

Engineering, Cairo, Datalogic, Cad.it e Reply sono titoli con liquidità e risultati in crescita

# Cassa e utili: ecco chi resiste alla tempesta

## Il confronto

L'andamento in Borsa negli ultimi dodici mesi delle società quotate al Numtel.

TITOLO	Var. % 12 mesi	TITOLO	Var. % 12 mesi	TITOLO	Var. % 12 mesi
Poligraf. S. Faust	107,50	Tiscali	26,90	Prima Industrie	-10,68
Vicuron Pharm *	91,39	Tas	22,03	Tecnodiffusione	-13,41
e.Biscom	78,78	ELN	15,62	Finmatica	-14,07
Esprinet	77,71	Digital Bros	15,23	Chl	-15,90
Cdc	60,11	Cad It	13,46	Reply	-15,98
Txt E-Solutions	53,27	Bb Biotech	11,65	Algol	-18,00
Datalogic	52,34	Dmail Group	8,71	Fidia	-20,81
Cdb Web Tech Inv	48,85	Alsoftw@Re	1,32	Nts-Network Syst	-25,34
Datamat	45,76	I.Net	1,16	Tc Sistema	-37,49
Cairo Communicat	44,29	Acotel Group	-1,33	Cardnet Group	-46,99
Engineer Inform	33,69	Inferentia Dnm	-2,89	Data Service	-49,83
Euphon	31,13	Arte	-4,63	Buongiorno Vit	-63,50
Mondo Tv	27,30	Dada	-9,51	Gandalf	-64,96
It Way	26,90	e.Planet	-10,47	Cto	-75,85
				Cell Therptcs **	n.d.

(\*) La variazione è calcolata dal 27/03/03; (\*\*) dal 2/1/2004

**T**utto da buttare, tutto da rifare? Al Numtel sarebbe un errore fare "di tutta un'erba un fascio".

Accanto a società in grave crisi finanziaria (vedi articolo a pag. 4) c'è un drappello di titoli che non hanno debiti e che inoltre stanno mantenendo gli obiettivi di crescita di fatturato e margini che avevano promesso. Tra chi vanta liquidità netta positiva, in buona parte ereditata dal collocamento, spiccano tra gli altri i nomi di **Cairo Communication**, la società attiva nei media che a fine settembre contava su 103 milioni di € di cassa, un valore pari al 45% della capitalizzazione di mercato. Ma non ha sprecato più di tanto le munizioni anche **I.Net**, che a fine settembre vantava liquidità per 75 milioni di €. E il patrimonio supera ampiamente i debiti anche per **Engineering**, **Acotel**, **Datalogic**, **Dada**, **ELN**, **Cad.it** e in misura minore per **Reply**, **Mondo Tv** e **Art**.

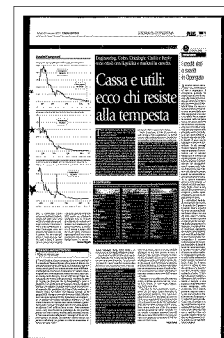
Un indicatore, quello dell'assenza di esposizione debitoria, che in tempi di crisi finanziarie può rassicurare il mercato. Va detto però che tenere la "cassa" congelata, se immunizza dal rischio, non rappresenta certo (soprattutto in un clima di bassi tassi d'interesse) la più

efficiente allocazione di capitale.

E poi non basta scegliere un titolo solo in base al rapporto tra debito e patrimonio. La liquidità dovrebbe accompagnarsi anche a una progressione in positivo del tasso di crescita della società. Da questo punto di vista l'ultimo anno non è stato un periodo felice per **I.Net**. La società attiva nei servizi di housing e hosting sul web ha visto i ricavi scendere, a fine settembre del 2003 del 14% sul settembre 2002. E in flessione è risultata anche la redditività, con il rapporto Mol/fatturato passato dal 18,5% all'11,3%, e il reddito operativo che si è chiuso in "rosso" per 3,6 milioni dagli 0,4 del 2002.

Chi invece gode sia di buona salute sul piano della liquidità che dei risultati economici è **Cairo**. La società ha chiuso i primi nove mesi del 2003 con il margine operativo lordo in crescita del 42% a 11,4 milioni di euro e l'utile operativo in progresso del 40% a quota 5,6 milioni.

Anche il percorso di **Cdc** sta avvenendo sotto il segno della progressione. La società toscana attiva nella produzione e distribuzione di prodotti informatici ha visto raddoppia-



re il rapporto tra margine operativo lordo e fatturato, passato dal 2,6% al 5,1% nell'arco di un solo anno e le stime indicano una chiusura del bilancio 2003 con l'utile operativo preammortamenti a 17,6 milioni di euro contro gli 11 del 2002. Cdc ha una posizione finanziaria netta negativa, ma il rapporto tra debito e patrimonio viaggia fisiologicamente intorno all'unità.

Tra chi vanta molta liquidità (25 milioni di euro) e ha risultati in miglioramento spicca anche **Datalogic**. L'azienda che opera nel settore della produzione di lettori a codici a barre ha archiviato i primi nove mesi del 2003 all'insegna di una forte crescita di ricavi e margini. L'utile operativo è balzato in dodici mesi da 3,9 milioni di euro a 8,5. Sui conti in accelerazione pesa però l'effetto cambio, dato che circa un terzo del fatturato è realizzato al di fuori dell'Europa. Un rischio controbilanciato da valutazioni ormai più che abbordabili con un rapporto tra il valore dell'impresa e il margine operativo lordo a fine 2003 stimato a 6,8 volte.

Datalogic si va ad affiancare alle realtà più solide e redditizie del Nuovo Mercato. Le varie El.En, Mondo Tv, Art'è, Reply, Engineering, Cad.It tra le altre.

Tutti titoli in cui il patrimonio eccede i debiti, ma che hanno anche dimostrato di saper produrre redditività. Art'è, secondo le stime di Caboto Sim, dovrebbe aver chiuso il 2003 con un margine del Mol sul fatturato del 15% e il tasso di crescita del Mol nel biennio 2002-2004 dovrebbe attestarsi al 39% annuo. Ritmi elevati anche per El.En che, sempre secondo gli analisti di Caboto, dovrebbe veder crescere il margine operativo lordo del 40% annuo tra il 2003 e il 2005. Così come per Cad.it, che viaggia con un rapporto di Mol/fatturato al 18 per cento.

**Fabio Pavesi**