

Analisi e pensieri su EL.EN

7.12.2018

El.En ha da poco pubblicato sul sito una presentazione e i dati relativi ai nove mesi del 2018. Andiamo a osservare i dati:

Euro '000	30/09/17 unaudited	%	30/09/18 unaudited	%	Var.%
Medical	124.007	56,8%	138.837	57,0%	12,0%
Industrial	94.405	43,2%	104.600	43,0%	10,8%
Total Revenues	218.412	100,0%	243.437	100,0%	11,5%
Gross margin	90.899	41,6%	96.306	39,6%	5,9%
EBITDA	26.548	12,2%	24.036	9,9%	-9,5%
EBIT	22.160	10,1%	20.007	8,2%	-9,7%
Pretax Income	19.108	8,7%	19.908	8,2%	4,2%
	31/12/17		30/09/18 unaudited		
Net financial position	84.506		54.810		

Fatturato ancora in aumento dell' 11,5%. Quello su cui pongono l'attenzione gli investitori è il livello di marginalità che è in calo. Caratteristica di El.en è operare in due mercati molto differenti: quello del medicale e quello delle macchine industriali. In questo secondo caso le marginalità sono inferiori anche per il solo peso della tecnologia che si annacchia nella "carpenteria" della struttura delle macchine. In questi ultimi anni la forte crescita della parte "industriale" ha aumentato il peso sul fatturato e quindi il peso di prodotto a minor margine. Anche il mix delle vendite del settore medicale è stato in questo momento meno favorevole.

Possiamo notare infatti che l'industriale cubava circa 86 milioni nel 2017 salendo a 104mln nei soli 9 mesi 2018. Il medicale nel 2017 cubava 165 mln che sono diventati 174 nel 2017 e 138 nei nove mesi 2018, Passando pertanto dal 34% al 43% del fatturato,

Quindi il calo di marginalità non è da riferirsi a perdite di competitività dell'azienda che è, a mio avviso la cosa più importante. El.en in questi anni sta investendo per aumentare la capacità produttiva. Questo porta inevitabilmente a delle perdite di efficienza per l'aumento dei costi di struttura. Senza struttura l'azienda non potrebbe inseguire la crescita che al momento il mercato gli offre. Ma ci torneremo più avanti. Ma il mercato tende a concentrare l'attenzione sui numeri, anche troppo. Gross margin in aumento ma ebitda in calo del 9,5%.

L'utile prima delle tasse è in aumento e passa da 19.1mln a 19.9 mln di €.

Per quanto alla posizione finanziaria che diminuisce di circa 30 mln, oltre ai dividendi pagati per 8.4 mln, è giustificata dai sopracitati investimenti in immobilizzazioni per 16 mln di cui 6,6 mln nel solo terzo trimestre.

Ricordiamo che il piano complessivo degli investimenti prevede 28 mln nel triennio 2018-2019. Nei 9 mesi El.en ha acquistato, realizzato e attrezzato nuovi stabilimenti a Calenzano, Torre Annunziata, Samarate, Jena, Vecenza e Wenzhou.

Una delle caratteristiche dell'azienda toscana è quella di avere la quasi totalità degli immobili di proprietà.

La società rimane quindi molto liquida e può permettersi sia di sostenere investimenti strutturali in serenità, sia supportare il capitale circolante per le vendite come accaduto nel corso dell'anno. mesi dell'anno.

Investimenti lordi effettuati nel trimestre

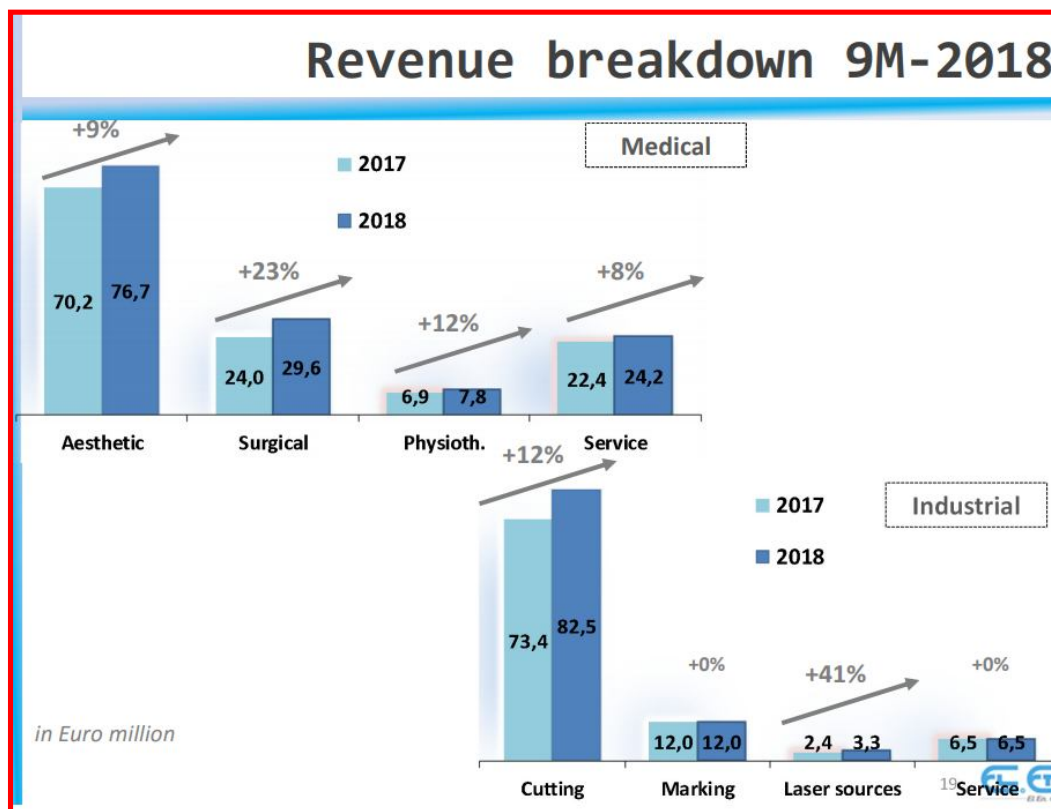
Si illustrano di seguito gli investimenti lordi effettuati nel periodo di riferimento.

	30/09/2018	30/09/2017
Immobilizzazioni immateriali	290	444
Immobilizzazioni materiali	16.027	2.171
Immobilizzazioni finanziarie		8
Totale	16.317	2.623

3 mesi	30/09/2018	30/09/2017
Immobilizzazioni immateriali	72	52
Immobilizzazioni materiali	6.581	927
Immobilizzazioni finanziarie		
Totale	6.653	979

Stato Patrimoniale	30/06/2018	31/12/2017	Variazione
Immobilizzazioni immateriali	4.333	4.259	74
Immobilizzazioni materiali	46.631	39.178	7.454
Partecipazioni	3.464	3.587	-123
Attività per imposte anticipate	5.837	6.269	-432
Altre attività non correnti	12.475	12.371	104
Attività non correnti	72.740	65.664	7.076

Di seguito lo spaccato delle vendite nei primi 9 mesi dell'anno



Valutazioni di mercato e considerazioni finali:

Le valutazioni del titolo hanno subito da aprile una significativa contrazione passando da 35 a 14.39 euro per azione. Nulla di diverso di quanto accaduto a tante aziende omologhe del settore industriale. I multipli si sono fortemente contratti. Alla luce dei risultati attesi per il 2018 la società a 35 euro per azione quoterebbe 15 volte l'ev/ebitda. A 14,3 siamo tornati sotto le 5 volte. Con El.en siamo in presenza di una società solida. Le apprensioni circa il prodotto medicale "Monalisa touch" si sono affievolite e si è conclamata la posizione dell'azienda; purtroppo il danno di immagine arrecato comporterà una ripresa delle vendite meno vigorosa e più lenta.

La questione rimane solo una. Dove andrà l'economia? Se il rallentamento è temporaneo le quotazioni di El.en sono interessanti, se si dovesse conclamare una recessione si aprono scenari molto difficili ma per i titoli industriali. Chiedere ad un manager di vedere nella sfera di cristallo è impossibile ma palesa le incertezze che aleggiano sul mercato. La contrazione dei multipli ha per ora azzerato le prospettive di crescita non prezzandole più. Quindi un prezzo giusto e interessante per gli ottimisti ma alto per i molto pessimisti.

El. En ha convocato una assemblea per deliberare un buy back sui titoli dell'azienda.

Stockholder's Equity per share	9,9
Price / Book Value Adj.	1,5
EV /EBIT (80% EBIT)	10,0
EV / Sales (80% Sales)	0,8
El.En. Market Cap.	279,8 @ € 14,50
Net financial position	54,8 @ 30/09/18
Financial investments m/l term	12,2 @ 30/09/18
Enterprise Value	212,8

DISCLAIMER: L'analista Curioso è un blog di analisi finanziaria. La presente scheda è frutto dei pensieri personali di ogni singolo Analista Curioso. Non è assolutamente da intendersi come sollecitazione al pubblico risparmio. L'Analista Curioso non può fornire alcuna garanzia in merito all'affidabilità, completezza, esattezza ed attualità delle notizie riportate e, pertanto, non si assume alcuna responsabilità per qualsiasi danno legato all'uso, proprio o improprio delle informazioni contenute in questo Sito. Pertanto, per un investimento più consapevole e documentato l'Analista Curioso consiglia sempre una attenta lettura dei bilanci e dei prospetti periodici delle aziende e di riferirsi al proprio intermediario finanziario.