

## Il Numtel azzerà i suoi multipli e torna ai fondamentali

DANIELA BRAIDI

**D**a Martedì alla Terra nel giro di un paio d'anni, e se la partenza era stata a razzo, il ritorno ha avuto un impatto particolarmente violento. Non parliamo di nuove avventure spaziali, ma del Nuovo mercato, che dalle quotazioni stratosferiche del 2000 è passato, oggi, a prezzi decisamente più concreti, forse fin troppo. È quanto ci fa capire il consueto studio mensile della Tamburi & Associati. Il crollo delle quotazioni e il forte ridimensionamento della redditività hanno finito con il riportare con i piedi per terra i multipli su utili e

fatturato comunemente applicati nel momento di massimo splendore della new economy. Parametri come utili, pagine viste, o altre "amenità", sono ormai completamente scomparsi dal vocabolario degli analisti.

Oggi il concetto forse più corretto per valutare un'azienda del Numtel è quello del patrimonio netto, ossia la semplice differenza contabile tra attività e passività: quanto di più concreto e realistico possa essere. Per l'esattezza, il multiplo utilizzato è il P/PN, che esprime il rapporto tra la capitalizzazione di Borsa di un titolo e il suo patrimonio netto.

È interessante vedere come si è evoluto nel tempo questo parametro. Da fine dicembre 2001 a fine settembre 2002 esso è passato da un valore di 2,25 a un valore di 1,34. In termini molto più semplici significa che, mentre nove mesi fa il mercato valutava in media le società del Numtel oltre due volte il loro patrimonio netto, oggi le valutazioni sono prossime al patrimonio stesso. In molti casi, cioè, gli attuali prezzi di Borsa esprimono un valore dell'azienda che è addirittura inferiore a quello del patrimonio e in questi casi ciò significa che il mercato non riconosce neanche un piccolissimo avviamento (goodwill) a queste società. Come dire che la troppa generosità di un tempo si è trasformata in un eccesso di prudenza e di avarizia.

Più nel dettaglio, lo studio della Tamburi & Associati ci dice che delle 45 aziende quotate al Numtel, attualmente ben 16 presentano valori inferiori al loro patrimonio netto, e tra queste troviamo per esempio eBiscom (0,45) e BBBiotech (0,45); 19 hanno valori compresi tra 1 e 1,5 volte il patrimonio, come LNet (1,15) e Tiscali (1,25), e solamente 10 società hanno prezzi che esprimono valori superiori a 1,5 volte il loro patrimonio netto (Gandalf, la più elevata, a 7,65, preceduta da Finmatica a 4,77).

D'altro canto gli ultimi mesi non sono stati facili e settembre è stato forse il periodo più nero. Il Numtel ha perso il 23,9% del suo valore, in presenza di scambi che si sono addirittura dimezzati rispetto ai valori già bassissimi di agosto. E così è proseguito il drastico ridimensionamento delle quotazioni, al punto che ormai su 45 società quotate, solo una, Finmatica, presenta un prezzo superiore a quello del collocamento. Per le altre si va dal -12,4% di Tiscali al -92% di ePlanet.

### Classifica delle società del Nuovo Mercato sulla base dell'evoluzione del prezzo nell'ultimo mese

Società	Evoluzione del prezzo nell'ultimo mese
1 Algol	3,2%
2 Fidia	-0,1%
3 Novuspharma	-0,5%
4 Onbanca	-0,8%
5 Esprinet	-4,3%
6 Cairo Communication	-8,6%
7 Datalogic	-11,3%
8 Engineering	-13,6%
9 BB Biotech	-14,2%
10 Freedomland	-15,8%
11 Poligrafica San Faustino	-15,9%
12 El.En	-16,7%
13 e.Planet	-17,3%
14 Dmail.it	-17,6%
15 Art'è	-18,2%
16 Prima Industrie	-20,4%
17 TAS	-20,5%
18 Finmatica	-22,2%
19 Biosearch Italia	-22,2%
20 IT Way	-22,4%
21 Datamat	-22,4%
22 Reply	-22,6%
23 Cardnet Group	-23,3%
24 Opengate	-24,0%
25 Cad It	-24,0%
26 CDB Web Tech	-24,7%
27 Data Service	-25,2%
28 I.Net	-25,6%
29 Vitaminic	-25,7%
30 Tiscali	-25,9%
31 Digital Bros	-26,5%
32 TC Sistema	-27,5%
33 CTO	-28,3%
34 CDC S.p.A.	-28,4%
35 Inferentia	-28,7%
36 Aisofware	-29,7%
37 TXT e-solutions	-30,1%
38 Acotel Group	-30,1%
39 Mondo TV	-30,1%
40 Gandalf	-30,4%
41 CHL	-32,1%
42 Tecnodiffusione	-34,2%
43 Data	-36,5%
44 eBiscom	-43,4%
45 Euphon	-49,5%

### Classifica delle società del Nuovo Mercato sulla base del multiplo Price/Earning

Società	P/E 2001
1 Euphon	5,38x
2 Esprinet	9,21x
3 Mondo TV	9,24x
4 Cad It	11,72x
5 Acotel Group	13,06x
6 Engineering	14,76x
7 TAS	15,03x
8 Art'è	15,49x
9 Fidia	19,56x
10 IT Way	19,74x
11 TC Sistema	19,92x
12 Cairo Communication	20,44x
13 El.En	20,60x
14 Reply	22,50x
15 Data Service	33,16x
16 Finmatica	55,73x
17 I.Net	77,97x
18 Poligrafica San Faustina	109,60x
19 Prima Industrie	121,34x
20 Datalogic	122,75x
21 Cardnet Group	Neg
22 e.Planet	Neg
23 CTO	Neg
24 Aisofware	Neg
25 Algol	Neg
26 BB Biotech	Neg
27 Biosearch Italia	Neg
28 CDB Web Tech	Neg
29 CDC S.p.A.	Neg
30 CHL	Neg
31 Dada	Neg
32 Datamat	Neg
33 Digital Bros	Neg
34 Dmail.it	Neg
35 e.Biscom	Neg
36 Freedomland	Neg
37 Gandalf	Neg
38 Inferentia	Neg
39 Novuspharma	Neg
40 Onbanca	Neg
41 Opengate	Neg
42 Tecnodiffusione	Neg
43 Tiscali	Neg
44 TXT e-solution	Neg
45 Vitaminic	Neg