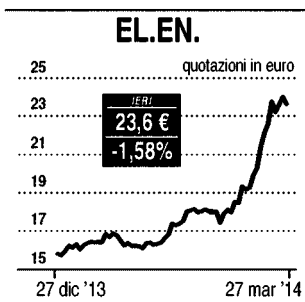


CONTRARIAN

**EL.EN SUPERLIQUIDA
GRAZIE AL FORMIDABILE
AFFARE CYNOSURE**

► Una cassa di 45 milioni di euro, cui va aggiunta una partecipazione del valore (attuale) di almeno 20 milioni, per un totale di 65 milioni. Sono due dei punti di forza, dal punto di vista patrimoniale, della società EL.En, gruppo fiorentino che produce sistemi laser per applicazioni industriali e medicali, che venerdì 21 è passata alla cassa liquidando con una vendita in blocco 1,1 milioni di azioni della controllata americana Cynosure al prezzo netto di 29,15 dollari per azione per un controvalore di 32 milioni di dollari. In questo modo la società guidata dall'ad Andrea Cangioli ha ridotto la sua quota da poco meno del 10 a circa il 4,5%.



La plusvalenza consolidata registrata nell'operazione, al cambio corrente di 1,39 dollari per euro, si è attestata a circa 4,5 milioni di euro. Fino all'anno scorso EL.EN è stata azionista di maggioranza relativa di Cynosure e quindi, di fronte alla progressiva

riduzione della sua presenza, tiene a far sapere che l'operazione non altera i rapporti di cooperazione tra le due società, tra le quali intercorrono consistenti rapporti commerciali. Il gruppo toscano ha approfittato dell'occasione anche per chiudere un vecchio contenzioso con la Palomar, nel frattempo entrata a far parte di Cynosure, che riguardava alcuni brevetti sui laser per depilazione, accollandosi un onere di 630 mila euro (più spese legali). Dal momento che a fronte di tale rischio il gruppo a partire dal 2004 aveva accantonato fondi per

2,1 milioni di euro, ne risulta una differenza di circa 1,5 milioni che a sua volta porterà benefici all'esercizio corrente, forse a livello di risultato operativo. Tornando ai conti iniziali, dal momento che EL.En in questo momento, dopo il robusto rialzo del titolo nelle ultime sedute (+30% in due settimane), è giunto a capitalizzare attorno a 115 milioni di euro, se ne ricava un enterprise value di circa 50 milioni, ossia circa 3,5 volte l'ebitda 2013. Il che lascerebbe intravedere una significativa sottovalutazione della società toscana. «In realtà ci sono i presupposti per fare anche meglio», osserva Cangioli, «se si considera che i mercati negli ultimi quattro anni non sono stati dei migliori per le nostre produzioni. Ora contiamo di aver apportato, soprattutto nel 2013, quegli aggiustamenti necessari per poter contare su strutture commerciali più efficienti. Mentre non abbiamo mai smesso di investire per sviluppare nuovi prodotti. Certo, essendo forti esportatori, non ci giova la forza dell'euro». Basti pensare che l'anno scorso un mercato importante per EL.En come quello giapponese ha reso il 25% in meno per effetto di un cambio euro/yen passato da 102 a 129, pur di fronte a volumi che, espressi in yen, sono rimasti sostanzialmente in linea. Altra frontiera importante resta comunque quella americana, dove l'allentamento dei legami con Cynosure lascia ora al gruppo toscano ampi margini di movimento sul versante della distribuzione. In attesa di conoscere le prossime mosse di Cangioli negli States, c'è il tempo per aggiornare il bilancio di un investimento, quello in Cynosure, che nel 2002 aveva richiesto un impegno di 16 milioni di euro e negli anni ha consentito incassi (vendita a tranche) per 72 milioni, cui va aggiunta la quota ancora a disposizione che attualmente ne vale almeno un'altra ventina. Decisamente un ottimo affare.

