

SMALL CAP

A PAG. 22

C'È UN TESORO CASH DIETRO IL LASER DI EL.EN

OCASIONI HI TECH

Dentro il laser di El.En si nasconde un gran tesoro

La società può contare su 71 milioni di liquidità netta e sui 46 milioni della partecipazione nella matricola Cynosure. Adesso è pure contendibile

MASSIMILIANO MALANDRA

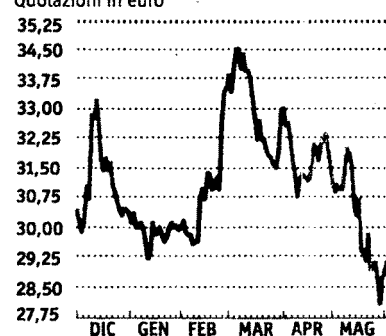
Un tesoro nascosto che vale 71 milioni. E una partecipazione del 35% nella controllata statunitense Cynosure, che ai prezzi attuali vale circa 46 milioni di euro. Considerando che El.En capitalizza poco più di 130 milioni, questo significa valutare veramente poco il business della società con sede a Cadenzano, provincia di Firenze. Un business, quello delle sorgenti e dei laser medicali, che tuttavia ha consentito al gruppo di chiudere il 2005 con un fatturato di 118 milioni (+25% sul 2004) e un utile netto di competenza di 24,7 milioni, quintuplicato rispetto all'anno prima. Anche nel primo trimestre di quest'anno i risultati hanno avuto una crescita decisa: ricavi a 34,3 milioni (+37%) e utile ante imposte a 2,1 milioni (+36%) pur con una leggera flessione dei margini, che salgono meno del fatturato (mol +26% ed ebit +16%).

Dal punto di vista patrimoniale, invece, l'Ipo (al Nasdaq) della controllata Usa Cynosure (capofila di cinque società di distribuzione in Europa e in Cina), ha dato visibilità alla società americana, rafforzandone la patrimonializzazione, e ha consentito alla società italiana di valorizzare la partecipazione e incamerare una robusta plusvalenza: nelle casse della società Usa sono così confluiti 64 milioni di dollari, in quella di El.En altri 14. Dopo l'Ipo, avvenuta a 15 dollari, le azioni Cynosure sono arrivate a superare 22 dollari, salvo tornare, nelle ultime settimane, in prossimità dei valori del collocamento: il titolo rimane comunque *buy* per diverse case di brokaggio, con target price che variano fra 22 (Citigroup) e 26 dollari (Jefferies). Con la forte liquidità che si è ritrovata in cassa, El.En potrebbe proporsi per un'acquisizione che miri a rafforzare le aree d'affari in cui opera. Una possibilità che l'ad **Andrea Cangoli** ha più volte indicato come opzione strategica

di crescita di medio lungo termine. Tra le diverse aree di business, la più importante è quella dei laser medicali (84 milioni nel 2005 con un peso del 71% sui ricavi consolidati) e, all'interno di questa, l'estetica appare il driver di crescita più importante, con 66 milioni di fatturato e una performance del 45% sul 2004. I target fissati dalla società per l'esercizio in corso (140 milioni di fatturato e 12 milioni di ebit, con una crescita di entrambe le voci del 19% rispetto al 2005) non sembrano poi così difficili da raggiungere, visto i numeri della trimestrale. Il titolo attualmente tratta a prezzi decisamente inferiori rispetto alla concorrenza e con un *atout* non indifferente nel caso di titoli italiani: la contendibilità del gruppo ottenuta dopo la risoluzione, a febbraio, del patto parasociale che raggruppava il 49,85% del capitale. Dai massimi degli ultimi anni segnati a marzo, El.En ha perso oltre il 15%, un fatto che la rende ora molto appetibile: in un recente report, Rasbank (specialist della società) ha portato il proprio giudizio da *neutral* a *outperform* con un target price di 33,4 euro per azione. L'*upside* è del 18% circa rispetto alle attuali quotazioni.

El.En in Borsa...

Quotazioni in euro



... e nel primo trimestre

In milioni di euro - Fonte: società

	1° TRIM. 2006	1° TRIM. 2005	VAR. % '06/05
Ricavi	34,34	25,01	37,3
Valore aggiunto	10,86	8,49	27,9
Ebitda	2,91	2,31	25,9
Ebitda margin	8,48%	9,25%	-
Ebit	1,7	1,46	16,2
Ebit margin	4,95%	5,85%	-
Utile lordo	2,13	1,56	36,1
Liquidità netta	70,75	8,87	-