

# Poche stelle nel cielo Nm

**Listino hi-tech** Per Julius Baer titoli cari e rischio elevato

DI MIKOL BELLUZZI

**La corsa all'oro del Nuovo mercato sembra finita anche se le ipo si susseguono con un ritmo sempre elevato. Il problema è che quantità non sempre fa rima con qualità. Questo il parere di Julius Baer che tra 23 le società selezionate al Nuovo mercato ha trovato ancora qualche piccola perla.**

Peccati di gioventù. Così l'ufficio studi di Julius Baer definisce i più macroscopici problemi del Nuovo mercato italiano che dopo i fasti dello scorso marzo ha perso i due terzi del suo valore. Se l'effetto scarsità e i bassi volumi di contrattazione sono mali antichi, la disinvoltura nel modificare la mission aziendale a seconda dei gusti del mercato è un fenomeno più recente. Quindi è la volta del modello di business. Le idee costano poco, obiettano da Julius Baer, ma al contrario la loro esecuzione è difficile e spesso molte società hanno piani di crescita vistosamente gonfiati o progetti di acquisizione difficilmente realizzabili. Secondo gli analisti della casa d'investimento svizzera solo poche società hanno caratteristiche industriali uniche o un management in grado di mantenere il loro vantaggio competitivo a lungo, mentre in qualche caso esiste un appeal speculativo soprattutto alla scadenza del periodo di lock up.

E per non perdersi lungo l'accidentato percorso del listino hi-tech le due stelle polari devono essere l'elevata qualità dei titoli e il loro basso rischio, e tra le poche società in possesso di queste due caratteristiche Julius Baer seleziona Prima Industrie, I.Net, Dada, Txt, Inferentia e AiSoftw@re. Tra quelle, invece, che pur avendo una buona qualità hanno anche un elevato livello di rischio ci sono Tiscali, Vitaminic, e.Biscom ed e.Planet, che presentano buone opportunità per investitori disposti a rischiare qualcosa in più.

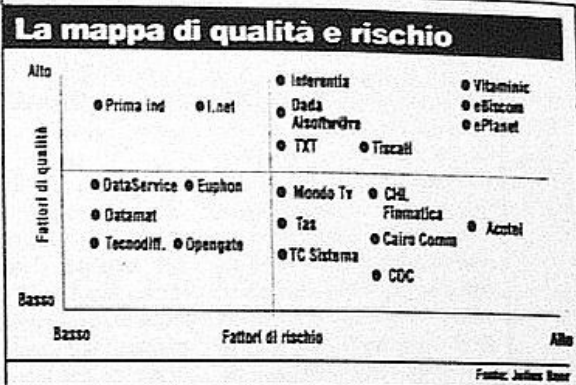
de alle società comparables europee. Infatti, gli analisti dell'investment bank segnalano solo due buy: si tratta di Prima Industrie e AiSoftw@re entrambe dotate di un buon appeal speculativo dato che oltre il 50% del loro capitale è flottante. Ma per chi vuole spingersi un po' più in là nel suo profilo di rischio, sul Nuovo mercato ci sono altre opportunità come Vitaminic, Dada, e.Planet e Inferentia.

Adottando, quindi, lo stesso approccio utilizzato da Julius Baer l'investitore può avvicinarsi non indiscriminatamente al Nuovo mercato, ma attraverso un approccio a due fasi, esaminando prima elementi qualitativi quali la sostenibilità del modello di business, la congruenza tra risorse finanziarie e piani di crescita (organica e per acquisizioni) e la qualità del management. Solo successivamente si può passare a valutare se all'interno delle società di qualità così selezionate ve ne sono alcune che lasciano interessanti margini di apprezzamento. Tra queste gli esperti

svizzeri segnalano AiSoftw@re. La società sviluppa software in nicchie di mercato che spaziano dall'analisi del merito di credito alla medicina digitale, comparto dove l'azienda ha siglato un accordo con Kodak. A questi punti di forza fa da contraltare la dimensione limitata dell'azienda rispetto ai grandi player del settore. Le previsioni economiche sono di un tasso di crescita medio del 26% annuo delle vendite, mentre l'Ebit dovrebbe crescere in maniera significativa a 11 milioni di euro nel 2004 rispetto ai 500 mila euro del 2000. All'attrattività della crescita attesa si aggiunge il forte appeal

**Gli unici buy della casa svizzera sono per Prima Industrie e AiSoftw@re, per cui c'è un appeal speculativo**

del flottante superiore al 50%. Discorso simile per Prima Industrie. La società, che produce macchine laser di precisione, ha ancora un significativo upside con un target price di 128 euro. L'acquisizione del produttore americano Convergent Prima pur pesando nel breve sulla profitabilità, già il prossimo anno darà un forte impulso alle sinergie. In più la crescita delle macchine a tre dimensioni rafforzerà i margini permettendo alla società d'incrementare i prezzi di vendita del 40% rispetto ai prodotti tradizionali. A questo va aggiunta la possibilità di un takeover visto che sul mercato c'è oltre il 50%



del capitale.

Per chi, invece, è accettabile un livello di rischio più elevato Julius Baer seleziona altri titoli come Dada, I.Net, Inferentia e Txt. Dada è un operatore internet puro con i suoi portali Dada e SuperEva, a cui affianca anche l'attività di web agency e di incubatore. La società fiorentina fa già profitti dal '97, mentre nel 2000 l'escalation delle acquisizioni porterà ad una piccola perdita che già il prossimo esercizio verrà riassorbita. Il valore del titolo si aggira sui 33-35 euro, ma la società è interessante perché potrebbe diventare preda nel consolidamento del settore internet.

I.net, invece, è una delle aziende più affermate nel settore delle soluzioni internet per aziende e del web hosting, e per questo continuerà a beneficiare della fortissima ascesa del B2B e del B2C. La società che già nel '97 aveva un Ebitda positivo continuerà il suo trend di crescita toccando nel 2002 i 150 milioni di euro di ricavi con un margine del 20%. I.net in futuro rappresenterà una colonna portante della strategia internet di Bt.

Un business model più complesso, invece, sta alla base del successo di Inferentia che spazia dall'e-consultancy all'e-marketing. La società è ben posizionata in tutte le aree di business e beneficerà del boom della economy. Il valore di Inferentia è nel range 60-65 euro, ma l'appeal del titolo potrebbe venire nel lungo periodo quando la società da polo aggregante potrebbe diventare un'ottima preda. Su Txt, società attiva nel software aziendali per la gestione di processi interni e di relazioni con i clienti, il titolo si aggira sui 30-35 euro.

no al 2004, è più prudente sui margini che si abbasseranno a causa degli investimenti in marketing e ricerca e sviluppo. Infatti, l'Ebit della società sarà del 4,2% rispetto al fatturato dal 2002 e del 7,1% dal 2004.

Ancora più sbilanciate verso il lato del rischio nella mappa tracciata da Julius Baer ci sono Tiscali, Vitaminic, e.Biscom ed e.Planet. I due colossi del Nuovo mercato sono da tempo osservati speciali degli operatori.

Se per l'operatore di servizi a banda larga è difficile fare previsioni finanziarie dato che il break even sarà raggiungibile nel 2006 e il profitto solo nel 2008, quando i ricavi saranno di circa 3 miliardi di euro, per Tiscali è arrivato il momento di dimostrare la credibilità della sua strategia. La mossa di acquisire World online per la liquidità che ha in portafoglio è vincente, ma non è chiaro se questa aggregazione creerà valore per gli azionisti nel lungo termine. La view, quindi, è negativa nel lungo periodo. Per e.Planet, passata dal reselling di telefonia fissa a operatore a banda larga, la scommessa è la migrazione della base clienti da accesso indiretto a diretto. Il business plan secondo gli esperti di Julius Baer è di spessore e ben focalizzato, e il fair value è di 70 euro, anche se c'è ancora spazio di crescita rispetto ai comparables.

Vitaminic, la più grande community europea attiva nella promozione e distribuzione di musica, può contare su di un ottimo management, ma il suo futuro dipenderà dalle strategie delle case discografiche. Julius Baer vede nella società un forte trade off rischio/rendimento, unico del

## Il boom delle ipo Tmt

