

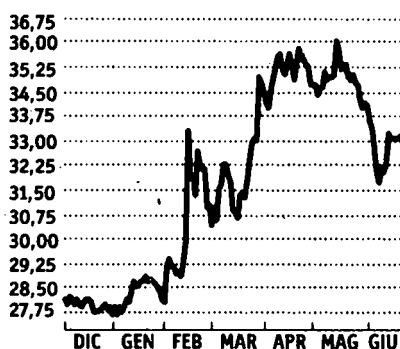
**SMALL CAP IN FORMA**

# Il bisturi-laser americano cura il lifting dei conti El.En

Gli Stati Uniti sono il più grande mercato per la chirurgia estetica. Un settore dove è attiva la controllata americana Cynosure. La cash cow del gruppo

**El.En in Borsa...**

Andamento a sei mesi

**...e nei conti**

Valori in migliaia di euro. Fonte: società

	TRIM. 2007	TRIM. 2006	VAR. % '07-'06
Ricavi	43.000	34.343	25,2
Ebitda	5.017	2.911	72,3
Ebit	3.829	1.700	125,2
Ebit margin (%)	8,9	5	4
Risultato lordo	3.460	2.127	62,7
Disp. fin. nette	5.844	55.141*	6

\*Valori al 31/12/2006

**ELENA BONANNI**

La nostra società, in generale, diventa più vanesia. Ed El.En ringrazia. Il business dei laser medico-estetici, infatti, pesa per ben l'82% dell'intero fatturato dell'azienda fiorentina ed è quello che, per ora, dà maggiori soddisfazioni in termini di redditività. «Questo settore - spiega **Aurea Cangioli**, amministratore delegato del gruppo - ha i margini più alti ma allo stesso tempo necessita di una struttura di marketing più costosa». Opposta la situazione sul fronte dei laser industriali, l'altro business del gruppo, che ha marginalità più basse ma strutture di marketing meno costose. «Nell'industriale non abbiamo sviluppato volumi abbastanza alti - afferma Cangioli - La nuova società in Brasile e la joint venture in Cina sono state realizzate proprio per aumentare i volumi e affrontare le spese in R&S». Nessun dubbio però che, nonostante il miglioramento del settore industriale (+27% nel primo trimestre 2007), sia il momento di spingere sul lato dell'estetica. Grazie soprattutto al buon posizionamento della controllata americana Cynosure, che gioca in casa di uno dei mercati più ricchi e che, al momento, beneficia anche del vantaggio competitivo dei produttori in area dollaro. «Sono dell'idea - rileva Carmelo Pappalardo, analista di Rasbank - che la società stia attraversando una fase di svolta del ciclo di vita dovuta alla forte spinta sull'innovazione dell'offerta e sulla distribuzione». Così Cynosure si conferma il principale driver del gruppo, registrando nel primo trimestre un'ulteriore fase

di accelerazione della crescita, con ricavi in aumento del 52,2% a 26,1 milioni di dollari. Quotata al Nasdaq, da inizio anno ha messo a segno un balzo del 140,10 per cento. Parallelamente è esploso anche il p/e a 950,21, previsto però in netta riduzione sugli utili 2007 (a 45,79). El.En consolida Cynosure in virtù di un patto parasociale, ma la possiede al 33% circa. «Una percentuale - spiega Cangioli - che diminuisce man mano che vengono emesse nuove azioni a chiusura delle stock option date ai manager, a meno che El.En non ricompra». Il diritto di controllo decade se El.En scende sotto il 20 per cento. «Ma è un processo di diluizione che richiederà molti anni», precisa Cangioli. In ogni caso, è bene sottolineare, che ciò non cambia la situazione in termini di impatto sui profitti (nel primo trimestre erano imputabili a Cynosure 1,87 milioni di utili prima delle tasse su 3,46 totali). E a Cynosure fa capo anche la maggior parte della disponibilità liquida (la posizione finanziaria netta al 31 marzo era positiva per 58,4 milioni). «Gli analisti mi continuano a chiamare per sapere come utilizzeremo quei soldi - afferma Cangioli - Ma la maggioranza di questa liquidità è determinata da Cynosure e quindi controllata da loro. El.En controlla sì Cynosure ma quelle risorse dovranno essere utilizzate per lo sviluppo della controllata». Tuttavia, sembra non esserci alcuna fretta. «Negli Usa non c'è tutta questa attenzione a cosa si fa con i soldi in cassa», conclude Cangioli.