi in America. Negli Usa la società è già presente nel Nord Est. L'idea è cresce-

**Il gruppo Somec in numeri**



**Diversificazione e commesse**

Il gruppo Somec, di recente, ha avviato la divisione Mestieri. La volontà è quella di creare un polo dell'artigianato di alto livello nel settore dell'interni di pregio. Oltre a ciò, però, c'è anche l'obiettivo di diversificare il business. Sia dal punto di vista del comparto in cui l'azienda svolge l'attività. Sia

da punto di vista di non dipendere solamente dal mondo delle commesse. Vale a dire il gruppo punta ad incrementare la quota di ricavi che è legata alla vendita di prodotti. Al di là di ciò, può ricordarsi che il valore delle nuove commesse acquisite, nella prima metà dell'esercizio in corso, è di 110 milioni

re all'Ovest oppure nel Sud del Paese. Come? Con l'apertura di filiali le quali, però, si giustificano (ognuna) nel momento in cui può definirsi l'incremento del giro d'affari di 30-40 milioni di dollari. Al di là di ciò, sul 2023, Somec stima, per la business unit, una crescita ad una singola media cifra percentuale. Dall'"Architettura navale e facciate civili" a "Mestieri: progettazione e creazione di interior personalizzati". Questa divisione, alla fine del 2022, ha generato circa 70 milioni di fatturato a livello consolidato. L'obiettivo, per la fine dell'esercizio in corso, è di avvicinarsi a circa 100 milioni. Di questi una buona parte potrebbe arrivare - di nuovo il fiume carsico - proprio dagli Usa. Quegli Stati Uniti dove, già esistente la filiale a New York, nel 2024 è prevista l'apertura (nella medesima città) di uno show room. Infine: il mondo delle cucine professionali. Su questo fronte la volontà, pure mantenendo lo sguardo a 360° rispetto ai mercati di riferimento, è spingere sulle soluzioni alto di gamma. Una mossa che dovrà contribuire, a fine del 2023, a centrare la stima di crescita della divisione ad almeno una singola media cifra percentuale.

**Il nodo dell'inflazione**

Senonché il risparmiatore guarda all'inflazione, temendo possa pesare sulla marginalità del gruppo (nel 2022 l'Ebitda margin è inferiore a quello del 2021). La società, da par suo, invita ad un'analisi articolata. Nel 2022, è l'indicazione, il discorso in merito si concentra al caro materie prime e alla logistica - è duplice. Da un lato il business a commessa è stato impattato solo per i contratti stipulati ante pandemia. Quelli successivi, invece, sono stati rinegoziati, riducendo l'incidenza negativa. Dall'altra l'attività a prodotto ha visto l'applicazione del passthrough. Ciò detto, riguardo al tema del rialzo del costo del lavoro che traggurda il 2023 e il 2024, la società indica di essere in grado di gestire la situazione. In primis attraverso lo stesso passthrough. E, poi, con strategie di contenimento della salita dei costi (ad esempio il welfare aziendale) o di controbilanciamento. Cioè: efficientamento del business grazie, tra le altre cose, alla digitalizzazione del business.

Quel business che Somec, a ben vedere, non considera impattato negativamente dall'attuale frenata della congiuntura economica. Dapprima perché la sua area d'attività - basta pensare alle navi da crociera di lusso e al refitting - è in larga parte in un settore anticiclico. Inoltre perché, di ce sempre Somec, ci sono di namiche strutturali - tra le altre quella della sostenibilità - che spingono business quali il "glazing" civile. Infine perché nelle divisioni delle cucine professionali e degli interni la dimensione è ancora limitata. Quindi: anche se ci fosse una frenata del comparto - che ad oggi non si vede - gli spazi per crescere restano comunque.

**IL DOSSIER**  
Tutte le Lettere al Risparmiatore sul sito del Sole nella sezione Finanza & Mercati [ilssole24ore.com](http://ilssole24ore.com)

**IL CONFRONTO SUL PROSSIMO BILANCIO E LE POLITICHE INDUSTRIALI**

**IL PIANO STEP E IL FUTURO DELLA UE**

di **Marco Buti** e **Marcello Messori**

— Continua da pagina 1

La componente degli aggiustamenti tecnici (circa 20 miliardi) è, in prevalenza, destinata a coprire gli inevitabili aumenti degli interessi sui titoli emessi dalla Commissione per il finanziamento di Next Generation - Eu (Ngeu); 50 e 15 miliardi servono, rispettivamente, per fornire aiuti e aggiuntivi all'Ucraina e per rinforzare le politiche migratorie. Infine, i restanti 10 miliardi sono destinati al finanziamento di una nuova iniziativa a sostegno della politica industriale della Ue (la Strategic Technologies for Europe Platform: Step), che è resa improrogabile dalle ingenti misure adottate nelle aree concorrenti (a cominciare da Stati

Uniti e Cina). A differenza di quanto annunciato dalla presidente della Commissione nel discorso sullo stato dell'Unione del settembre scorso, Step non è un Fondo di Sovranità ma una piattaforma volta ad aggregare e rafforzare programmi della Ue già esistenti. L'obiettivo è stimolare lo sviluppo e la produzione del deep tech (ossia tecnologie di eccellenza, quali il calcolo ad alte prestazioni e la microelettronica), delle tecnologie pulite (come le energie rinnovabili) e delle biotecnologie. In particolare, Step destina 3 miliardi addizionali a InvestEU, il programma che incentiva investimenti pubblici e privati tramite garanzie di bilancio con un forte effetto leva. Cinque miliardi sono allocati in sovvenzioni a progetti per la

neutralità climatica nell'ambito del Fondo per l'Innovazione; 500 milioni vanno ai finanziamenti azionari di tecnologie innovative tramite il Consiglio per l'Innovazione e 1,5 miliardi sono assegnati allo European Defence Fund. La Commissione propone di aumentare la flessibilità nell'utilizzo delle risorse disponibili mediante tassi più alti di co-finanziamento in caso di destinazione dei fondi di coesione alle tecnologie menzionate. Inoltre, è prevista la creazione di un Portale sovrano per garantire un unico punto di accesso ai finanziamenti connessi a Step e l'introduzione di un Sigillo sovrano per quei progetti di qualità che, seppur ritenuti idonei, non sono stati finanziati a livello europeo per

carezza di risorse. Infine, la Commissione mira a reperire maggiori risorse proprie per aumentare la capacità di spesa. A una prima lettura, le iniziative della Ue appaiono modeste se rapportate al trilione di dollari mobilitato dall'amministrazione Biden grazie allo Inflation Reduction Act. Tali iniziative possono essere considerate deludenti da alcuni Stati membri che, come l'Italia, auspicavano l'immediato varo di un più ambizioso Fondo di sovranità (si veda il non-paper italiano di fine maggio). Per giunta, esse non attribuiscono sufficiente rilievo agli Ipeci, un programma per lo sviluppo di progetti comuni a differenti Paesi Ue che ha finora beneficiato di finanziamenti centralizzati ma che potrebbe diventare importante per la produzione di Ipe. In generale, la proposta non innesca una politica industriale in grado di affermare un rinnovato e

competitivo modello produttivo Ue nel lungo periodo. Tuttavia, se si considera che il processo di centralizzazione della capacità fiscale della Ue non può che essere graduale a causa dei vincoli di assetto istituzionale dell'area, il metro di valutazione cambia. Va apprezzato che la revisione del Qfp (inclusa la piattaforma Step) rafforza la tendenza verso l'utilizzo di risorse centrali per la produzione di Bpe (come definiti in un recente lavoro, pubblicato su VoxEu insieme ad Alessandro Colocchia). Anziché limitarsi a programmi basati su trasferimenti decisi ex ante verso gli Stati Membri (come è accaduto con Ngeu), la Commissione si propone in fatti di finanziare progetti europei con fondi europei per sfide europee. L'obiettivo è di pervenire alla revisione del Qfp entro la fine dell'anno grazie all'approvazione del Consiglio Ue e del Parlamento europeo. Come indica la discussione all'Ecofin di

due giorni fa, i negoziati non saranno in discesa. Specie il varo di Step e i connessi 10 miliardi sollevano le critiche di quei Paesi che escludono incrementi nel budget Ue prima che vi sia riscontro dell'efficiente utilizzo delle risorse di Ngeu. Per contro, Paesi come l'Italia e la Francia condividono l'ispirazione generale della Commissione ma stigmatizzano l'esiguità degli stanziamenti proposti. In ogni caso, questa revisione rappresenta un banco di prova in vista del prossimo Qfp 2028-2034. Un suo ridimensionamento sarebbe il segnale che lo spirito di cooperazione fra Stati membri, innescato dalla pandemia e alla base di Ngeu, è in via di esaurimento. Una sua approvazione nell'attuale configurazione segnerebbe invece un passo avanti, piccolo ma significativo, per la produzione di Bpe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA