



Working Paper

OLTRE IL BREAK EVEN POINT: L'EBITDA MARGIN LEVER

Oltre il Break Even Point: l'Ebitda Margin Lever

Un nuovo strumento necessario a tutelare il valore dell'impresa

Un incremento dei costi fissi in azienda può essere visto attraverso due lenti di ingrandimento:

- la prima, che vede l'incremento come una mera perdita di efficienza;
- la seconda, che vede tale incremento come un investimento per il futuro.

Vediamo un esempio per ognuno dei due casi:

1. I costi fissi per i canoni di leasing dei macchinari aumentano a causa del rialzo dell'Euribor. In questo caso è difficile parlare di investimento per il futuro, l'efficienza della struttura dei costi è peggiorata e occorre cercare di ottimizzare altri costi e/o tentare il "pass-through" dei costi sui prezzi di vendita.
2. Vengono inserite nuove figure commerciali dal pesante costo fisso. In questo caso il nuovo costo può essere visto come un investimento in quanto potrà portare nuovo fatturato che si auspica andrà più che a coprire il costo fisso generando migliori risultati per l'impresa.

Concentriamoci ora su questo secondo caso e indossiamo il cappello dell'analista finanziario.

Una domanda nasce spontanea: i commerciali porteranno nuovo fatturato... ma quanto ne devono portare per giustificare il proprio costo?

Scopriremo che la risposta a questa domanda è particolarmente "intrigante".

Iniziamo subito con un esempio!

Immaginiamo un'impresa che "ante costo fisso" presenti il seguente conto economico:

| | | |
|---------------------------------|------------------------|----------------|
| REVENUES | 10.000.000,00 € | 100,00% |
| Costi Variabili | - 4.500.000,00 € | -45,00% |
| MARGINE DI CONTRIBUZIONE | 5.500.000,00 € | 55,00% |
| Costi Fissi operativi | - 2.800.000,00 € | -28,00% |
| EBITDA | 2.700.000,00 € | 27,00% |
| Costi fissi per ammortamenti | - 800.000,00 € | -8,00% |
| EBIT | 1.900.000,00 € | 19,00% |

L'impresa realizza 10 mio di volumi, ha un'incidenza dei costi variabili del 45% e, quindi, registra un margine di contribuzione del 55%. I costi fissi prima e dopo l'Ebitda sono pari a 2,8 + 0,8 mio, ovvero 3,6 mio definendo, quindi, un Ebitda di 2,7 mio con Ebitda margin (Ebitda/revenues) pari al 27% ed un Ebit di 1,9 mio per un ROS (Return On Sales = Ebit/Revenues) pari al 19%.

Immaginiamo ora di incrementare i costi fissi operativi di ben 500.000 euro per l'introduzione dei nuovi commerciali. Osserveremmo il seguente conto economico:

| | | |
|---------------------------------|------------------------|----------------|
| REVENUES | 10.000.000,00 € | 100,00% |
| Costi Variabili | - 4.500.000,00 € | -45,00% |
| MARGINE DI CONTRIBUZIONE | 5.500.000,00 € | 55,00% |
| Costi Fissi operativi | - 3.300.000,00 € | -33,00% |
| EBITDA | 2.200.000,00 € | 22,00% |
| Costi fissi per ammortamenti | - 800.000,00 € | -8,00% |
| EBIT | 1.400.000,00 € | 14,00% |

Immediatamente osserviamo come i 500.000 euro di costi fissi in più senza benefici sui volumi di vendita si traducano in un secco calo di Ebitda e Ebit.

Affrontiamo ora il quesito che ci siamo posti pocanzi: quanto deve crescere il volume di vendite per giustificare il nuovo costo fisso?

Conosciamo una tecnica molto efficace: il calcolo del break even point, ovvero quel livello di revenues aggiuntive che consente di coprire i nuovi costi fissi e non impattare sulla redditività dell'impresa.

Come operiamo questo calcolo?

Anzitutto ricorriamo ad un indicatore che ben conosciamo: il "moltiplicatore dei costi fissi"¹. Il calcolo del moltiplicatore è il seguente:

$$1/(MdC\%) = 1/(55\%) = 1,8181$$

Cosa rappresenta il valore di 1,81?

Esso indica che per coprire un euro di nuovo costo fisso occorre produrre 1,81 euro di nuove vendite. Infatti, il 55% di 1,81, che è il margine che tali vendite producono, è pari esattamente ad 1 euro che è necessario a coprire il nuovo euro di costo fisso.

¹ Il "moltiplicatore dei costi fissi" è un altro indicatore ideato da inFinance.

Nel nostro caso abbiamo ben 500.000 euro di costi fissi in più che quindi necessiteranno di $500.000 * 1,81 = 909.090,91$ euro di maggiori revenues per essere coperti.

Vediamo, quindi, cosa accade se i volumi della nostra impresa variano da 10 mio a 10,91 mio:

| | | |
|---------------------------------|------------------------|----------------|
| REVENUES | 10.909.090,91 € | 100,00% |
| Costi Variabili | - 4.909.090,91 € | -45,00% |
| MARGINE DI CONTRIBUZIONE | 6.000.000,00 € | 55,00% |
| Costi Fissi operativi | - 3.300.000,00 € | -30,25% |
| EBITDA | 2.700.000,00 € | 24,75% |
| Costi fissi per ammortamenti | - 800.000,00 € | -7,33% |
| EBIT | 1.900.000,00 € | 17,42% |

Cosa notiamo?

Che abbiamo raggiunto il nostro obiettivo!

I costi fissi ora sono pari a 3,3 mio ma l'Ebitda è tornato pari a 2,7 mio e l'Ebit par a 1,9 mio.

Tutto bene quindi?

Basta che i commerciali aumentino i volumi di 909.090 euro?

La risposta è incredibilmente “no”! Perché?

Se osserviamo bene il nuovo conto economico vediamo che le performance dell'impresa non sono più quelle del passato. Osservate con attenzione l'Ebitda Margin e il ROS:

| P&L ANTE NUOVI COSTI FISSI | | | P&L POST NUOVI COSTI FISSI | | |
|---------------------------------|------------------------|----------------|---------------------------------|------------------------|----------------|
| REVENUES | 10.000.000,00 € | 100,00% | REVENUES | 10.909.090,91 € | 100,00% |
| Costi Variabili | - 4.500.000,00 € | -45,00% | Costi Variabili | - 4.909.090,91 € | -45,00% |
| MARGINE DI CONTRIBUZIONE | 5.500.000,00 € | 55,00% | MARGINE DI CONTRIBUZIONE | 6.000.000,00 € | 55,00% |
| Costi Fissi operativi | - 2.800.000,00 € | -28,00% | Costi Fissi operativi | - 3.300.000,00 € | -30,25% |
| EBITDA | 2.700.000,00 € | 27,00% | EBITDA | 2.700.000,00 € | 24,75% |
| Costi fissi per ammortamenti | - 800.000,00 € | -8,00% | Costi fissi per ammortamenti | - 800.000,00 € | -7,33% |
| EBIT | 1.900.000,00 € | 19,00% | EBIT | 1.900.000,00 € | 17,42% |

Sebbene il calcolo del break even point abbia consentito di salvaguardare il livello in termini assoluti di Ebitda ed Ebit (rispettivamente a 2,7 e 1,9 mio) in termini relativi, invece, l'impresa è meno redditizia sia in termini di Ebitda Margin che passa dal 27% al 24,75% sia in termini di ROS che passa dal 19% al 17,42%.

Sappiamo quanto l'Ebitda margin rivesta un ruolo cruciale nella valutazione delle imprese ed è più che lecito che un'azienda voglia non solo tutelare l'Ebitda in termini assoluti ma anche in termini relativi.

Capiamo quindi che il mero "moltiplicatore dei costi fissi" da solo possa non bastare più e come si renda necessario affiancarlo con un nuovo moltiplicatore che tuteli l'Ebitda in termini anche relativi ovvero tuteli l'Ebitda margin.

Obiettivo di questo scritto è, quindi, quello di presentare questo nuovo indicatore che abbiamo deciso di denominare "*Ebitda Margin Lever o Leva dell'Ebitda Margin*" ovvero un ulteriore indicatore che si affianca al "moltiplicatore dei costi fissi" per rispondere al seguente quesito: "*quanto devono crescere le vendite in presenza di nuovi costi fissi per ottenere il medesimo Ebitda margin di partenza?*"

Come si calcola tale indicatore?

Muoviamo da una semplice equazione:

$$CF_{new} * M_{CF} + E_{margin} * R_{new} * M_{CF} = R_{new}$$

Dove:

CF_{new} = nuovi costi fissi incrementali

M_{CF} = Moltiplicatore dei costi fissi

E_{margin} = Ebitda Margin target

R_{new} = valore delle revenue incrementali

Che significato hanno i due addendi?

Il primo è il normale moltiplicatore applicato ai nuovi costi fissi mentre il secondo è il moltiplicatore applicato all'Ebitda margin sulle vendite incrementali; infatti, l'Ebitda margin che vogliamo ottenere sulle vendite incrementali, che si traduce in un valore in euro, è esattamente come se fosse un nuovo costo fisso che il nuovo livello di vendite deve coprire!

Sviluppiamo l'equazione:

$$CF_{new} * M_{CF} + E_{margin} * R_{new} * M_{CF} = R_{new}$$

$$CF_{new} * M_{CF} = R_{new} - E_{margin} * R_{new} * M_{CF}$$

$$CF_{new} * M_{CF} = R_{new} * (1 - E_{margin} * M_{CF})$$

$$CF_{new} * \frac{M_{CF}}{(1 - E_{margin} * M_{CF})} = R_{new}$$

Sviluppiamo la formula coi dati del nostro esempio:

$$CF_{new} * \frac{M_{CF}}{(1 - E_{margin} * M_{CF})} = R_{new} \Rightarrow 500.000 * \frac{1,8181}{1 - 0,27 * 1,8181} = R_{new}$$

$$500.000 * \frac{1,8181}{1 - 0,4909} \Rightarrow 500.000 * \frac{1,8181}{0,5091} \quad 500.000 * 3,5714 = \mathbf{1.785.714,29 \text{ €}}$$

Abbiamo, quindi, trovato due nuovi dati:

- il primo è il valore dell'Ebitda margin lever pari a 3,5714;
- il secondo è l'incremento del valore delle vendite di 1.785.714,29 euro necessario a giustificare appieno l'ingresso dei nuovi commerciali!

La formula dell'Ebitda Margin Lever è quindi risultata la seguente:

$$Ebitda \text{ Margin Lever} = \frac{M_{CF}}{(1 - E_{margin} * M_{CF})}$$

Complicata?

Non preoccupatevi! Nell'immediato seguito di questo lavoro, la renderemo più semplice!

Proviamo a verificare se funziona con i dati del nostro esempio!

| | | |
|---------------------------------|------------------------|----------------|
| REVENUES | 11.785.714,29 € | 100,00% |
| Costi Variabili | - 5.303.571,43 € | -45,00% |
| MARGINE DI CONTRIBUZIONE | 6.482.142,86 € | 55,00% |
| Costi Fissi operativi | - 3.300.000,00 € | -28,00% |
| EBITDA | 3.182.142,86 € | 27,00% |
| Costi fissi per ammortamenti | - 800.000,00 € | -6,79% |
| EBIT | 2.382.142,86 € | 20,21% |

Cosa osserviamo?

Il nuovo livello di vendite non solo copre il nuovo livello di costi fissi ma consente di ottenere il medesimo Ebitda margin del 27% registrato in precedenza.

Quindi?

I nostri nuovi commerciali devono portarci almeno 1.785.714,29 euro di nuovo fatturato per non impattare sul valore dell'impresa.

Oltre tale livello i commerciali avranno anche creato nuovo valore per l'impresa.

Una ulteriore osservazione: il ROS passa dal 19% al 20,21%

Come mai?

Molto semplicemente i costi fissi per ammortamenti non sono aumentati nel nostro esempio e, quindi, creano una economia di scala sul reddito operativo (Ebit).

Come promesso chiediamoci ora... esiste una formula più semplice e diretta per calcolare l'*Ebitda Margin Lever*?

Proviamo a esprimere la formula prima isolata tutta in termini di valori percentuali sapendo che il moltiplicatore dei costi fissi è pari a:

$$M_{CF} = \frac{1}{MdC\%}$$

Quindi:

$$\frac{M_{CF}}{(1 - E_{margin} * M_{CF})} = \frac{1}{M_{dC\%}} * \frac{1}{1 - E_{margin} * \frac{1}{M_{dC\%}}} = \frac{1}{M_{dC\%}} * \frac{1}{1 - \frac{E_{margin}}{M_{dC\%}}} =$$

$$= \frac{1}{M_{dC\%}} * \frac{1}{\frac{M_{dC\%} - E_{margin}}{M_{dC\%}}} = \frac{1}{M_{dC\%} - E_{margin}}$$

Nel nostro esempio abbiamo infatti che:

MdC% = 55%

Ebitda Margin Target = 27%

E quindi:

$$**Ebitda margin shield** = \frac{1}{M_{dC\%} - E_{margin}} = \frac{1}{0,55 - 0,27} = \frac{1}{0,28} = \mathbf{3,5714}$$

Abbiamo isolato un nuovo indicatore molto utile per i nostri calcoli di break even point, conteggi che, quindi, potranno essere condotti a due livelli:

- il primo, orientato alla mera copertura dei costi fissi in termini assoluti
- il secondo, dedicato alla determinazione del fatturato di pareggio necessario alla salvaguardia della redditività operativa anche in termini relativi necessario alla salvaguardia del valore dell'impresa.

Un'azienda, infatti, quando si tratta di multipli non viene solo valutata in base a moltiplicatori dell'Ebitda, bensì tali moltiplicatori sono tanto più elevati quanto più elevato è l'Ebitda margin che l'impresa è in grado di esprimere.

Proteggere l'Ebitda margin significa quindi proteggere il valore dell'impresa.

Maggio 2024

Autore / Ivan Fogliata

Co-founder ed executive partner di inFinance



FORMAZIONE E CONSULENZA SPECIALIZZATA IN
FINANZA AZIENDALE, CONTROLLO DI GESTIONE E BANKING.

inFinance S.r.l.

Via Domenichino 27 20149 Milano
P. IVA 09220050968

t. +39 02 8689 1763
info@infinance.it
www.infinance.it

Seguici anche su    

Il sistema interno di gestione per la
qualità è certificato secondo la norma
UNI EN ISO 9001:2015
per i settori EA 35 e EA 37

