

LE AZIONI DELLA SETTIMANA

di **Analisi Mercati Finanziari**

Conti in ripresa per i leader del laser El. En. e Palomar

**I due gruppi
per crescere
puntano
sul lancio
di nuovi prodotti**

La fiorentina **El.En.** (Electronic Engineering) e la statunitense **Palomar Medical Technologies**, nonostante le piccole dimensioni sono entrambe fra i leader mondiali nel comparto dei sistemi laser, e in particolare sono specializzate nella progettazione, produzione e commercializzazione di apparecchiature laser mediche impiegate in dermatologia, chirurgia, estetica, fisioterapia, odontoiatria, ginecologia. El.En. genera inoltre il 15% del fatturato (dati al primo trimestre 2011) nel comparto dei sistemi laser industriali per taglio, marcatura e saldatura di vari materiali. I due gruppi hanno pesantemente risentito della crisi mondiale che ha penalizzato i risultati dell'esercizio 2009; ma El. En. già nel 2010 è riuscita a riportare i conti in nero (e a tornare al dividendo) consolidando le posizioni di leadership nel settore medicale (grazie a una crescita superiore a quella dei principali concorrenti) ed evidenziando aree di forte sviluppo nel comparto dei laser industriali (Brasile e Cina) so-

prattutto dal secondo semestre 2010. Per contro Palomar ha presentato conti in rosso già a livello di risultato operativo a partire dal 2008 e tuttora non è riuscita a invertire la tendenza. Questo andamento negativo è stato accentuato da un brusco crollo delle vendite nel 2009 (il giro d'affari è sceso di circa il 39%), che è stato recuperato solo in parte nel 2010, ed il taglio dei costi, pur significativo (le spese generali e amministrative sono state pressoché dimezzate), non è stato sufficiente a ribaltare la situazione. Per la gestione corrente, El.En. si presenta nel primo trimestre con ricavi ed ebitda in ulteriore ripresa, ma l'incremento degli accantonamenti per rischi su crediti (che riflettono la situazione non liquida di molti settori di sbocco, con la difficoltà di molti operatori nel rispettare le scadenze) ha fatto sì che il risultato operativo rimanesse "in rosso". E lo sfavorevole andamento dei cambi ha penalizzato anche la gestione finanziaria incrementando la perdita ante imposte. Non molto differente la situazione di Palomar, che sempre a fine marzo a fronte di un incremento nel giro d'affari pari al 13,4% (poco superiore al 10% la crescita delle vendite di El.En.) ha però visto aumentare anche i costi operativi di circa l'8% e, pertanto, ha conseguito una perdita operativa e una perdita netta sebbene, come per il gruppo fiorentino, in diminu-

zione rispetto al primo trimestre 2010. E per il resto del 2011? El.En. sta puntando su una ulteriore diversificazione dell'attività nel settore medicale, guardando soprattutto in Europa e nel Far East alle applicazioni laser per estetica che rispondono a una diffusa esigenza sociale. La guidance è stata fornita solo con riferimento al sub-consolidato senza la controllata americana Cynosure e si stima un incremento dei ricavi pari al 10% (nel primo trimestre la crescita è stata dell'8,8%), e un risultato operativo in aumento rispetto al 2010 (era stato di 8,4 milioni). Queste indicazioni tengono già conto dell'impatto dell'instabilità del mercato giapponese, piuttosto importante per il gruppo. Per contro Palomar non risentirà degli effetti negativi dello tsunami, essendo poco presente nel mercato nipponico. Non sono state fornite indicazioni numeriche sulle attese per il 2011, ma il gruppo statunitense intende puntare su nuovi prodotti mirati ai trattamenti estetici "fai da te", e non presso i centri medici, che saranno messi in commercio con il brand "PaloVia". Il primo prodotto di questa serie, dopo l'approvazione da parte della Fda, è rivolto al trattamento delle rughe del contorno occhi e, nelle prime settimane di test di commercializzazione presso alcuni selezionati punti vendita, ha ottenuto brillanti risultati.

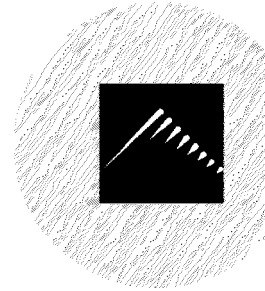
© RIPRODUZIONE RISERVATA

I due gruppi



El.En.

Andrea Cangiofi,
amministratore delegato



Palomar

Joseph P. Caruso,
ceo

El.En.

Dati al 31/12/2010. In migliaia euro

Ricavi	189.797
Ebit	5.422
Risultato netto	1.268
Net debt/Equity (n. volte)	cassa

Fonte: elaborazione Amf su dati società

Risultati in netto recupero nel 2010, anche se Palomar ha chiuso ancora in rosso. Entrambi i gruppi presentano un buon livello di solidità finanziaria.

Palomar

Dati al 31/12/2010. In migliaia di dollari

Ricavi	63.721
Ebit	-9.191
Risultato netto	-8.775
Net debt/Equity (n. volte)	cassa

Fonte: elaborazione Amf su dati società

I «comparables»

I principali concorrenti di El.En. e Palomar

Società	P/e 2011	P/e 2012	Ev/ebitda 2011	Tsr (%) 2 anni
El.En.	14,1	9,7	neg.	26,8
Palomar Medical Technologies	neg.	124,4	n.d.	-30,3
Biolase Technology	35,6	14,8	n.d.	239,4
Cutera	neg.	neg.	neg.	-6,8
Solta Medical	91,7	21,2	n.d.	70,8
Syneron Medical	neg.	39,2	n.d.	64,7

(P/e) = rapporto prezzo su utile; (Ev/Ebitda) = rapporto Enterprise Value su Ebitda; Tsr = Total Share Return è calcolato nella valuta locale
Fonte: elaborazione di AMF su dati Factset e Datastream

Dati di mercato

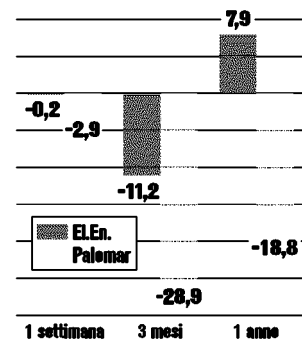
	El.en.	Palomar
Prezzo al 27/6/2011	12,4 €	10,0 \$
Target price	17,2 €	19,5 \$
Consensus di mercato	Overweight	Overweight
N.ro azioni	4.824.368	18.549.000
Flottante	46,3%	100,0%
Azionista principale	Il management detiene circa il 50% del capitale sociale	Il 63% del capitale è detenuto da investitori istituzionali

Fonte: elaborazione di Amf su dati Factset e società

■ L'intero settore dei laser cosmetici e medicali, pesantemente colpito dalla crisi, presenta multipli di mercato P/E stimati per il 2011 e il 2012 ancora negativi o su livelli molto elevati. L'unica eccezione è rappresentata proprio dall'italiana El.En. e, in minor misura, da Biolase Technology. A livello di Ev/Ebitda stimato non sono in genere disponibili dati. nettamente divergente il Tsr di El.En. (decisamente positivo) e quello di Palomar, negativo per una percentuale pressoché analoga. Nel complesso comunque il Tsr delle società del settore è piuttosto elevato, in particolare per Biolase Technology, ed è determinato, eccezion fatta per El.En. che paga dividendi, esclusivamente dall'andamento di Borsa.

Performance

Dati in percentuale



Fonte: elaborazione di Amf su dati Factset

I punti di forza...

Diversificazione e nuove filiali

El.En

- Prodotti molto diversificati (il gruppo è presente sia nel comparto estetico che in quello industriale) che hanno consentito di affrontare meglio la crisi crescendo in alcuni mercati emergenti (Brasile e Cina).
- Lancio nel primo trimestre 2011 di due prodotti, uno dei quali con vaste applicazioni estetico/chirurgiche e il secondo destinato al trattamento degli inestetismi della cellulite.
- Recentissima acquisizione del business dei laser estetici di Hoya ConBio, che consente l'ingresso nella nuova tecnologia photoAcoustic Energy.

Palomar

- Apertura, nel 2011, delle nuove filiali in Germania e Spagna, fra i mercati europei più promettenti per quanto riguarda le applicazioni estetiche dei laser.
- Dalla conclusione della causa legale con Candela Corp. per la violazione di un brevetto, attesa il prossimo 4 ottobre, il gruppo potrebbe ottenere fino a 21 milioni di \$ di risarcimento.
- Lancio, nei giorni scorsi, di un rivoluzionario apparecchio che consente di prevedere in anticipo il risultato estetico dei trattamenti di "lipofilling".



...e quelli di debolezza

Variabile cambio Oneri non ricorrenti

El.En.

- L'internazionalizzazione particolarmente accentuata espone il gruppo a una significativa oscillazione dei risultati della gestione cambi, con effetti sul conto economico.
- Il comparto delle applicazioni laser industriali, sebbene molto utile per la diversificazione di prodotto e geografica, presenta una marginalità inferiore a quella dei laser estetici.
- Nonostante la posizione finanziaria netta resti ampiamente positiva, nel primo trimestre 2011 è stata penalizzata dalla sfavorevole evoluzione del circolante per i lunghi tempi di pagamento.

Palomar

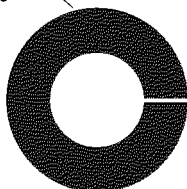
- I conti del primo trimestre 2011 hanno risentito di oneri non ricorrenti per 1,2 milioni di \$ legati alla rinegoziazione di un contratto di leasing a migliori condizioni.
- Il mercato nord-americano, in cui il gruppo genera circa il 60% dei ricavi, è fortemente competitivo (i principali operatori del settore hanno tutti sede negli Usa).
- Modesta informazione economico-finanziaria, con scarsa comunicazione sulle strategie di prodotto e sulle attese future dei risultati del gruppo.

Le raccomandazioni

■ Il consensus, elaborato da Factset, espresso su El.En. e Palomar Medical Technologies è positivo e per entrambi i gruppi il giudizio è overweight. Su El. En. sono stati espressi solo due giudizi, positivi; più numerosi (4) i giudizi positivi su Palomar, sulla quale però è stato espresso anche un giudizio neutrale. Il potenziale di rivalutazione è molto elevato per entrambe e del 95% per Palomar, con un target price medio a 19,5 \$, mentre per El.En. è di quasi il 40%, con un target price medio a 17,2 euro.

ELEN.

Positive 100%



PALOMAR

Positive 80%

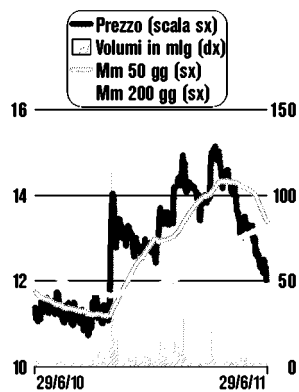


Neutrali 20%

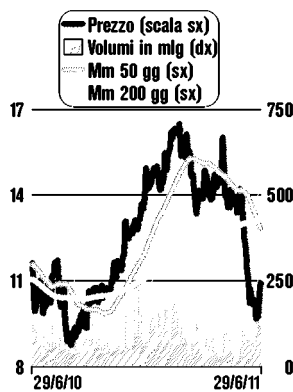
Fonte: Fonte: elaborazione di Amf su dati Factset

Analisi tecnica

Prezzi e volumi di El.En. a Milano



Prezzi e volumi di Palomar a New York



■ El.En. ha ceduto terreno dopo aver fallito l'attacco alle resistenze di area 15. I prezzi hanno disegnato un doppio massimo su tali livelli avvicinandosi poi al target della configurazione a 11,50. Discese fino a tale livello resterebbero compatibili con l'ipotesi di una pronta reazione che spinga i corsi verso 13,50 e 15 euro. Sotto 11,50 invece primo sostegno a 10,70, poi in area 9,30. Anche Palomar è stato protagonista di un ribasso negli ultimi mesi, ribasso che ha condotto i prezzi in prossimità dei sostegni a 9 dollari. Sotto tale riferimento probabile il ritorno in area 6,30/50 mentre i corsi dovranno risalire oltre 13,30 per inviare segnali di ripresa.
A cura di FTA Online