

NM, biennio in ascesa per El.En

A giocare in positivo saranno la recente acquisizione di Cynosure, che consentirà l'ingresso nel mercato Usa dei laser attraverso un marchio forte, e un più favorevole andamento del settore

I dati del primo semestre 2002 di El.En. mostrano buoni segni di vitalità. Il gruppo toscano, quotato al Nuovo mercato da fine 2000, è leader nella produzione di sorgenti e apparecchiature laser per uso medicale ed estetico e di sistemi laser industriali per taglio, marcatura e saldatura di materiali vari. Il mercato medicale estetico, dopo un secondo semestre 2001 in contrazione, nel 2002 ha ripreso a crescere significativamente e il gruppo fiorentino ha ottenuto buoni ritorni. Positivi, anche i risultati della divisione macchine industriali grazie esclusivamente al successo dei nuovi prodotti (nel segmento del taglio laser ma soprattutto in quello della marcatura), in quanto la congiuntura in quel mercato non appare favorevole.

Acquisizione a due facce. Sempre nei conti dei primi sei mesi si sono visti i primi effetti dell'acquisizione dello scorso maggio dell'americana Cynosure. Nonostante sia stata consolidata per soli 2 mesi, l'operazione ha contribuito ad aumentare significativamente il fatturato (+30%), ha accresciuto la quota di introiti

fronte di fatturato di 25 milioni.

Secondo le nostre stime, il margine Ebitda/sales di El.En. dovrebbe ritornare sopra al 13% nel 2003 per poi attestarsi al 16% nel 2004. Sempre per il 2004 stimiamo poi un utile netto di 4.6 milioni di euro. Grazie alla consistente cassa ancora a disposizione (19.8 milioni stimati a fine 2002), notizie positive nei prossimi mesi potrebbero venire anche da altre acquisizioni. In termini di valutazio-

	Ev/Sales		Ev/Ebitda	
	2002	2003	2002	2003
Candela corp	nm	0,3	na	na
Carl Zeiss meditec	3,6	2,9	nm	nm
Lambda Physik	0,8	0,7	7,9	4,7
Eexcel technology	2,2	2,2	na	na
Coherent	1,1	1,0	8,5	6,7
Lumenis	0,8	0,7	6,6	4,6
Prima industrie	0,5	0,5	nm	nm
Median	1,0	0,7	7,9	4,7
El.en	0,6	0,4	4,7	3,3

Fonte: Twice Sim e Consenso

generati all'estero e ha incrementato il peso del settore medicale. L'acquisizione ha portato però anche a una contrazione della redditività. Il che non ci impedisce di giudicarla fondamentale da un punto di vista strategico per lo sviluppo di El.En in quanto, nonostante i consistenti sforzi che la società dovrà fare nei prossimi anni per recuperare redditività, genererà sinergie molto rilevanti. La decisione infatti di entrare in un mercato come quello americano, che rappresenta quasi il 50% dell'intero mercato mondiale, attraverso l'acquisizione di un marchio leader è stato senza alcun dubbio una mossa decisiva.

ne infine, dal confronto con i multipli di altre società del settore emerge che El.En risulta sottovalutata. Riteniamo pertanto che il titolo non sconti gli effetti positivi dell'acquisizione effettuata e le ottime prospettive di crescita.

Trend in netta ascesa. Gli effetti positivi dell'acquisizione, uniti alle buone prospettive del mercato medicale/estetico, portano a stimare un trend di forte crescita per il biennio 2002/2004: il fatturato dovrebbe infatti passare dai 28 milioni di euro del 2001 a 71 nel 2004. Ma molto importante sarà anche il recupero della redditività, dopo un 2001 dove si è assistito a una caduta dei margini a causa dell'andamento dei mercati ma soprattutto a causa del lievitare dei costi di struttura. Continueranno comunque a pesare i risultati della neoacquisita americana, che nel 2001 aveva un Ebitda negativo per 2.2 milioni di euro a

A CURA DI



El.En.	2000a	2001a	2002e	2003e	2004e	Cagr 1/4
Fatturato	25,96	27,84	50,78	64,66	71,15	36,7%
Altri ricavi	1,56	1,67	1,70	1,70	2,00	
Totale Ricavi	27,51	29,51	52,48	66,36	73,15	35,3%
Costi operativi	(16,58)	(21,27)	(37,00)	(49,00)	(53,00)	
Costo del Personale	(3,30)	(4,35)	(9,10)	(8,50)	(8,70)	
Marg. Op. Lordo (Ebitda)	7,63	3,90	6,38	8,86	11,45	43,2%
Ebitda Margin	29,4%	14,0%	12,6%	13,7%	16,1%	
Ammort. e Accan.	(1,38)	(1,30)	(2,50)	(3,00)	(3,00)	
Redd. Op. Ret. (Ebit Adj)	6,25	2,59	3,88	5,86	8,45	48,2%
Ebit Adj Margin	24,1%	9,3%	7,6%	9,1%	11,9%	
Ammort. dell'avviam.	0,00	0,00	(0,81)	(0,81)	(0,81)	
Reddito Operativo (Ebit)	6,25	2,59	3,08	5,05	7,64	43,4%
Ebit Margin	24,1%	9,3%	6,1%	7,8%	10,7%	
Proventi / (oneri) fin.	0,15	1,19	1,00	0,70	1,00	
Proventi/(oneri) straord.	0,07	0,06	(0,40)	0,00	0,00	
Redd. ante imposte (Pbt)	6,47	3,84	3,68	5,75	8,64	31,0%
Pbt Margin	24,9%	13,8%	7,2%	8,9%	12,1%	
Imposte sul reddito	(2,95)	(1,21)	(1,32)	(2,21)	(3,23)	
Minorities	(0,53)	(0,36)	(0,02)	(0,50)	(0,79)	
Utile netto (Ni)	3,00	2,28	2,33	3,04	4,61	26,6%
Ni Margin	11,6%	8,2%	4,6%	4,7%	6,5%	

Note: a = attuale; e = stima. Fonte Twice Sim