

SANLORENZO



Università Commerciale
Luigi Bocconi

SANLORENZO

EAGI 30060



CLEAM 03 – a.a. 2024/2025

Francesco Catalanotti

3258405

INDICE DEI CONTENUTI

1. PRESENTAZIONE DELL'IMPRESA	3
1.1 IL FATTURATO, IL PESO DEI MERCATI E I DIPENDENTI	3
1.2 IL BUSINESS E I MARCHI	3
1.3 I CANALI DI VENDITA	4
2. STORIA DI SANLORENZO	4
3. ANALISI DELLA CORPORATE GOVERNANCE	5
3.1 LA COMPOSIZIONE DELL'AZIONARIATO	5
3.2 LA COMPOSIZIONE DEGLI ORGANI DI CONTROLLO	5
3.3 GLI STRUMENTI INTERNI DI CORPORATE GOVERNANCE	6
3.4 GLI STRUMENTI ESTERNI DI CORPORATE GOVERNANCE	6
4. ANALISI DEL SISTEMA COMPETITIVO ALLARGATO	7
4.1 RIVALITÀ CONCORRENTI	7
4.2 MINACCIA PRODOTTI SOSTITUTI	8
4.3 MINACCIA POTENZIALI ENTRANTI	8
4.4 POTERE CONTRATTUALE DEI FORNITORI	8
4.5 POTERE CONTRATTUALE DEI CLIENTI	9
5. STRATEGIA DELL'AZIENDA	9
5.1 LA STRATEGIA COMPETITIVA	9
5.2 LA STRATEGIA DI CRESCITA	11
6. SOSTENIBILITÀ'	12
6.1 COLLETTIVITÀ	12
6.2 DIPENDENTI	13
6.3 AMBIENTE	13
6.4 FORNITORI	13
6.5 CLIENTI	13
6.6 MOTIVAZIONI	14
7. ANALISI DEI BILANCI	14
7.1 COMMENTO INDICI DI REDDITIVITÀ	14
7.2 COMMENTO INDICI DI LIQUIDITÀ	14
7.3 COMMENTO INDICI DI SOLIDITÀ	15
7.4 COMMENTO LEVA FINANZIARIA	15
8. COMMENTO CRITICO	16
9. BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	17
10. ALLEGATI	18

1. PRESENTAZIONE DELL'IMPRESA

Sanlorenzo (Società, Azienda, Gruppo) è un prestigioso cantiere navale specializzato nel settore di yacht di lusso; conosciuto a livello internazionale per la qualità, l'artigianalità e l'innovazione dei suoi prodotti esso è simbolo dell'eccellenza nautica Made in Italy. La Società si è affermata come uno dei principali costruttori di yacht e superyacht di alta gamma, con un focus su design esclusivo, personalizzazione e prestazioni superiori. Sanlorenzo offre una vasta gamma di imbarcazioni, che spaziano dai motoryacht a partire da 24 metri fino ai superyacht oltre i 70 metri, tutti caratterizzati da una progettazione su misura e una cura dei dettagli che li rende unici e fatti su misura per il cliente.

Sanlorenzo è specializzata nella produzione di yacht completamente personalizzabili. Ogni imbarcazione è progettata e realizzata in base alle specifiche richieste del cliente, che può scegliere non solo le dimensioni, ma anche il layout, i materiali, le finiture, e le tecnologie a bordo. Questo approccio "su misura" è uno degli elementi distintivi del brand, che attrae una clientela di alto profilo, interessata a possedere imbarcazioni uniche. L'Azienda è anche nota per il suo impegno nell'innovazione tecnologica e per l'adozione di soluzioni ecosostenibili, come l'uso di materiali avanzati e l'integrazione di tecnologie a basso impatto ambientale.

*“Niente è come il tuo yacht Sanlorenzo.
Nemmeno un altro Sanlorenzo.”*

1.1 Il fatturato, il peso dei mercati e i dipendenti

Nel 2023, il fatturato del gruppo Sanlorenzo è stato di circa 840,2 milioni di euro, con una crescita significativa rispetto agli anni precedenti. Nello specifico il fatturato è composto per il 60% da Yacht, per il 30% da Superyacht, e per il 10% da barche di lusso sportive.

Il gruppo Sanlorenzo ha una forte presenza sui mercati globali. L'Europa, che incide per il 59,3% del fatturato, è il mercato principale per Sanlorenzo, con una forte concentrazione in Italia, Francia, Monaco e Spagna. Negli Stati Uniti e nelle Americhe (14,9% del fatturato), c'è una solida clientela nella fascia di lusso, specialmente sulla costa est e in Florida, dove la domanda di yacht di alta gamma è elevata. La crescente ricchezza della regione APAC (11% del fatturato) ha inoltre portato ad un aumento della domanda di yacht di lusso, rendendo l'Asia un mercato strategico per l'espansione del Gruppo. (in particolare, le Filippine). I paesi dell'area MEA (14,8% del fatturato), come gli Emirati Arabi Uniti (Dubai in particolare) rappresentano un altro mercato fondamentale, con una clientela di altissimo livello appassionata di yacht di lusso.

Nel 2023, il Gruppo conta circa 1.065 dipendenti a livello globale, di cui 700 impiegati in Sanlorenzo. La compagnia impiega personale altamente qualificato in vari settori, tra cui progettazione, produzione, ricerca e sviluppo, e vendite. [1]

1.2 Il business e i marchi

Sanlorenzo Yachts è il brand principale del Gruppo, produce barche a motore di lusso con un'ampia gamma che varia tra i 24 e i 75 metri. Bluegame, acquisito nel 2018, è invece specializzata nella produzione di yacht sportivi tra i 13 ed i 23 metri, con una particolare attenzione alla combinazione di performance elevate e design funzionale per un'esperienza dinamica e sportiva. Nel 2024, il Gruppo ha inoltre deciso di entrare nel settore delle barche a vela di lusso con l'acquisizione del marchio Swan, rinomata azienda del settore, che produce yacht di dimensioni comprese tra i 13 ed i 40 metri.

La principale attività e fonte di introiti è la costruzione di nuove imbarcazioni. Il valore apportato dall'Azienda è principalmente il design e l'organizzazione lavori, dato che la

maggior parte dei costi di costruzione sono servizi terzi per: impianti elettrici, arredo interni e altri. Anche se recentemente il Gruppo ha acquisito Duerre, arredi di interni, e Sea Energy, impianti elettrici, con l'idea di internalizzare sempre più il processo di produzione.

Sanlorenzo mette a disposizione anche una gamma di servizi post-vendita molto esclusivi, tra cui la manutenzione, la gestione della nave, ed il refitting. Inoltre, offre servizi di chartering per i propri yacht, garantendo un equipaggio specializzato ed esperto, ed offre la possibilità di formare il proprio equipaggio ed il personale di bordo con una Academy specializzata.

1.3 I canali di vendita

I canali di vendita di Sanlorenzo si basano principalmente su una rete esclusiva di dealer, broker e vendite dirette, supportata da eventi nautici di alto livello e un utilizzo mirato di strumenti digitali per attrarre nuovi clienti.

Simpson Marine è uno dei principali rivenditori di yacht di lusso in Asia e dopo una lunga storia di collaborazioni con Sanlorenzo, il Gruppo ha deciso di acquisirlo nel 2024. Equinoxe Yachts è un altro rivenditore acquisito dal Gruppo, con una presenza significativa in diverse regioni, tra cui il Mediterraneo e il Medio Oriente. Equinoxe Yachts offre consulenza e supporto per l'acquisto di yacht Sanlorenzo, gestendo anche la parte relativa alla personalizzazione degli yacht, alle vendite e alla gestione della flotta.

Sanlorenzo è attivamente coinvolta in eventi di alta gamma come il Monaco Yacht Show, dove presenta le sue ultime creazioni e attrae potenziali clienti internazionali.

2. STORIA DI SANLORENZO

Fondato nel 1958 da Gianfranco Cecchi e Giuliano Pecchia a Limite sull'Arno, cittadina vicino Firenze, il nome dell'impresa fa riferimento alla piazza Sanlorenzo nella quale si trovava il notaio presso cui è stata registrata la Società. [2]

Nel 1972, l'Azienda viene acquistata da Giovanni Jannetti. Conosciuto come "il Gentiluomo della Nautica", Jannetti è famoso per il suo modo di lavorare con amore, passione e stile per la creazione delle sue barche. Lo stesso anno dell'acquisto, Jannetti trasferisce la sede dell'impresa a Viareggio, distretto specializzato nella costruzione di barche. Così facendo, l'impresa attraversa diverse innovazioni tecniche significative. Tra cui la creazione del primo yacht costruito in vetroresina nel 1985, ma anche il varo del SL100 nel 1995, il quale sancisce l'ingresso da parte di Sanlorenzo nel mercato dei superyacht. [2] Nel '99 Jannetti decide di trasferire l'Azienda ad Ameglia, La Spezia. Un cantiere certificato dalle normative UNI EN ISO, il quale garantisce il massimo rispetto verso l'ambiente durante il processo produttivo degli yacht. [2] Dopo 33 anni a capo della sua azienda, Jannetti decide di passare il testimone al suo successore, cedendo il suo pacchetto azionario a Massimo Perotti nel 2005. [3]

Perotti, classe 1961, inizia la sua carriera in Azimut-Benetti, azienda leader del settore nautico e principale concorrente di Sanlorenzo, dove diventa dirigente a 27 anni e membro del Consiglio di amministrazione a 36. [4] Sotto la guida del nuovo CEO, Sanlorenzo vede l'ampliamento della gamma di yacht, l'apertura di un nuovo stabilimento a Viareggio e la vincita del world superyacht award. Nel 2013 viene varato il primo SL118, la nuova ammiraglia della produzione in vetro resina. Nel 2014 Sanlorenzo si posiziona secondo nella classifica dei maggiori produttori di imbarcazioni sopra i 24 metri e due anni dopo estende la sua produzione a La Spezia. Nel 2019 la Società si quota in borsa a Milano. [2]

Nel 2005, ultimo anno di Jannetti, l'Azienda produceva circa 8 unità all'anno, con un fatturato di 40 milioni di euro e circa un migliaio di dipendenti. Nel 2023, dopo 18 anni sotto

la guida di Perotti, Sanlorenzo vanta di un ricavo di 840,16 milioni di euro di fatturato, e una produzione di circa 70 unità all'anno, che comprende yacht e superyacht. [5][6]

Negli anni più recenti il cantiere è cresciuto per acquisizioni comprando: Bluegame, specializzata in yacht sportivi, Duerre, arredamento di interni barche, Sea Energy, impianti elettrici per yacht, Simpson Marine, rivenditore di yacht in Asia e Swan, cantiere di barche a vela di lusso. [2]

3. ANALISI DELLA CORPORATE GOVERNANCE

La Corporate Governance è, per definizione, l'insieme di norme e vincoli che disciplinano i rapporti tra management e azionisti, assicurando che l'impresa sia gestita negli interessi della proprietà e di tutti gli stakeholder. Il sistema di corporate governance di Sanlorenzo è un elemento fondante del modello di business della Società per affiancare la strategia d'impresa, sostenere il rapporto di fiducia con tutti gli stakeholder e contribuire al raggiungimento dei risultati di business creando valore sostenibile nel lungo periodo.

3.1 La composizione dell'azionariato

Sanlorenzo è una Società per Azioni (S.p.A) quotata dal dicembre 2019 alla Borsa Italiana sul segmento STAR, riservato alle società con altri standard di trasparenza, governance e performance. Il suo capitale sociale ammonta a circa €34.979.000.

L'azionariato è piuttosto concentrato sia dal punto di vista proprietario, sia dal punto di vista del controllo. Massimo Perotti (Presidente e CEO dell'Azienda) attraverso la holding Happy Life S.r.l., detiene circa il 54,36% del capitale sociale (19.346.105 azioni) e circa il 70,38% dei diritti di voto, grazie all'istituto del voto maggiorato. Il restante capitale è suddiviso tra: Azioni proprie, 0,93% del capitale sociale (358.546 azioni), senza diritto di voto; Finclama S.p.A. (Ocean S.r.l.), 5,46% del capitale (1.940.000 azioni), pari al 3,54% dei diritti di voto; Flottante, 39,25% del capitale (13.881.911 azioni), con il 26,08% dei diritti di voto.

3.2 La composizione degli organi di controllo

Sanlorenzo adotta il sistema di amministrazione e controllo di tipo "tradizionale", come spesso accade nella realtà italiana. In questo sistema l'assemblea dei soci nomina il Consiglio di Amministrazione (C.d.A.), il Collegio Sindacale e la Società di Revisione.

Il Collegio Sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello Statuto aziendale, le sue competenze sono unicamente di verifica di legittimità e non ha potere d'intervento sulle scelte operate dagli amministratori. La Società di Revisione invece si occupa della revisione legale dei conti e della correttezza e veridicità dei bilanci.

Il C.d.A. è composto da dodici membri: il Presidente e Amministratore Delegato, due Direttori Esecutivi, quattro Consiglieri e cinque Consiglieri Indipendenti.

Il Consiglio di Amministrazione è suddiviso in numerosi comitati interni che hanno diverse mansioni e sono composti tutti da tre amministratori: il Comitato Controllo, Rischi e Sostenibilità ha il compito di supervisionare i sistemi di controllo interno, la gestione dei rischi aziendali e delle strategie di sostenibilità; il Comitato Remunerazioni si occupa di confrontarsi con il C.d.A. riguardo la remunerazione degli amministratori; il Comitato Nomine ha funzioni di individuazione della composizione ottimale del C.d.A. stesso e dei comitati; il Comitato per le Operazioni con Parti Correlate ha il compito di rendere un parere scritto riguardante le operazioni con Parti Correlate.

3.3 Gli strumenti interni di corporate governance

Concentrazione proprietaria

Una concentrazione proprietaria rappresenta uno strumento chiave di Corporate Governance. Nel caso di Sanlorenzo, questa è detenuta prevalentemente da Massimo Perotti, garantendogli un'influenza decisiva sulle decisioni aziendali. Questo contribuisce a favorire la stabilità strategica e un chiaro allineamento tra proprietà e management. Questa solidità può essere vista positivamente dagli stakeholder, tra cui banche, fornitori e investitori istituzionali. Quando un azionista di controllo mantiene una posizione dominante, gli stakeholder percepiscono una maggiore stabilità gestionale, rafforzando così la loro fiducia nell'azienda.

Incentivazione manageriale

Sanlorenzo segue il Codice di Autodisciplina, o Codice di corporate governance (Codice), scritto dalle Associazioni di impresa e da Borsa Italiana. In particolare, nel 2024 ha proposto l'approvazione di un nuovo "Piano di *Performance Shares* 2024" (Piano), che si ispira al principio XV dell'Articolo 5 del Codice: "la politica per la remunerazione [del management] è funzionale al perseguimento del successo sostenibile della Società e tiene conto della necessità di disporre, trattenere e motivare persone dotate della competenza e della professionalità richieste dal ruolo ricoperto." Per perseguire questo scopo il Piano prevede l'attribuzione gratuita di diritti validi per l'assegnazione a titolo gratuito di azioni ordinarie proprie in portafoglio della Società. In precedenza, Sanlorenzo ha anche distribuito stock options ai propri manager, sempre con il fine dell'allineamento degli interessi. [1]

Controllo interno

Il controllo interno ha lo scopo di assicurare che le operazioni aziendali avvengano nel rispetto delle norme e principi di buona gestione. Sanlorenzo, essendo quotata sul segmento STAR della Borsa Italiana, è tenuta ad attenersi ad elevati standard di controllo interno e di conseguenza ad avere una serie di comitati interni, in conformità con le leggi destinate alle società quotate.

3.4 Gli strumenti esterni di corporate governance

Banche e creditori

Le banche e i creditori rappresentano solitamente un fondamentale strumento esterno di corporate governance, disciplinando l'azione dei manager attraverso la richiesta di trasparenza. Tuttavia, nel caso di Sanlorenzo questa influenza rimane limitata, poiché l'azienda, come vedremo più avanti, ha un debito finanziario insignificante. In tal modo si diminuisce la pressione esercitata dai creditori e aumenta la discrezionalità manageriale. Nonostante ciò, è importante avere una solida performance aziendale per eventuali finanziamenti futuri.

Reputazione

Un altro importante strumento esterno di governance per Sanlorenzo è la reputazione, considerata una risorsa preziosa che i manager tendono a preservare con attenzione. Infatti, l'immagine dell'azienda è legata alla percezione del marchio da parte dei clienti, stakeholder e investitori. La reputazione funge da efficace meccanismo di controllo, contribuendo a limitare comportamenti opportunistici o non allineati agli obiettivi ed ai principi dell'Azienda. Una buona reputazione attrae manager professionali, crea un rapporto di fiducia nei confronti dei clienti e facilita l'accesso al capitale.

Mercato del controllo

Il mercato del controllo è l'insieme delle operazioni con cui avviene lo scambio della proprietà di una società. In Sanlorenzo, esso è poco rilevante poiché limitato dall'alta

concentrazione proprietaria, che impedisce acquisizioni ostili, e dalle alte barriere che non agevolano il trasferimento del controllo.

4. ANALISI DEL SISTEMA COMPETITIVO ALLARGATO

4.1 Rivalità concorrenti

Differenziazione del prodotto

Il settore di yacht e superyacht è principalmente costituito da imbarcazioni create su misura secondo lo stile, la personalità e i desideri dei clienti. La personalizzazione degli spazi interni, il numero delle cabine, le dimensioni e la loro destinazione d'uso, oltre che i tipi di marmo, le essenze dei legni e tutti i materiali impiegati, vengono scelti dal cliente finale assieme ad un team di designers ed ingegneri dedicato.

Grado di concentrazione

Secondo le nostre stime [7][8], nel 2023 sono stati ordinati yacht e superyacht per una lunghezza totale di circa 28mila metri, con una lunghezza media di 40 metri per imbarcazione. Il settore è dominato da Azimut|Benetti e Sanlorenzo che assieme coprono il 37% del mercato. I primi 5 produttori, di cui tre italiani, coprono il 53% degli ordini globali. Dal quinto al quindicesimo produttore la quota di mercato media scende già al 3,5%. Il settore è quindi fondamentalmente dominato da pochi player che si spartiscono la gran parte degli ordini.

Crescita della domanda

Le dimensioni del mercato globale delle imbarcazioni da diporto si stima che cresceranno con tasso di crescita annuale composto (CAGR) del 5,3% dal 2024 al 2030 [9], mentre le imbarcazioni di lusso cresceranno con un CAGR del 8,9% fino al 2032 [10]. In particolare, il segmento target del settore, gli Ultra-High-Net-Worth Individuals (UHNWI), è in forte crescita da diversi anni ed è destinato a salire ampliando la target base: alla fine del 2023, il Gruppo contava 626.600 persone a livello globale, con un aumento del 4,2% rispetto all'anno precedente [11]. Nello specifico, nel 2023 si contavano 26 miliardari in più rispetto al 2020; 259 in più senza considerare la Cina (recentemente in forte difficoltà) [12].

Incidenza dei costi fissi

Per calcolare l'elasticità operativa del settore consideriamo i dati relativi a Sanlorenzo nel 2023. I costi fissi ammontano a €359milioni e i costi variabili a €629milioni. Considerando le vendite del 2023 per una lunghezza totale di 4503 metri, il costo variabile unitario risulta di €140mila/metro. Nel 2023 i ricavi erano di 882milioni, ai quali si va ad aggiungere il valore degli ordini ancora da concludere pari a €1.882milioni, per arrivare ad un prezzo medio di €614mila/metro. Il punto di pareggio è quindi di 757metri, mentre l'indice di flessibilità è pari al 29,46%.

Barriere all'uscita

Le barriere all'uscita sono minimali se non nulle. I cantieri navali sono facilmente convertibili e perciò rivendibili. Le rimanenze nel settore degli yacht sono sempre estremamente basse. Inoltre, i debiti finanziari dei cantieri di yacht sono solitamente molto bassi, rendendo facilmente saldabili le passività.

Considerando una alta differenziazione del prodotto, una alta concentrazione di mercato, un tasso di crescita relativamente alto e basse barriere all'uscita, valutiamo il livello di rivalità concorrenti essere “*basso*”.

4.2 Minaccia prodotti sostituti

Rapporto qualità/prezzo

Alla metà del prezzo di un superyacht si può comprare una prestigiosa villa al mare che possa soddisfare lo stesso bisogno di vacanza marittima, mantenendo un livello di lusso, esclusività e privacy simile, ma che non offre la mobilità di una barca. Gli alberghi di altro livello offrono invece più flessibilità per destinazioni, ad un prezzo molto più contenuto, ma vengono a mancare del fattore privacy.

Propensione al cambiamento

Molti dei clienti nel settore degli yacht sono ricorrenti (con una media di 4.5 anni in Sanlorenzo), questo perché la maggior parte degli acquirenti è appassionata di navigazione e non è propensa a cambiare.

Costi di passaggio

Se volessimo ragionare invece sull'acquisto di una villa di lusso, questo è un processo molto lungo e dispendioso, anche considerando la ricerca della proprietà, dato che case multimilionarie non si trovano in vendita ovunque; trovare il personale di manutenzione e sicurezza della villa non è cosa veloce né poco costosa, anche se comunque meno costoso di un equipaggio. D'altro canto, la vendita di uno yacht potrebbe comportare una netta perdita di valore, dato che l'imbarcazione ha un alto livello di personalizzazione.

Considerando un rapporto qualità prezzo non particolarmente conveniente, una bassa propensione al cambiamento e costi di passaggio non particolarmente incidenti, valutiamo il livello di minaccia prodotti sostituti "*medio*".

4.3 Minaccia potenziali entranti

Barriere all'ingresso

Per poter iniziare a costruire imbarcazioni di lusso bisogna avere una squadra di ottimi designers ed ingegneri: le conoscenze ed il know-how nella produzione navale dell'Azienda è molto importante poiché porta con sé forti economie di esperienza.

L'investimento iniziale in un cantiere navale non è cosa da poco, sia in termini monetari sia di regolamentazioni, leggi e contratti di affitto: il cantiere deve ottenere una marcatura CE e l'imbarcazione deve essere costruita in conformità delle leggi europee. È inoltre difficile sviluppare economie di scala, banalmente per il bassissimo numero di clienti nel settore.

Fondamentali risorse per il tipo di settore, sono le relazioni con i fornitori di servizi terzi, quali arredamento, elettronica, etc., che costituiscono una parte fondamentale del business.

Per concludere, un brand forte in questo settore è di fondamentale importanza. Essendo i clienti estremamente concentrati è inoltre di estrema importanza l'introduzione e l'accesso ai canali distributivi principali e quelli più esclusivi per riuscire a targettizzare potenziali customers.

Considerando una alta differenziazione del prodotto, un fabbisogno finanziario non indifferente, la presenza di leggi e regolamenti e un accesso alle risorse non garantito, e soprattutto la necessità di un brand forte e accesso ai canali distributivi, valutiamo il livello di minaccia potenziali entranti essere "*medio-bassa*".

4.4 Potere contrattuale dei fornitori

Grado di concentrazione e criticità strategica

I fornitori principali sono servizi terzi di consulenza, arredamento e installazione impianti elettrici. Questi sono relativamente concentrati, ma nello stesso momento anch'essi hanno un mercato di sbocco molto concentrato, di conseguenza i poteri contrattuali si bilanciano creando delle relazioni di interdipendenza e cooperazione.

Minaccia di integrazione a valle

Inoltre, è estremamente difficile che un arredatore di yacht piuttosto che chi si occupa di impianti elettrici di barche inizi a produrre yacht di lusso, tenendo conto delle elevate barriere all'ingresso e dei pochi mezzi a loro disposizione.

Considerando una relativamente alta concentrazione di fornitori ma a loro volta con pochi clienti, e una bassa minaccia di integrazione a valle, valutiamo il livello di potere contrattuale dei fornitori essere "*basso*".

4.5 Potere contrattuale dei clienti

Grado di concentrazione e criticità strategica

Il mercato di sbocco coincide con i clienti finali ed è estremamente concentrato, dato che la richiesta globale non arriva neanche ad un migliaio di imbarcazioni. Nonostante questo possa sembrare uno svantaggio, in realtà il dato andrebbe rivalutato alla luce della mancanza di prodotti sostituiti oltre che la rigidità della domanda al prezzo considerando il target di UHNWI. Inoltre, l'alta differenziazione di prodotto rende la scelta del brand estremamente importante per il final customer.

Date le considerazioni fatte, valutiamo il livello di potere contrattuale dei clienti essere "*medio*".

Per riassumere il livello di Rivalità concorrenti è "*basso*", di Minaccia prodotti sostituiti è "*medio*", di Minaccia potenziali entranti è "*medio-basso*", di Potere contrattuale dei fornitori è "*basso*", di Potere contrattuale dei clienti è "*medio*". L'analisi delle cinque forze di Porter sembrerebbe quindi giustificare un ROI medio di settore molto elevato, di circa il 40% (calcolato come media ponderata sulla base dell'*enterprise value*, MarketCap+PFN, di Sanlorenzo, Ferretti e The Italian Sea Group, utilizzando i dati forniti da Factset).

5. STRATEGIA DELL'AZIENDA

Mission: "Essere il cantiere per gli armatori che non accettano compromessi: un posto per esplorare l'innovazione attraverso l'esperienza, per creare il tuo yacht e costruirlo per affrontare le sfide del tempo e del mare."

Sanlorenzo uno dei principali produttori italiani di yacht di superlusso, l'orientamento strategico di fondo di questa impresa è la focalizzazione sulla creazione di imbarcazioni uniche e su misura per soddisfare le richieste di ogni singolo cliente, combinando tradizione artigianale e innovazione tecnologica, con l'obiettivo di massimizzare comfort, sicurezza ed eleganza in ogni dettaglio. La filosofia dell'Azienda è proprio quella di offrire ai clienti un'esperienza unica e sofisticata, creando yacht che rappresentino anche uno *status symbol* di lusso e prestigio.

5.1 La strategia competitiva

a) Activity based

Sanlorenzo combina la differenziazione del prodotto con costi di produzione inferiori attraverso una maggiore efficienza. L'Azienda si impegna ad aumentare i margini di profitto impiegando metodi efficienti e innovativi mantenendo elevati standard di qualità e personalizzazione attraverso l'automazione, la gestione ottimale delle risorse e il miglioramento continuo dei processi produttivi, portando ad una riduzione dei costi medi unitari attraverso economie di esperienza e saturazione.

Sanlorenzo punta sulla personalizzazione degli yacht, che è uno dei suoi punti di forza. L'Azienda offre ai clienti l'opportunità di personalizzare completamente le proprie imbarcazioni. In un mercato globale sempre più competitivo in cui i consumatori cercano

esperienze uniche, Sanlorenzo si è affermata come una delle aziende più innovative nella progettazione e personalizzazione degli yacht.

Catena del valore

Gestione delle risorse umane: Sanlorenzo investe nel reclutamento e nella formazione di personale altamente qualificato, tra cui ingegneri, designer e artigiani. La competenza del personale è uno dei fattori principali che contribuiscono alla qualità del prodotto finale. L'obiettivo dell'Azienda è quello di creare un ambiente di lavoro che favorisca la creatività e l'innovazione.

Approvvigionamento: Sanlorenzo dispone di una rete di fornitori selezionati che garantisce materiali e componenti di prima qualità. La selezione dei fornitori è un aspetto fondamentale volto a garantire un elevato standard del prodotto finale. L'Azienda, inoltre, collabora con produttori di motori, materiali da costruzione, interni di lusso e sistemi tecnici che soddisfano le esigenze di mercati di nicchia.

Produzione: La produzione è un aspetto fondamentale per Sanlorenzo, coniugando la tradizione artigianale con la moderna tecnologia. L'uso di tecnologie digitali permette un monitoraggio più attento e l'eventuale intervento in ogni fase del processo produttivo, aumentando l'efficienza e riducendo il margine di errore.

Marketing e vendite: Sanlorenzo dispone, inoltre, di una rete di vendita internazionale con partner in Europa, Asia e nelle Americhe.

Servizi post-vendita: il servizio post-vendita di Sanlorenzo svolge un ruolo essenziale nel preservare il valore dello yacht e garantire la soddisfazione e fidelizzazione della propria clientela. Anche dopo la consegna, viene fornito un supporto completo che comprende manutenzione, aggiornamenti tecnici e refitting. Sanlorenzo consente inoltre ai propri clienti l'accesso ad un *loyalty program* esclusivo, il Sanlorenzo Club. Opportunità di networking e partecipazione ad eventi unici nel loro genere.

b) Resource Based

Capitale umano

Un altro pilastro della strategia competitiva di Sanlorenzo è il suo management altamente qualificato. La vasta esperienza nel settore nautico dell'Amministratore Delegato Massimo Perotti, e la sua capacità di gestire l'innovazione hanno portato Sanlorenzo ad una crescita continua e ad una presenza internazionale sempre più forte. Perotti ha guidato Sanlorenzo con una chiara visione di crescita e innovazione, con un focus sulla qualità e l'efficienza produttiva. Sanlorenzo inoltre investe nelle competenze del proprio personale attraverso una continua formazione per garantire che ogni membro del gruppo sia aggiornato sulle ultime tecnologie e tendenze del settore. Il know-how di Sanlorenzo è infatti uno degli asset più importanti per l'azienda, ed è frutto di anni di esperienza nel settore: l'abilità di marketing e vendita, fondamentale nel settore, è stata sviluppata e raffinata negli anni, sempre parallelamente al costante efficientamento produttivo dovuto ad una lunga esperienza nella produzione di imbarcazioni a motore di lusso.

Capitale organizzativo

Il capitale organizzativo di Sanlorenzo si riferisce alle procedure e routine che permettono all'azienda di operare in modo efficiente e di mantenere elevati standard di qualità. Questi elementi sono fondamentali per supportare la crescita e mantenere un'elevata efficienza nonostante l'alto livello di personalizzazione degli yacht prodotti.

Sanlorenzo ha sviluppato procedimenti standardizzati per ogni fase della produzione, dalla progettazione alla costruzione. L'Azienda dispone di sistemi di gestione interni che

monitorano la produzione e i costi, migliorando l'efficienza e riducendo la possibilità di errori. Questi sistemi sono fondamentali per garantire che i progetti vengano completati in modo efficiente ed entro i tempi prestabiliti.

Ogni yacht viene trattato come un progetto a sé stante, con risorse e tempi di produzione costantemente monitorati. Fondamentale è anche l'organizzazione interna in grado di supportare un elevato grado di personalizzazione degli yacht. Inoltre, ogni yacht viene sottoposto a severi ma organizzati controlli di qualità per soddisfare le aspettative dei clienti. Le procedure che regolano la collaborazione tra le diverse figure professionali sono quindi di estrema importanza per poter garantire che ogni imbarcazione sia costruita con precisione.

Capitale relazionale

Sanlorenzo collabora con partner strategici e fornitori di alta qualità per ottimizzare la produzione e migliorare l'innovazione. L'Azienda si affida ai migliori fornitori per ottenere materiali pregiati e innovativi per la costruzione degli yacht, oltre a collaborare con aziende per l'integrazione di nuove tecnologie nella costruzione dei suoi yacht.

Risorse immateriali

Il marchio Sanlorenzo è un elemento fondamentale della strategia competitiva. L'Azienda è riconosciuta in tutto il mondo come un simbolo di lusso ed esclusività, lavorazione impeccabile ed altissima qualità. Il marchio "Sanlorenzo" ha una forte presenza nei principali mercati Europei, ma il suo valore si estende fino alle aree dell'Oceano Pacifico. Il marchio "Bluegame", anche se meno rilevante, contribuisce alla valorizzazione dell'Azienda, essendo molto apprezzato nel segmento sportivo, specialmente in Nord America.

La strategia basata sulle risorse di Sanlorenzo si fonda su quattro punti chiave: un marchio forte che garantisce il riconoscimento globale, un management esperto che guida l'Azienda con visione e competenza, un capitale organizzativo che assicura efficienza operativa e un know-how distintivo che alimenta l'innovazione e la personalizzazione dei prodotti. Questi elementi combinati permettono a Sanlorenzo di mantenere una posizione di leadership nel mercato globale degli yacht di lusso, rispondendo alle esigenze dei clienti più esigenti e anticipando le tendenze future del settore.

5.2 La strategia di crescita

Sviluppo orizzontale

Anche se negli ultimi anni il Gruppo sta puntando più sull'efficienza e le marginalità, un esempio di sviluppo orizzontale è l'acquisizione del 100% della società di charter nautico Equinoxe per un controvalore di 2,1 milioni di euro, di cui circa il 10% verrà corrisposto nei prossimi tre anni, subordinatamente al soddisfacimento di determinate condizioni. L'operazione si inserisce nella strategia del cantiere che punta a proporre un pacchetto di servizi dedicati alla clientela.

Integrazione verticale

Sanlorenzo ha firmato un accordo con Duerre, società storica attiva nella produzione artigianale di arredi di altissima qualità destinati in particolare ai superyacht, per l'acquisizione del 66% delle azioni di quest'ultima. È da ritenere un'opportunità di rilevanza strategica all'interno dell'esistente politica di integrazione verticale che Sanlorenzo ha avuto modo di effettuare a più riprese. [13]

La Società ha anche acquistato il 49% del capitale sociale di Sea Energy, impresa attiva nel settore della progettazione, produzione e installazione di impiantistica elettrica ed elettronica

navale. L'operazione di acquisizione di Sea Energy ha una rilevanza strategica per Sanlorenzo, che prosegue nel percorso di internalizzazione dei propri fornitori strategici. Il Gruppo ha inoltre investito nel capitale di altri fornitori chiave come Carpensalda Yacht Division S.r.l., specializzata in carpenteria metallica, e la sua controllata Sa.La. S.r.l., specializzata nella lavorazione di lamiera.

Diversificazione

Il Gruppo, che già aveva cercato di entrare nel mondo delle barche a vela tramite una joint venture con Ferretti per l'acquisizione di Perini Navi, ci è riuscito inglobando invece un altro prestigioso cantiere di barche a vela di lusso: Nautor Swan. Nel 2024 Sanlorenzo ha acquisito il gruppo Nautor Swan per 80,9 milioni di euro: ad oggi prevalentemente attivo nella progettazione, costruzione, commercializzazione e refitting di imbarcazioni a vela di alto livello a marchio Swan. L'attuale capacità produttiva di Sanlorenzo può contare su superfici di cantieri pari a 100mila mq, utilizzate al 79%. Il Piano prevede entro il 2025 di ampliare la capacità del 25%, portando l'utilizzo a circa l'85%, tramite il trasferimento della produzione di un nuovo modello Swan superiore ai 30 metri a Viareggio. Per un eventuale upside del 20% della capacità produttiva sono già a disposizione della Società le aree necessarie [14].

Espansione internazionale

Il Gruppo prevede di portare la produzione di Bluegame negli Stati Uniti entro il 2025. Questa iniziativa è vista come una mossa strategica con l'obiettivo di testare il mercato (con l'obiettivo di portare anche la produzione di Sanlorenzo) e per espandere la produzione adattandosi meglio alle richieste del mercato americano, ridurre i costi logistici e raccogliere feedback diretti per migliorare ulteriormente i propri prodotti.

Simpson Marine Limited, localizzata nel continente asiatico, è uno dei più grandi yacht seller; negli ultimi 40 anni ha venduto più di 3500 yacht [15]. Attraverso l'acquisizione del 95% delle azioni di Simpson Marine, Sanlorenzo mira a consolidare la propria posizione nel mercato asiatico (APAC), un'area in forte espansione per i beni di lusso e la nautica, migliorando la gestione delle vendite e la qualità del servizio al cliente.

Modalità crescita:

Il Gruppo negli anni ha sempre fatto investimenti interni per lo sviluppo orizzontale, l'ottimizzazione della capacità produttiva ed il miglioramento delle marginalità. Sanlorenzo negli ultimi anni ha però principalmente perseguito una strategia mirata all'espansione attraverso acquisizioni, al di fuori di qualche partnership strategica con fornitori.

6. SOSTENIBILITA'

6.1 Collettività

Sanlorenzo è diventata un partner strategico per la comunità locale, contribuendo a importanti opere di riqualificazione, come l'argine del fiume Magra (2019) ad Ameglia, che protegge sia l'azienda che la cittadina dal rischio di inondazioni. L'Azienda sostiene eventi culturali e artistici come *Un Mare di Libri a Monterosso*, il *Premio Lerici Pea Golfo dei Poeti*, con la realizzazione di una "passeggiata poetica" nel Golfo dei Poeti, e il restauro della Sala delle Polene del Museo Tecnico Navale della Spezia. Inoltre, è impegnata nel Festival della Mente di Sarzana, dedicato alla creatività e alla cultura. In aggiunta, Sanlorenzo promuove un impatto sociale positivo attraverso la *Fondazione Sanlorenzo*, che si concentra sull'educazione giovanile, lo sviluppo delle isole minori italiane e la promozione dell'arte e della cultura. Dal 2022, è co-fondatrice della *Venice Sustainability Foundation*, per lo sviluppo sostenibile di Venezia e della sua area metropolitana, e sostiene attivamente

associazioni come la *Water Revolution Foundation* e la *Blue Marine Foundation* per la protezione degli oceani.

6.2 Dipendenti

Sanlorenzo promuove il benessere dei dipendenti attraverso il programma Sanlorenzo People.Care, che offre supporto in tre aree chiave: educazione, famiglia e tempo libero. Le iniziative comprendono contributi per l'istruzione e per lo sviluppo di competenze nautiche, sostegni economici per le famiglie e crediti per attività culturali, sportive e viaggi. L'Azienda adotta il sistema MBO (Management by Objectives) per la valutazione delle performance, collegando il raggiungimento degli obiettivi a bonus salariali, integrati con metriche ESG. Inoltre, promuove la cultura della sicurezza attraverso dei corsi obbligatori volti a educare i dipendenti; i quali, beneficiano, inoltre, di vantaggi come assicurazioni, contributi pensionistici e orari flessibili, gestiti tramite una piattaforma digitale. Queste iniziative riflettono l'impegno dell'Azienda nel migliorare la qualità della vita e la motivazione lavorativa.

6.3 Ambiente

Sanlorenzo è impegnata a migliorare continuamente le proprie performance ambientali e a ridurre l'impatto delle sue attività. L'Azienda adotta in modo efficace le risorse naturali, sviluppa soluzioni per il recupero e il riutilizzo della fibra di vetro e implementa tecnologie eco-compatibili. L'impresa promuove una gestione ottimale dei rifiuti con attenzione alla differenziazione e al recupero, e pianifica le attività aziendali nel rispetto dell'ambiente, anche in situazioni di emergenza. Sanlorenzo sensibilizza e forma dipendenti e fornitori sui principi di sostenibilità, selezionando partner che condividono gli stessi valori ambientali. Inoltre, l'Azienda progetta nuovi modelli di prodotti volti ad alti standard di sostenibilità, collaborando, inoltre, con enti pubblici e autorità di vigilanza.

6.4 Fornitori

Sanlorenzo promuove la responsabilità ecologica lungo la sua filiera produttiva, selezionando fornitori con certificazioni ambientali e materiali sostenibili. Mantiene un dialogo costante con i partner, favorendo relazioni di lungo termine e affrontando insieme problemi e rischi. I rapporti con i fornitori sono regolati da un Accordo Quadro che include normative su qualità, sicurezza, diritti umani e contrasto al caporalato. Nel 2023, l'Azienda ha proseguito la mappatura ESG della filiera, adottando la piattaforma Open-Es, operativa dal 2024, per identificare i fornitori a rischio sulla base di criteri specifici (Paese, settore e materiali); queste azioni incarnano i valori di trasparenza, integrità e professionalità, e rafforzano la collaborazione con i fornitori.

6.5 Clienti

Nel 2023, Sanlorenzo ha condotto una survey di sostenibilità per raccogliere feedback sull'allineamento delle proprie azioni con le tematiche ambientali, sociali ed economiche. I risultati di questa survey hanno portato allo sviluppo di piani di miglioramento per aumentare la trasparenza e il monitoraggio delle prestazioni, integrando ulteriormente la sostenibilità nel modello di business. Tra le principali iniziative, emerge la sperimentazione di materiali eco-compatibili, come compositi sostenibili a base di fibre vegetali e minerali, teak certificato e rivestimenti antivegetativi innovativi. Il Gruppo sta anche lavorando alla standardizzazione delle componenti interne delle imbarcazioni, un progetto che promette di ridurre le emissioni fino al 60%, utilizzando materiali riciclabili come il lino e i termoplastici. [16]

6.6 Motivazioni

Vantaggi di natura economica

Le attività di Sanlorenzo offrono vantaggi economici attraverso il miglioramento della reputazione, la riduzione dei costi operativi, l'attrazione di investimenti, l'innovazione continua e il rafforzamento delle relazioni con dipendenti, clienti e fornitori, garantendo così una posizione competitiva e una maggiore stabilità economica.

Corporate Social Responsibility

La strategia "Fit for 55" dell'Unione Europea, parte del più ampio Green Deal, mira a ridurre le emissioni di gas serra del 55% entro il 2030 rispetto ai livelli del 1990. Parallelamente, l'Organizzazione Marittima Internazionale (IMO) ha stabilito una strategia per affrontare le emissioni di gas serra dalla navigazione internazionale, fissando l'obiettivo di ridurre le emissioni annuali totali di almeno il 50% entro il 2050 rispetto ai livelli del 2008. Il piano strategico di Sanlorenzo punta invece alla carbon neutrality entro il 2035, sottolineando quanto oltre ai ritorni economici sia fortemente presente anche la Corporate Social Responsibility (CSR), ovvero l'integrazione su base volontaria di obiettivi e pratiche sociali ed ambientali nei processi aziendali oltre quanto previsto dalla legge. [17]

7. ANALISI DEI BILANCI

7.1 Commento indici di redditività

La redditività del Gruppo appare elevata, infatti nell'ultimo triennio i valori di ROA sono rispettivamente 11%, 13%, 14%; per quanto riguarda il ROI i dati sono del 35%, 51%, 53%. Negli esercizi analizzati il ritorno sull'investimento è maggiore (escludendo il valore in riferimento al 2021) del ROI medio di settore di circa il 40%, questo indica che l'Azienda non solo è performante, ma è un leader nel settore.

Sono presenti delle componenti che contribuiscono alla gestione patrimoniale, ma poiché i loro valori sono molto bassi, non alterano di molto il valore del ROA₂, i cui valori appaiono uguali a quelli del ROA. L'Azienda potrebbe generare rendimenti più elevati se venisse impiegato in modo più produttivo l'alto livello di liquidità.

Il ROA è composto da un ROS pari al 10%, 12%, 13%, e da un TR pari a 1,156, 1,090, 1,066 nei rispettivi anni. Questi sono buoni valori per quanto riguarda il ROS e ottimali per il tasso di rotazione, evidenziando quindi che c'è un equilibrio tra la dimensione strutturale e quella operativa nell'impresa nel tempo. Inoltre, l'aumento del ROS suggerisce un miglioramento nella capacità di generare margini dalle vendite.

Il ROE negli ultimi tre anni è del 22%, 26% e 26%, mentre quello medio di settore è circa del 20% circa (calcolato come media ponderata sulla base dell'*enterprise value*, MarketCap+PFN, di Sanlorenzo, Ferretti e The Italian Sea Group, utilizzando i dati forniti da Factset), dunque l'Azienda supera questo valore in tutti e tre gli anni.

Il ROE* è del 29% nel 2021, 33% nel 2022 e nel 2023; inoltre dalla struttura del ROE* possiamo desumere che ci siano state componenti straordinarie nei vari esercizi, e in particolare 5.479 € nel 2021, 6.861€ nel 2022 e 10.331 € nel 2023.

7.2 Commento indici di liquidità

L'analisi degli indici di liquidità evidenzia la capacità dell'Azienda di far fronte a impegni di pagamento di breve termine. Per Sanlorenzo, i valori del quoziente di liquidità (QL) e del quoziente di disponibilità (QD) nei tre anni indicano una situazione di liquidità generalmente buona e in miglioramento strutturale. In particolare, i valori del quoziente di liquidità (QL) nei tre anni (1,126; 1,150; 1,112) possono essere considerati sufficientemente buoni. Questi

sono leggermente maggiori di 1, e dunque è considerato sufficiente, poiché indica che l'Azienda ha risorse liquide e crediti a breve termine sufficienti per far fronte ai suoi obblighi a breve termine. Si noti che nel 2023 il valore cala leggermente, il che è dovuto ad un maggiore utilizzo di risorse per investimenti, e in particolare all'ingresso nel perimetro di consolidamento delle società Duerre S.r.l. e Sea Energy S.r.l.. Per quanto riguarda i valori del quoziente di disponibilità QD (1,358 - 1,286 - 1,309) restano positivi in tutti gli anni e superiori a 1, segnalando una gestione equilibrata delle risorse a breve termine. Osserviamo che nel 2022 si ha un calo rispetto al 2021, il valore rimane sopra 1, quindi accettabile. Questa riduzione deriva da un aumento dei debiti a breve termine.

In tutti e tre gli anni analizzati, il quoziente di disponibilità (QD) risulta maggiore del quoziente di liquidità (QL), indicando che le rimanenze hanno un contributo significativo alla liquidità complessiva dell'Azienda. In particolare, le rimanenze incidono sui ricavi per il 10% nel 2021, il 6,6% nel 2022 e il 9,5% nel 2023. Inoltre, il c/c (conto corrente) è positivo e pari a 141.272€ nel 2021, 146.317€ nel 2022 e 192.506€ nel 2023 (valori in migliaia). Tuttavia, va evidenziato che, con le sole disponibilità liquide, l'Azienda non sarebbe in grado di ripagare integralmente i propri debiti a breve termine.

7.3 Commento indici di solidità

Gli indici di solidità mostrano la capacità dell'Azienda di far fronte a pagamenti di medio-lungo termine (superiori a 12 mesi). Per quanto riguarda Sanlorenzo, questi indici evidenziano una struttura patrimoniale e finanziaria equilibrata. I valori di RI_1 superiori a 1 (1,597 nel 2021, 1,564 nel 2022, 1,337 nel 2023) indicano che l'Azienda ha una struttura finanziaria stabile. La riduzione di entrambi i valori nei tre anni suggerisce una crescente dipendenza dai capitali di terzi dovuto a un aumento delle passività correnti.

Le passività negli ultimi tre anni sono rappresentate prevalentemente da debiti commerciali e da contratti che equivalgono sul totale delle passività nei diversi anni al 61%, 64% e 68% dal 2021 al 2023. Mentre i debiti finanziari incidono sul totale delle passività per il 28%, 22% e 16% nel triennio considerato.

L'analisi di questi dati, quindi, conferma che il Gruppo sta riducendo gli oneri finanziari, probabilmente grazie a un miglioramento della gestione degli incassi, legata anche ai pagamenti paralleli all'avanzamento dei lavori. Inoltre, rapporti più favorevoli con i fornitori avrebbero potuto consentire una maggiore flessibilità nei termini di pagamento verso di essi. I valori di RI_3 (-0,170, -0,346, -0,390 rispettivamente nel 2021, 2022 e 2023) sono tutti negativi, ciò è un fattore ottimale poiché ci mostra che nei tre anni, l'Azienda avrebbe potuto estinguere interamente i suoi debiti finanziari attraverso le proprie disponibilità liquide. Dunque, l'Azienda vanta di un'efficiente struttura del debito.

I valori di CI e CIT sono rispettivamente: 1,540 e 1,213 nel 2021, 1,474 e 1,314 nel 2022, 1,495 e 1,426 nel 2023. I valori di CI sono simili e minori di 2 in tutti e gli esercizi analizzati; dunque, non sono ottimali ma accettabili poiché il settore cantieristico navale prevede l'utilizzo di risorse, come impianti e macchinari specifici, che hanno alti costi. Infatti, i valori di CIT sono ideali, poiché maggiori di 1 in tutti i periodi.

7.4 Commento leva finanziaria

Negli esercizi analizzati il valore dello Spread è rispettivamente di 11%, 13%, 13% dunque tutti valori maggiori di zero. Alla luce di ciò possiamo dire che lo Spread ha agito con un effetto di leva finanziaria positivo e che di conseguenza Sanlorenzo avrebbe potuto generare una redditività maggiore se fosse stata più indebitata.

8. COMMENTO CRITICO

Come abbiamo potuto osservare, Sanlorenzo è riuscita a distinguersi come leader in un settore difficile da navigare, grazie a una combinazione di punti di forza strategici. Un know-how consolidato, una gestione altamente qualificata, la creazione di un ambiente e di un ecosistema di prodotti e servizi esclusivo, e l'accesso ad una solida rete commerciale e di vendita hanno rafforzato la sua posizione di rilievo.

La solida gestione finanziaria dell'azienda ha permesso l'accumulo di consistenti riserve di liquidità, reinvestite con attenzione per sostenere un'espansione ambiziosa. La crescita media del cash flow operativo, pari al 35% annuo negli ultimi sei anni, conferma il continuo miglioramento dell'efficienza operativa di Sanlorenzo, configurandosi come una "cash cow" se non una "star", ideale per sostenere strategie di diversificazione e investimenti mirati. Le risorse finanziarie dell'azienda consentono infatti di esplorare investimenti strategici in settori correlati, mirati a diversificare il rischio ed assorbire l'elevata generazione di cassa. Tali investimenti, orientati verso iniziative capital intensive, potrebbero non solo consolidare il modello di business esistente, ma anche creare nuove opportunità di crescita in mercati adiacenti.

Le opportunità di crescita sono significative, soprattutto nel mercato statunitense ed APAC. Negli Stati Uniti, la pianificata apertura di nuovi cantieri navali entro il 2025 rappresenta un'opzione concreta per rafforzare la presenza operativa ed aumentare la capacità produttiva. In APAC, invece, la strategia si concentra sul consolidamento attraverso partnership o l'apertura di filiali commerciali, senza al momento prevedere investimenti diretti in infrastrutture produttive. Nonostante queste prospettive positive, Sanlorenzo si trova ad affrontare alcune minacce rilevanti. Dal punto di vista geopolitico, il Medio Oriente rappresenta un'area strategica cruciale ed in continua crescita, contribuendo al 14,8% del fatturato. Tuttavia, le tensioni geo-politiche e i conflitti interni tipici della regione potrebbero rappresentare un rischio significativo per l'azienda. Anche l'area APAC, che pesa per l'11% sul fatturato, potrebbe presentare criticità dovute all'influenza cinese. Le tensioni internazionali legate alla Cina, dovute all'aumento delle spese militari, il supporto alla Russia, le ambizioni su Taiwan e i rischi per le rotte commerciali, potrebbero complicare ulteriormente il contesto operativo. Un eventuale scontro tra Cina e Stati Uniti, diretto o indiretto che sia, potrebbe aumentare l'incertezza nell'area e danneggiare il business di Sanlorenzo, considerando anche il forte interesse strategico di nazioni quali Vietnam e Filippine, fondamentali per l'espansione dell'Azienda nella regione.

Sul piano economico, la ciclicità del mercato nautico costituisce un'ulteriore sfida. Tuttavia, il sempre maggiore orientamento di Sanlorenzo verso il posizionamento nel segmento del lusso di alta fascia, riduce in parte l'impatto delle fluttuazioni. Nonostante questo, però, periodi di instabilità geo-politica o di stress socio-economico potrebbero fortemente influenzare le vendite in maniera negativa. Questo perché, come sottolineato più volte dal management, l'acquisto di un'imbarcazione Sanlorenzo è spesso una scelta emotiva, particolarmente sensibile al contesto macroeconomico: ne sono un chiaro esempio i periodi del Covid e del post-Covid.

È interessante inoltre analizzare l'andamento del prezzo di borsa, il quale non è sempre strettamente correlato all'economia reale e potrebbe quindi creare delle opportunità tanto quanto delle criticità. Utilizzando un reverse DCF model, considerando un Terminal Value basato su un tasso di crescita perpetua del 2%, un WACC calcolato con un beta relevered di 0,85 e un equity risk premium del 7,81% [18], si può dedurre che il prezzo di mercato di

€31,2 per azione riflette ipotesi prudenti, che prevedono un mantenimento del cash flow al livello del 2023 per i prossimi dieci anni. Questa ipotesi appare poco realistica alla luce della crescita sostenuta degli ultimi anni e delle prospettive future. Gli attuali multipli di mercato, come EV/EBIT e P/E, indicano invece che il prezzo delle azioni non è particolarmente basso rispetto ai concorrenti. Questo potrebbe quindi indicare che il prezzo non rifletta tanto una perdita di fiducia nello specifico business, quanto più rifletta una combinazione di fattori legati al contesto storico-politico, al settore e alla regione.

Proprio per i motivi sopra citati un calo ulteriore del prezzo delle azioni in borsa non è da escludere. Se così fosse, l'Azienda avrebbe l'opportunità di sfruttare le condizioni di mercato per attuare dei piani di share buyback, i quali restituirebbero molto più valore agli azionisti di quanto non possa fare una redistribuzione di dividendi. D'altro canto, però, condizioni di mercato avverse potrebbero anche attirare l'attenzione di altri potenziali investitori. In particolare, grandi gruppi con disponibilità liquide potrebbero vedere in Sanlorenzo un target appetibile per un potenziale takeover ostile. Se si volessero evidenze a supporto di questa tesi, basterebbe considerare i recenti rumors di una possibile OPA da parte di LVMH nei confronti del competitor Ferretti [19]. Sebbene non vi siano conferme ufficiali, un'acquisizione da parte di un colosso del lusso come LVMH non sarebbe irrealistica, ma anzi strategicamente sensata e volta a rafforzare la propria presenza nel segmento del lusso. Alla luce di queste considerazioni, Sanlorenzo si trova in una posizione privilegiata per affrontare il futuro con resilienza e determinazione. La chiave del successo sarà un equilibrio tra l'espansione nei mercati strategici, la diversificazione del gruppo per ridurre il rischio e una gestione delle pressioni in un contesto globale complesso ed in continuo divenire. La capacità di prendere decisioni strategiche e tempestive sarà quindi determinante per garantire che il brand continui ad essere sinonimo di lusso, innovazione e successo.

9. BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

- [1] Sanlorenzo Website
- [2] *Storia*, Sanlorenzo Yachts
- [3] *Jannetti Lascia Il Cantiere Sanlorenzo*, Nautipedia, 2005
- [4] *Perotti, sulle rotte della crescita con passione e audacia*, SDA Bocconi
- [5] *Sanlorenzo, ricavi in crescita a 840 milioni nel 2023*, Sole 24 Ore, 2024
- [6] *Le affinità tra Sanlorenzo Yacht e Skilla*, Skilla, 2024
- [7] *The State of Yachting 2021*, Superyacht Times, 2022
- [8] *Global Order Book 2024*, Boat International, 2023
- [9] *Global Leisure Boat Market Size 2023-2030*, Grand View Research, 2023
- [10] *Luxury Yacht Market Size 2024-2032*, Fortune Business Insights, 2024
- [11] *The Wealth Report 18th edition*, The Knight Frank, 2024
- [12] *World's Billionaire List 2024*, Forbes
- [13] *A Sanlorenzo un ulteriore 33% di Duerre*, Pambianco News, 2023
- [14] *Piano Industriale 2023-2025*, Sanlorenzo, 2023
- [15] *Sanlorenzo acquisisce il 95% del gruppo Simpson Marine: il rafforzamento passa anche per l'Asia*, Corriere della Sera, 2023
- [16] *Dichiarazione Non Finanziaria*, Sanlorenzo, 2023
- [17] *Sanlorenzo Corporate Presentation, Bank of America SMID Conference 2024*, Sanlorenzo, 2024
- [18] *Country Default Spreads and Risk Premiums*, Aswath Damodaran, 2024
- [19] *Riva, i mitici motoscafi di lusso nel mirino di Lvmh*, Corriere della Sera, 2024

10. ALLEGATI

CONTO ECONOMICO RICLASSIFICAZIONE GESTIONALE

(in migliaia di Euro)	31 dicembre 2023	31 dicembre 2022	31 dicembre 2021
GESTIONE CARATTERISTICA			
Ricavi	€ 896,364	€ 811,034	€ 687,970
Costi di commercializzazione	€ (42,063)	€ (59,902)	€ (19,925)
Costi per consumi di materie prime, materiali di consumo e prodotti finiti	€ (270,863)	€ (247,677)	€ (247,780)
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e prodotti finiti	€ 17,961	€ 1,876	€ (18,765)
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	€ 2,075	€ 2,106	€ 1,978
Costi per lavorazioni esterne	€ (295,025)	€ (251,486)	€ (198,750)
Altri costi per servizi	€ (73,994)	€ (63,444)	€ (54,146)
Costi del lavoro	€ (64,013)	€ (53,299)	€ (45,527)
Altri costi operativi	€ (5,948)	€ (6,595)	€ (5,598)
Stanziamenti a fondi per rischi e oneri	€ (18,375)	€ (10,387)	€ (10,318)
Proventi/(oneri) da partecipazioni	€ (71)	€ 46	€ 4
EBITDA	€ 146,048	€ 122,272	€ 89,143
Ammortamenti e svalutazioni delle immobilizzazioni	€ (31,604)	€ (26,909)	€ (22,440)
REDDITO OPERATIVO DI GESTIONE CARATTERISTICA	€ 114,444	€ 95,363	€ 66,703
GESTIONE PATRIMONIALE			
Plusvalenze da realizzi patrimoniali	€ 1,036	€ 551	€ 9
Rettifiche di valore di attività finanziarie	€ 248	€ 49	€ (25)
REDDITO OPERATIVO	€ 115,728	€ 95,963	€ 66,687
GESTIONE FINANZIARIA			
Proventi finanziari	€ 6,131	€ 281	€ 193
Oneri finanziari	€ (2,518)	€ (826)	€ (1,353)
REDDITO LORDO DI COMPETENZA	€ 119,341	€ 95,418	€ 65,527
EVENTI STRAORDINARI			
Ricavi diversi	€ 10,331	€ 6,861	€ 5,479
REDDITO ANTE IMPOSTE	€ 129,672	€ 102,279	€ 71,006
GESTIONE FISCALE			
Imposte sul reddito	€ (36,385)	€ (27,540)	€ (19,655)
REDDITO NETTO	€ 93,287	€ 74,739	€ 51,351

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICAZIONE GESTIONALE

(in migliaia di Euro)	31 dicembre 2023	31 dicembre 2022	31 dicembre 2021
ATTIVITÀ			
Attività correnti			
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti (LI)	€ 192,506	€ 146,317	€ 141,272
Crediti commerciali (LD)	€ 22,522	€ 21,784	€ 18,310
Attività derivanti da contratti (LD)	€ 185,572	€ 168,635	€ 117,194
Altre attività finanziarie inclusi strumenti derivati (LD)	€ 24,045	€ 55,459	€ 317
Altre attività correnti	€ 59,725	€ 60,388	€ 54,337
Rimanenze	€ 85,421	€ 53,444	€ 68,269
Totale attività correnti	€ 569,791	€ 506,027	€ 399,699
Attività fisso netto			
Immobili, impianti e macchinari (ITN)	€ 179,820	€ 158,710	€ 134,988
Avviamento (ITN)	€ 17,486	€ 10,756	€ 8,667
Altre attività immateriali (ITN)	€ 55,162	€ 51,374	€ 45,276
Partecipazioni e altre attività non correnti	€ 6,564	€ 11,426	€ 446
Attività nette per imposte differite	€ 12,255	€ 5,495	€ 5,963
Totale attività fisso netto	€ 271,287	€ 237,761	€ 195,340
TOTALE ATTIVITÀ	€ 841,078	€ 743,788	€ 595,039

(in migliaia di Euro)	31 dicembre 2023	31 dicembre 2022	31 dicembre 2021
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ			
Passività correnti			
Passività finanziarie correnti inclusi strumenti derivati	€ 47,270	€ 52,180	€ 33,475
Fondi per rischi e oneri correnti	€ 8,571	€ 8,039	€ 11,380
Debiti commerciali	€ 203,812	€ 155,979	€ 120,125
Passività derivanti da contratti	€ 125,441	€ 132,369	€ 102,948
Debiti tributari per altre imposte	€ 2,241	€ 3,021	€ 2,146
Altre passività correnti	€ 37,597	€ 31,859	€ 22,638
Passività nette per imposte sul reddito	€ 10,495	€ 9,948	€ 1,586
Totale passività correnti	€ 435,427	€ 393,395	€ 294,298
Passività finanziarie non correnti	€ 28,795	€ 49,259	€ 69,108
Fondi non correnti relativi al personale	€ 2,491	€ 1,109	€ 1,058
Fondi per rischi e oneri non correnti	€ 14,404	€ 9,944	€ 1,434
Totale passività non correnti	€ 45,690	€ 60,312	€ 71,600
PATRIMONIO NETTO			
Capitale	€ 34,978	€ 34,784	€ 34,539
Riserva sovrapprezzo azioni	€ 84,442	€ 81,236	€ 77,197
Altre riserve	€ 146,012	€ 98,357	€ 66,295
Utile/(perdita) del periodo	€ 92,839	€ 74,154	€ 51,007
Patrimonio netto attribuibile agli azionisti della controllante	€ 358,271	€ 288,531	€ 229,038
Patrimonio di terzi	€ 1,690	€ 1,550	€ 103
Totale patrimonio netto	€ 359,961	€ 290,081	€ 229,141
TOTALE PASSIVITÀ	€ 481,117	€ 453,707	€ 365,898
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	€ 841,078	€ 743,788	€ 595,039

STATO PATRIMONIALE RICLASSIFICAZIONE FINANZIARIA

(in migliaia di Euro)	31 dicembre 2023	31 dicembre 2022	31 dicembre 2021
ATTIVITÀ			
Capitale Circolante Netto Operativo			
Attivo circolante			
Rimanenze	€ 85,421	€ 53,444	€ 68,269
Attività derivanti da contratti	€ 185,572	€ 168,635	€ 117,194
Crediti commerciali	€ 22,522	€ 21,784	€ 18,310
Altre attività correnti	€ 59,725	€ 60,388	€ 54,337
Passivo circolante			
Fondi per rischi e oneri correnti	€ (8,571)	€ (8,039)	€ (11,380)
Debiti commerciali	€ (203,812)	€ (155,979)	€ (120,125)
Passività derivanti da contratti	€ (125,441)	€ (132,369)	€ (102,948)
Altre passività correnti	€ (37,597)	€ (31,859)	€ (22,638)
Debiti tributari per altre imposte	€ (2,241)	€ (3,021)	€ (2,146)
Passività nette per imposte sul reddito	€ (10,495)	€ (9,948)	€ (1,586)
Fondi non correnti relativi al personale	€ (2,491)	€ (1,109)	€ (1,058)
Fondi per rischi e oneri non correnti	€ (14,404)	€ (9,944)	€ (1,434)
Capitale Circolante Netto Operativo	€ (51,812)	€ (48,017)	€ (5,205)
Immobilizzazioni operative nette			
Immobili, impianti e macchinari	€ 179,820	€ 158,710	€ 134,988
Avviamento	€ 17,486	€ 10,756	€ 8,667
Altre attività immateriali	€ 55,162	€ 51,374	€ 45,276
Attività nette per imposte differite	€ 12,255	€ 5,495	€ 5,963
Immobilizzazioni operative nette	€ 264,723	€ 226,335	€ 194,894
CAPITALE INVESTITO NETTO operativo	€ 212,911	€ 178,318	€ 189,689
Attivo gestione patrimoniale			
Partecipazioni e altre attività non correnti	€ 6,564	€ 11,426	€ 446
Attivo gestione patrimoniale	€ 6,564	€ 11,426	€ 446
CAPITALE INVESTITO NETTO	€ 219,475	€ 189,744	€ 190,135

(in migliaia di Euro)	31 dicembre 2023	31 dicembre 2022	31 dicembre 2021
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ			
Posizione Finanziaria Netta			
Passività finanziarie non correnti	€ 28,795	€ 49,259	€ 69,108
Passività finanziarie correnti inclusi strumenti derivati	€ 47,270	€ 52,180	€ 33,475
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	€ (192,506)	€ (146,317)	€ (141,272)
Altre attività finanziarie inclusi strumenti derivati	€ (24,045)	€ (55,459)	€ (317)
Posizione Finanziaria Netta	€ (140,486)	€ (100,337)	€ (39,006)
Capitale netto			
Capitale	€ 34,978	€ 34,784	€ 34,539
Riserva sovrapprezzo azioni	€ 84,442	€ 81,236	€ 77,197
Altre riserve	€ 146,012	€ 98,357	€ 66,295
Utile/(perdita) del periodo	€ 92,839	€ 74,154	€ 51,007
Patrimonio netto attribuibile agli azionisti della controllante	€ 358,271	€ 288,531	€ 229,038
Patrimonio di terzi	€ 1,690	€ 1,550	€ 103
Capitale netto	€ 359,961	€ 290,081	€ 229,141
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PFN	€ 219,475	€ 189,744	€ 190,135