

CONTRARIAN

EL.EN, MEGLIO A WALL STREET CHE A MILANO

► A Piazza Affari vale circa 145 milioni di euro ma in cassa se ne ritrova quasi 75 milioni. E fr. le partecipazioni vanta una quota del 35% in una società recentemente quotata (Cynosure) al Nasdaq che ai prezzi attuali presenta una plusvalenza di quasi 45 milioni di euro. El.En. è una società fiorentina specializzata in applicazioni laser per utilizzo estetico-medicale che la sua America l'ha trovata a Wall Street, ma che a Milano vanta ancora pochi estimatori. Pochissimi i gestori italiani, infatti, presenti nel capitale sociale con quote superiori al 2%: solo gli svizzeri di Banca Syz con un fondo Oyster gestito da Alessandro Pacchiani hanno infranto questo muro mentre nel recente passato si erano distinti quelli di Fidelity. Insomma, un classico esempio di nemo propheta in patria. Eppure a guardare il business di El.En. non si può proprio dire che non sia sexy. Basta frequentare in questi giorni a Bologna l'edizione annuale del **Cosmoprof**, il salone della bellezza, o leggere le previsioni del mercato dell'estetica: Settori dove El.En. si posiziona fra i leader mondiali grazie alla produzione e distribuzione di apparecchiature laser medicali (pesano il 70% circa del fatturato contro un 30% di sistemi per l'industria) utilizzate in dermatologia, chirurgia, estetica, fisioterapia, otorinolaringoiatria e odontoiatria. Si calcola che nel mondo questo mercato, che nel 2004 valeva un fatturato di 550 milioni di dollari, possa superare il miliardo entro il 2009 grazie all'introduzione di continue innovazioni utilizzate da un pubblico di consumatori sempre più vasto. Nel 2000, quando il gruppo italiano è sbarcato sul listino milanese, era una micro cap con un giro d'affari di circa 27 milioni di euro. In cinque anni il fatturato si è moltiplicato per ben cinque volte raggiungendo a fine dicembre quasi quota 120 milioni di euro con 19 società operative in tutto il mondo. Merito anche dell'acquisizione di Cynosure, società concorrente, allora in cattive acque. Sono bastati tre anni per risanarla e quotarla lo scorso dicembre al Nasdaq, moltiplicando quasi per sette volte l'investimento iniziale. Ora di questa società ha mantenuto il 35% ma grazie a una clausola nello statuto (con l'esistenza di due tipi di azioni che attribuiscono poteri diversi) ha mante-

nuto di fatto e di diritto il controllo dell'azienda, avendo il potere di nominare e rimuovere la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione. Cynosure a Wall Street viene valutata ai prezzi attuali oltre 200 milioni di dollari a fronte di un utile operativo di 4,6 milioni (come dire 30 volte il rapporto Ev/ebit) mentre la controllante El.En. ha avuto un utile consolidato di 10 milioni di euro grazie alle altre partecipazioni possedute (ovvero 7 volte il rapporto Ev/ebit). Negli Stati Uniti, infatti, le società del settore laser estetico-medicale ottengono valutazioni decisamente più elevate visti i tassi di crescita previsti per il comparto.

Intanto la società italiana ha deciso di distribuire un dividendo di 0,55 euro (l'utile consolidato ha raggiunto quota 25 milioni di euro per effetto delle consistenti plusvalenze registrate nell'ambito dell'Ipo della controllata americana) in netto aumento rispetto allo scorso esercizio (+57%) che può essere comunque interpretato come la volontà di impegnare l'ingente cassa a disposizione del gruppo per nuove operazioni di rafforzamento soprattutto negli Stati Uniti.

Alla caccia di un'altra Cynosure, si spera. Una strategia di crescita che però ha visto defilarsi Francesco Muzzi, uno dei soci storici del patto di sindacato, (sciolto recentemente e che rappresenta ora circa il 40% del capitale votante) che ha iniziato a ridurre la sua partecipazione di circa il 9% nel capitale della società fiorentina come indicano le dichiarazioni dell'internal dealing. Un cambio di guardia evidente anche nei volumi, che nell'ultimo trimestre sono stati di oltre 20.000 azioni giornaliere contro una media di 10.000 di 12 mesi fa e di appena 4.000 titoli non più lontano di due anni fa.

