

SMALL CAP EL.EN

Oltre gli obiettivi

La società è al giro di boa della semestrale. La domanda di tecnologia laser si conferma elevata in tutti i settori. E il forte successo della divisione epilazione fa irritare un concorrente, che si infila in una lunga e dispendiosa causa legale

a cura dell'ufficiostudi@borsaexpert.it

Nelle scorse settimane **El.En.**, società leader nel mercato dei laser quotata al **segmento Star** di Borsa italiana, ha approvato la relazione sul secondo trimestre 2006, che ha mostrato un fatturato consolidato di 37,8 milioni di euro contro i 26,7 milioni di euro del trimestre a confronto, segnando così un incremento del 41% che ha superato le aspettative di periodo del management.

Nel semestre il fatturato consolidato si è attestato a 72,1 milioni di euro, in crescita del 39% rispetto ai 51,7 milioni di euro del semestre a confronto; questo risultato beneficia dell'ottimo andamento del settore medicale/estetico, cui si affianca l'eccellente performance del settore industriale che segna il tasso di crescita più elevato (+45%); consolidando così i segnali di ripresa evidenziati nel corso del primo trimestre dell'anno.

MARGINI IN CRESCITA

In particolare il margine operativo lordo del trimestre, di 4 milioni di euro, cresce del 57,4% rispetto al secondo trimestre 2005, mentre nel semestre è stato di circa 7 milioni di euro, in aumento del 43% rispetto ai 4,9 milioni di euro del 30 giugno 2005. **Buono anche il risultato ante imposte del semestre, che cresce del 72%** passando da 3,2 milioni di euro del 30 giugno 2005 a 5,6 milioni di euro a fine giugno 2006, mentre la posizione finanziaria del gruppo si mantiene positiva per 61,3 milioni di euro grazie al forte cash disponibile presso la **Cynosure**, la società controllata americana quotata al Nasdaq di cui El.En. possiede il 35,12% (e consolidata integralmente nel bilancio) del capitale sociale.

Ricordiamo che El.En. è a capofila di un gruppo industriale high-tech

che produce e distribuisce sorgenti e sistemi laser per applicazioni mediche e industriali con particolare riferimento ai settori della chirurgia estetica, dermatologia, fisioterapia e odontoiatria, mentre la parte di produzione relativa ai laser industriali ha come mercato di sbocco principale le applicazioni che spaziano dal taglio, marcatura e saldatura di metalli, legno, plastica, vetro alla decorazione di pelli e tessuti fino al restauro conservativo di opere d'arte.

Nelle ultime settimane la controllata **Cynosure** ha annunciato un accordo d'esclusiva per la fornitura di sistemi a tecnologia laser a uno dei principali istituti per il trattamento della pelle in Gran Bretagna. Con 17 cliniche operative, l'obiettivo è di salire a 50; e circa 15 mila pazienti al mese. **Skin** rappresenta uno dei principali istituti per il trattamento della pelle attraverso applicazioni laser. In base ai termini dell'accordo, **Cynosure** fornirà a tutte le nuove location che saranno aperte in Gran Bretagna nei prossimi tre anni sistemi laser per l'epilazione, il ringiovanimento della pelle e la rimozione di tatuaggi.

Contemporaneamente la controllata americana sta investendo molto per aggredire soprattutto il mercato giapponese che viene considerato fra i più interessanti come tassi di crescita. Fra le notizie negative che probabilmente hanno pesato sulle performance del titolo negli scorsi mesi una causa avviata da un concorrente, **Palomar**, legata al presunto sfruttamento illegittimo della proprietà intellettuale di alcuni prodotti commercializzati dalla società. Che richiede il pagamento di royalty per il passato e futuro utilizzo di alcuni prodotti protetti da brevetto. Il gruppo El.En. confida sulle indicazioni rassicuranti emerse da una pe-

ria tecnica indipendente richiesta dalla stessa **Cynosure** che conferma l'assenza di infrazioni.

MULTIPLI CONVENIENTI

Vi è da rilevare che i multipli del gruppo fiorentino-americano sono comunque fra i più convenienti del settore e la posizione della società potrebbe assorbire anche un'eventuale perdita in questa causa che si preannuncia, crediamo, lunga.

Quest'anno il management di El.En. aveva indicato un obiettivo di fatturato di 140 milioni di euro e di utile lordo di 12 milioni di euro: target che potrebbero essere superati rispetto all'andamento del primo semestre con un possibile tasso di crescita migliore del previsto sulla base di un incremento del fatturato annuo del 10% e della redditività lorda del 15% nel periodo 2006-2010. Numeri che confermano il **gruppo El.En. fra i più a sconto del settore** senza tenere conto dell'ipotesi di un'eventuale cessione del pacchetto di maggioranza (la concorrente **Laserscope** è stata acquisita recentemente da **American medical system holding** a un multiplo di circa 50 volte il rapporto prezzo/utile 2006 contro un valore espresso a questi prezzi di meno della metà da El.En.).

SETTORE ATTRAENTE

Dal punto di vista dello scenario, il settore rimane sempre attraente come confermato da un'analisi recente di **Rasfin** (specialist sul titolo che attribuisce all'azione in borsa un giudizio **outperform** con target price di 31,7 euro contro gli attuali 29) grazie al graduale processo d'invecchiamento della popolazione dei paesi maggiormente industrializzati, combinato con l'incremento del reddito disponibile del segmento demografico dei «baby boomer». Un fenomeno accompagnato dall'aspirazione di una fetta crescente della popolazione occidentale a migliorare il proprio aspetto estetico con

trattamenti sempre meno invasivi, più sicuri (e dai prezzi più contenuti) oltre che dal successo crescente di centri benessere e termali (**Spa center**) che, oltre ai tradizionali trattamenti cosmetici, offrono applicazioni laser per un numero crescente di utilizzi estetici e curativi. ■

La controllata americana sta investendo molto per aggredire il mercato giapponese

