

Rassegna del 27/02/2010

SOLE 24 ORE PLUS - L'Azione della settimana - Natuzzi rivede l'ebit positivo e si prepara al rilancio - Nosari Alberto 1

SOLE 24 ORE PLUS - Reagisce sui fondamentali - . 5

Natuzzi rivede l'ebit positivo e si prepara al rilancio

Il piano al 2010 prevede la crescita del 17% dei ricavi con recupero di redditività e flussi di cassa

«Abbiamo completato il riassetto organizzativo e stiamo implementando il piano di riduzione dei costi, mentre procede il lavoro su quel riposizionamento dei marchi che vede il consolidamento delle leadership di Natuzzi accanto allo sviluppo di Italsofa e al lancio del nuovo brand globale Editions; il B2B presentato con grande successo al salone del mobile di Colonia nelle scorse settimane».

Iniziativa di profilo strategico poiché la loro attuazione «ci permetterà di ridare vigore alla crescita e consolidare il trend di recupero dei margini già manifestatosi nel secondo e terzo trimestre del 2009 dopo un biennio di difficoltà» come sottolinea Pasquale Natuzzi, capo azienda oltreché principale azionista e fondatore dell'omonimo gruppo.

Più in particolare, prosegue il ceo, «nel quarto trimestre del 2009 abbiamo avuto una ripresa importante degli ordini e dicembre si è chiuso con dati eccezionali, anche se a gennaio si sono manifestati segnali negativi legati all'evoluzione del trend», la cui visibilità resta contenuta anche se il peggio dovrebbe essere definitivamente alle spalle.

Uno scenario di incertezza a

fronte del quale «ci siamo concentrati sui programmi di breve/medio e più in particolare sull'implementazione di quel budget al 2010 che è sicuramente sfidante, ma per noi compatibile in quanto abbiamo già attivato le leve in nostro possesso per migliorare quote di mercato e redditività, pur in un contesto che si conferma complesso anche se noi restiamo ottimisti».

E questo proprio perché «abbiamo una strategia chiara e un team coeso, che può fare leva su punti di forza unici a partire dalla qualità di prodotti mantenuti eccellenti merito anche la ricerca applicata su una filiera che parte dalla materia prima e giunge ai servizi post vendita con il controllo "totale" di oltre l'80% dei servizi e più del 90% delle materie prime utilizzate in un processo verticalizzato che interessa tutte le undici unità produttive attive nel mondo, di cui sei dislocate fra Cina, Brasile e Romania».

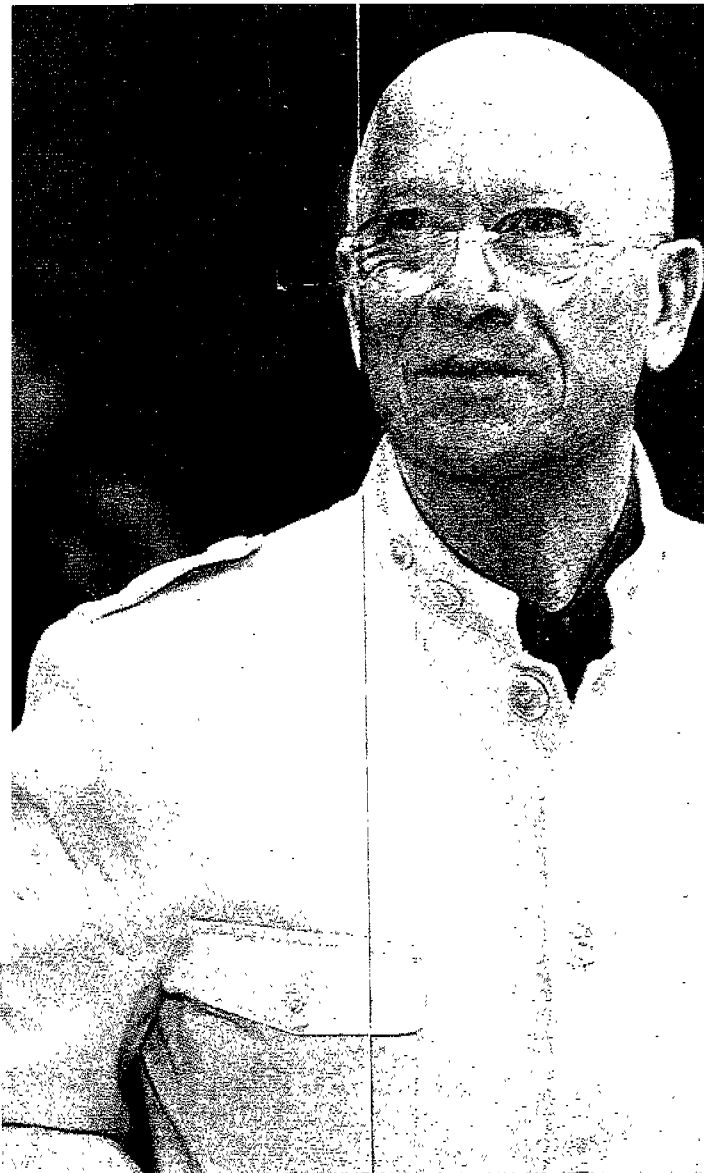
Diversificazione attuata salvaguardando il cuore e la testa in Italia, dove sono ubicate pure cinque unità produttive e dove si realizzano i prodotti a marchio Natuzzi per il mondo intero e la nuova serie a brand Editions destinata all'Europa e al Medio Oriente. Questo anche perché è doveroso ricordare che il gruppo realizza all'estero il 90% dei ricavi e vende in 123 mercati dei cinque continenti tramite una rete commerciale che verrà ulteriormente potenziata ed estesa. Una rete che si completa con i 727 punti vendita monomarca presenti nelle principali città del globo.

Ed è anche per tutto questo che alla multinazionale di Santeramo al Colle (Ba) si dichiarano fiduciosi sulla capacità di centrare i target di un piano che per il 2010 indica un giro d'affari di 600 milioni, pari a una crescita del 17% sui 510 milioni stimati per il 2009 (-23% sul 2008). Crescita ascrivibile per il 50% ai risultati attesi dal citato marchio Editions e il restante dalla combinazione fra lo sviluppo atteso per Natuzzi e Italsofa, oltreché alla nuova articolazione sui mercati, con il rafforzamento delle aree di presenza storica e l'espansione su quelli emergenti quali Brasile, India e Cina.

Ancora più significativi i progressi attesi sul fronte reddituale poiché il risultato operativo dovrebbe tornare attivo e avvicinarsi ai 10 milioni rispetto al rosso di circa 10 milioni atteso per il 2009. Un risultato in deciso miglioramento rispetto al rosso di 45 milioni del 2007 e alla perdita operativa di 35 milioni del 2008; progressi conseguiti grazie anche all'evoluzione del margine industriale, che nel 2010 dovrebbe aumentare di circa 50 milioni e collocarsi intorno a 230 milioni con margini in crescita a oltre il 38% grazie anche alla riduzione dell'incidenza dei costi diretti, che dovrebbero registrare un ulteriore progresso dopo essere migliorati dal 73 al 65% nel 2009 grazie ai ricordati interventi su costi ed efficienza fra i quali la riduzione degli scarti dal "taglio" della pelle. Un trend destinato a rafforzarsi nel prossimo futuro, anche se il tutto sarà condizionato dall'andamento del ciclo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA





Pasquale Natuzzi. È principale azionista, presidente e ceo dell'azienda fondata nel 1959 e affermata in Usa negli anni 80 prima di conquistare leadership nella progettazione, produzione e commercializzazione di divani in pelle

L'AZIONE DELLA SETTIMANA

di Alberto Nosari

Gruppo Natuzzi

Dati consolidati. Valori in milioni di euro

	30/06/09	31/12/08
ATTIVO		
Immobilizzazioni materiali	201,7	211,8
Immobilizzazioni immateriali	-	-
Altre attività non correnti	12,9	13,5
Totale attività non correnti	214,6	225,3
Rimanenze	77,0	92,0
Crediti e altre attività	150,4	179,2
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	72,9	47,3
Totale attività correnti	300,3	318,5
Attività destinate alla vendita	-	-
Totale attivo	514,9	543,8

	30/06/09	31/12/08
PASSIVO		
Patrimonio netto di gruppo	329,3	345,2
Patrimonio netto di terzi	1,6	0,8
Fondi diversi non correnti	-	-
Tfr	30,7	31,7
Debiti finanziari e altre passività finanziarie	15,1	13,5
* di cui a lungo	6,3	3,3
Altri debiti e passività diverse	138,2	152,6
Totale passivo	514,9	543,8
FATTURATO		
Fatturato	244,9	341,6
Ebit (risultato operativo)	15,5	17,3
Utile (perdita) netto di competenza	14,3	26,5

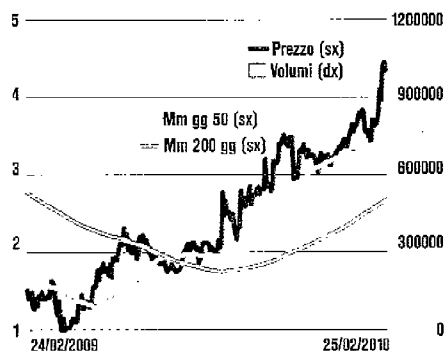
	30/06/09	31/12/08
Incremento cash flow	25,6	40,20
Brado di copertura		
Capitale investito	273,1	312,2
Patrimonio netto complessivo	330,9	346,0
Liquidità netta	57,8	33,8
Altri dati		
Numero medio dipendenti	7.230	7.962
Dati per azione e multipli di mercato (€)		
Utile	0,26	0,48
Cash flow	0,5	0,73
Patrimonio netto	6,0	6,3
Capitalizzazione totale (mln \$)	208,2	175,0
Quotazione az. ord. (\$)	3,8	3,2

Nota: i dati relativi al 30/06/09 sono aggiornati al 16/02/2010

Fonte: elaborazione societaria

Analisi tecnica

Andamento di prezzi e volumi del titolo Natuzzi



Natuzzi è salito nell'ultimo anno da 1,00 fino a 4,00 dollari circa. Il titolo ha rinfacciato in area 4,20 il 38,2% della discesa dal top di inizio 2007, riferimento strategico non solo nel breve periodo. Una chiusura settimanale oltre tale ostacolo permetterebbe di guardare al futuro con rinnovato ottimismo, proiettando obiettivi a 5,30 e 6,30 dollari. Lo scenario rialzista resterà valido fin tanto che i prezzi si manterranno oltre la linea che sale dai bottom di aprile, attualmente a 3,30 dollari. Sotto tale riferimento invece probabile un ripiegamento più ampio con target a 2,50 e 2,10. A cura di FTA Online

I «comparables»

I principali concorrenti di Natuzzi

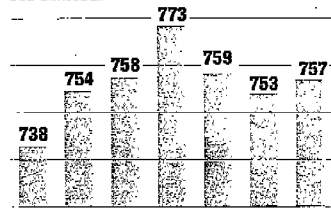
Società	Capitalizz. al 23/02/10	Eps 2010	P/E 2010	P/Sales 2010	Consensus di mercato
Natuzzi	241,2	n.s.	n.s.	n.s.	n.d.
Ethan Allen Interiors	444,2	0,33	26,98	0,72	Hold
Furniture Brands Int.	267,6	-0,50	neg.	0,22	Sell
Haverly Furniture CS	298,2	0,50	23,23	0,46	Overweight
La Z Boy Chair Co.	638,7	0,90	13,77	0,54	Overweight

(Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. Fonte: elaborazione di AMF su dati Infiniti

Natuzzi, quotata al Nyse, è una azienda italiana attiva nel settore dei divani in cui opera, sul territorio nazionale, con il marchio Divani & Divani. All'estero è presente in 123 mercati nei 5 continenti con i marchi Natuzzi e Italsofa a cui si è aggiunto il nuovo marchio Editions, presentato nel gennaio 2010 alla fiera internazionale di Colonia, con prodotti venduti attraverso il canale wholesale. Tuttavia, pur presentando realtà comparabili per modello di business e dimensione, non è possibile effettuare un confronto con i multipli di mercato in quanto la banca dati Infiniti non dispone di contributori per Natuzzi.

Punti vendita*

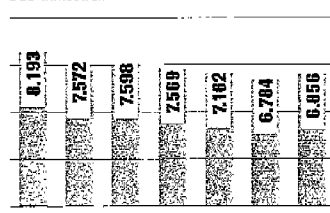
Dati trimestrali



(*) comprendono: stores, gallerie sia brand Natuzzi sia Italsofa

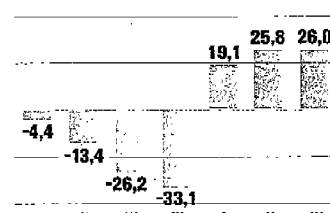
Personale

Dati trimestrali



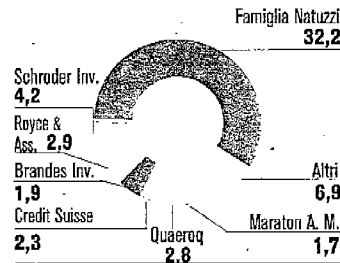
Cash flow operativo

In milioni di euro. Dati trimestrali



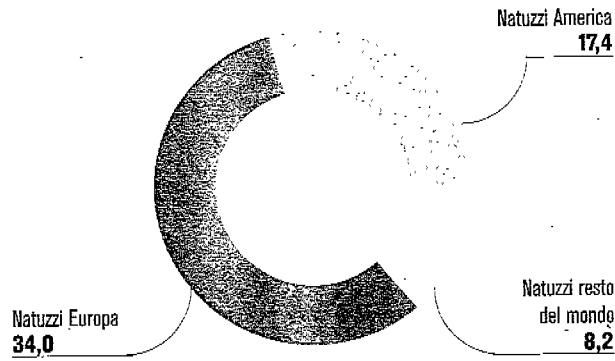
Capitale sociale

In milioni di azioni



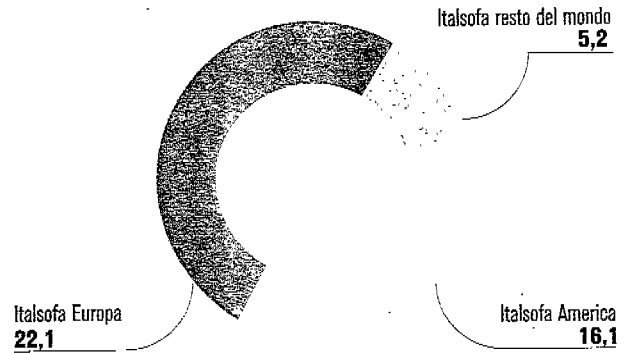
Natuzzi fatturato per area geografica e brand

Dati in percentuale, terzo trimestre 2009



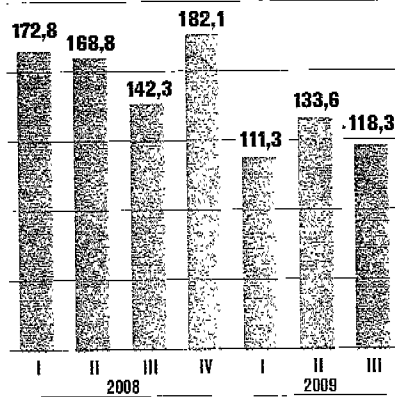
Italsofa fatturato per area geografica e brand

Dati in percentuale, terzo trimestre 2009



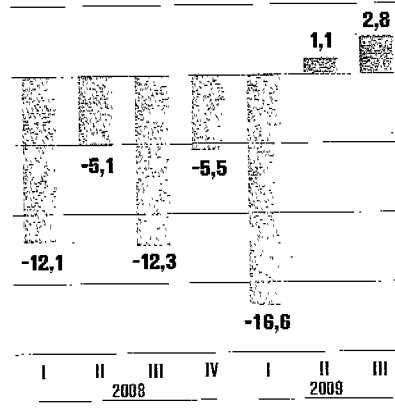
Fatturato

In milioni di euro. Dati trimestrali



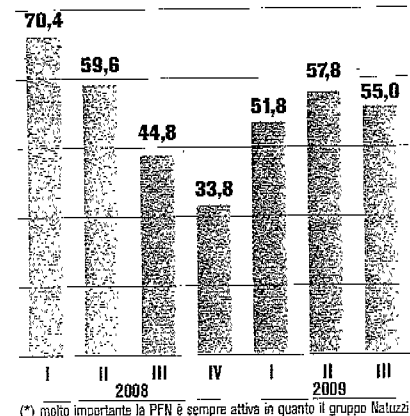
Margine operativo (Ebit)

In milioni di euro. Dati trimestrali



PFN = Cassa netta*

In milioni di euro. Dati trimestrali



(*) molto importante la PFN è sempre attiva in quanto il gruppo Natuzzi ha cassa e non ha debito

Reagisce sui fondamentali

Natuzzi riprende quota e si ricolloca intorno dei quattro dollari recuperando il ridimensionamento che in poche sedute ha portato i prezzi da 3,96 a 3,4 dollari prima di riattivare il percorso di crescita e superare il massimo del 2009, fissato il 10 novembre a 3,71 dollari, il 370% al di sopra del minimo storico di 0,79 dollari segnato otto mesi prima e cioè il 30 marzo 2009. Un recupero importante, anche se resta superiore al 33% la distanza dal massimo degli ultimi 26 mesi registrato il 14 marzo 2008 a 4,96 dollari.

Penalizzazione ascrivibile agli effetti di una congiuntura che si è abbattuta sui conti della multinazionale di Bari. Questo anche perché la domanda di divani, poltrone e altri arredi domestici è strettamente connessa all'andamento della congiuntura e a quel segmento immobiliare che ha sofferto prima e più di altri della crisi che si è abbattuta sui mercati finanziari nella tarda primavera del 2007 prima di estendersi all'economia reale, generando quella recessione da cui stiamo cercando di allontanarci con grande fatica e incertezza.

Ma c'è pure altro in quanto Natuzzi ha sofferto pure dell'indifferenza che ha caratterizzato il rapporto fra azienda e mercato sino a pochi trimestri or sono, oltreché su quell'elevato turnover dei

vertici che lo scorso 23 marzo ha visto l'uscita dell'amministratore delegato nominato otto mesi prima. Uscita interpretata con un certo malumore dal mercato, tanto che il titolo ha toccato il minimo citato il 30 marzo e cioè pochi giorni dopo la richiamata dipartita.

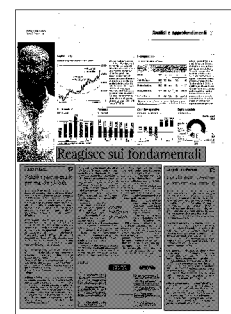
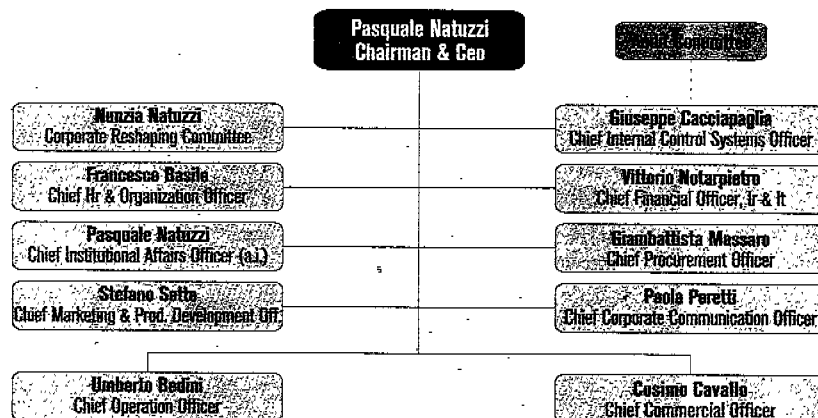
Da allora è comunque scattato quel recupero che è proseguito sino al massimo di oltre quattro dollari, pur all'interno di una forte volatilità. Un recupero su cui ha inciso anche l'andamento dei conti, che a partire dal secondo trimestre hanno evidenziato un netto miglioramento (vedere servizi in pagina), e la rinnovata disponibilità alla comunicazione finanziaria della multinazionale di Santeramo in Colle.

Iniziative i cui effetti sono emersi anche sul fronte degli analisti poiché a ottobre 2009 c'è stata la prima copertura da parte di Bank of America Merrill Lynch con rating *buy* e target price a 6 dollari. Una ricerca caratterizzante sin dal titolo, «L'azione dimenticata dal Mercato», e dai contenuti, che sottolineano «la convenienza dell'investimento su un titolo che tratta a sconto e presenta già gli effetti della ristrutturazione impressa a un gruppo che vanta una forte solidità della struttura patrimoniale accanto a un profilo dei brand elevato e un network distributivo molto forte».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Ancora indifferenti gli analisti

Il vertice



I punti di forza...

**Solidità patrimoniale per marchi globali**

La forza di un brand conosciuto in tutto il mondo si coniuga con la storica capacità di adeguarsi all'evoluzione del mercato tramite la capacità innovativa di un gruppo nato nel 1959 e cresciuto sino a conquistare la leadership globale nei divani in pelle. Capacità innovativa a cui si affiancano le iniziative finalizzate a dare nuova forza alla crescita di ricavi e redditività, facendo leva anche su quella solidità patrimoniale ben espressa da una liquidità netta risalita intorno a 60 milioni.

■ **Brand globali affermati in tutto il mondo.** La multinazionale di Santeramo in Colle (Bari) è stata costituita nel 1959 da Pasquale Natuzzi, presidente e ceo oltreché principale azionista. Un capo azienda che ha saputo individuare i percorsi di sviluppo di un'azienda che si è affermata in Usa, dove è quotata dal 1993, prima di espandersi in 123 mercati dei cinque continenti dove realizza il 90% di quei ricavi che nel 2010 ricominceranno a crescere grazie anche alla forza di marchi conosciuti ed affermati in tutto il mondo.

■ **Solidità patrimoniale.** Natuzzi si è dovuta confrontare con gli effetti di una congiuntura che si conferma complessa e la generazione di cassa ne ha risentito, riducendo progressivamente quella disponibilità che comunque a partire dallo scorso anno ha ricominciato a rafforzarsi sino a ricollocarsi intorno ai 60 milioni. Struttura grazie alla quale affrontare con maggiore tranquillità le sfide che il mercato impone per ridare forza allo sviluppo.

■ **Rilancio di ricavi e reddito.** La società ha messo a punto un piano triennale caratterizzato da una significativa crescita di fatturato e margini, anche se le incertezze che permangono sull'evoluzione della congiuntura a livello globale ha "suggerito" di ricollocare il focus sul budget al 2010 e sui relativi obiettivi di crescita. Target impegnativi, ma compatibili con le potenzialità di un gruppo che ha completato la riorganizzazione e avviato un percorso per ridare forza alla redditività (vedere servizi in pagina).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

...e quelli di debolezza

**Congiuntura, consumi e tensioni sui margini**

Lo scenario congiunturale si conferma complesso ed ha raffreddato quelle aspettative emerse con forza nell'ultimo trimestre dello scorso anno, mentre la generazione di cassa ha sofferto duramente nel biennio 2007-2008 prima di ritrovare la forza di invertire il trend discendente. Ci sono poi i temi borsistici di un'azienda quotata a New York dal 1993 ma sostanzialmente trascurata dagli investitori anche perché il vertice non ha dimostrato grande attenzione alle esigenze del mercato, mentre la struttura manageriale ha subito nel passato un *turnaround* elevato.

■ **Congiuntura, ricavi e redditività.** Il trend si mantiene complesso e il recupero degli ordini manifestatosi con forza nell'ultimo trimestre del 2009 ha subito una battuta d'arresto già dalle prime settimane di gennaio, iscrivendo un'ipoteca alle aspettative implicite nel piano al 2012 in termini di ricavi e redditività. E questo in quanto Natuzzi opera in un comparto esposto al trend e più in particolare all'andamento di quel settore immobiliare che continua a soffrire.

■ **La generazione di cassa.** Ha subito un forte ridimensionamento nel biennio 2007-2008 anche perché le difficoltà congiunturali si sono abbattute sulla redditività, determinando una perdita operativa di 45 milioni nel 2007 e un rosso di 35 milioni nel 2008 prima conseguire quell'inversione che si è manifestata nel secondo trimestre del 2009 e consolidate nel terzo trimestre anche se il bilancio presenterà ancora un ebit negativo, seppur contenuto. Un periodo caratterizzato anche dalle difficoltà a trovare una continuità gestionale a seguito dell'elevato *turnaround* del management.

■ **Borsa, performance e coperture.** Natuzzi è quotata dal 1993 alla Borsa di New York, dove però giace nella sostanziale indifferenza di risparmiatori e investitori oltreché degli analisti, tanto che solo recentemente si è manifestata la prima e unica "copertura" di questo nuovo decennio. Copertura a cui ne dovrebbero seguire altre a testimonianza della validità della scelta di ricostruire un percorso di comunicazione finanziaria.

© RIPRODUZIONE RISERVATA