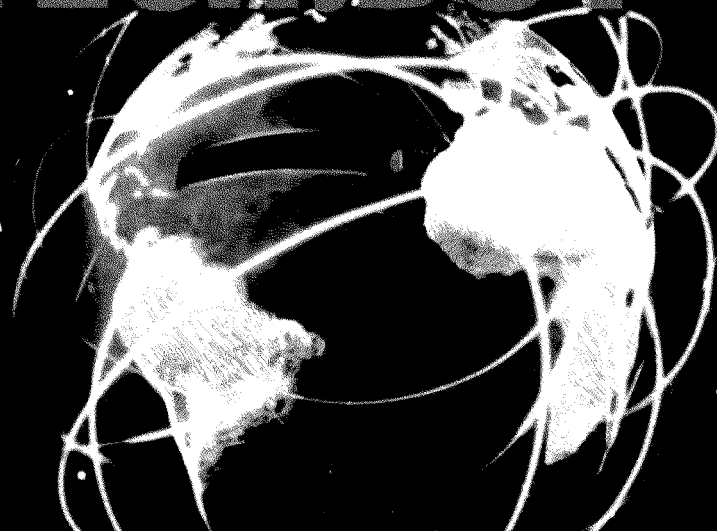


WWW.TECH.BUY

Ricchi utili, zero subprime, molto cash: gli analisti Usa riscoprono Google, Amazon e Microsoft. E Piazza Affari?

Ecco una selezione dell'Italian.Nasdaq: Sorin, Exprivia, Engineering, Saes e la «rediviva» StM
Più la scommessa Reply



ITALIAN NASDAQ

MASSIMILIANO MALANDRA

E se presto Apple e Google rimpiazzassero Citi e Gm nel Dow Jones? L'ipotesi, tutt'altro che peregrina, avrebbe un significato simbolico fortissimo: un passaggio di consegne fra old e new economy, fra catene di montaggio e bit.

Senza contare che ora Citigroup è l'unica penny stock in uno degli indici più importanti al mondo. Un cambio generazionale che sembra già nei fatti: da inizio anno chi ha investito sul Nasdaq Composite è leggermente in attivo, chi ha operato su Dow o su S&P500 si lecca le ferite. Una sovraperformance che si mantiene costante anche allungando l'orizzonte temporale: +10% circa a favore del Nasdaq.

Buy tech, dunque? Alcuni ricordano come anche nel 2000, in Italia, Tiscali fosse arrivata a capitalizzare più di Fiat, poi si è visto come è andata a finire. Ora però il discorso sembra diverso.

Le big cap della tech fanno utili costanti e le quotazioni sono appetibili anche in un'ottica da investitore value. Per dire: Microsoft passa di mano a 11 volte gli

Utili costanti, pochi debiti, multipli value e zero subprime: il tech Usa batte Dow e S&P500. E in Italia? Ecco il portafoglio «top five»: Sorin, Exprivia, Engineering, Saes e la «rediviva» StM, sorretta dal rilancio dei chip. E dalla fiducia delle banche

I multipli delle società hi-tech italiane

Elaborazioni B&F su dati Bloomberg e societari - Valori in euro

	QUOTAZ. 02/04/09	CAPITALIZZ. IN MLN	VAR. % 1 GEN.	P/E ATTESO	PR./PATRIM. NETTO
STMICROELECTRONICS	4,08	3.807,82	-12,49	-	0,45
SORIN	0,51	258,73	17,65	27,50	n.c.
ENGINEERING	17,10	212,75	14,38	8,82	0,92
SAES GETTERS	6,58	149,06	10,28	12,37	1,06
REPLY	15,59	144,52	-4,04	7,32	1,28
EXPRIVIA	0,93	46,27	6,17	6,52	0,76

utili, Apple, Cisco e Oracle a 13, la stessa Google, la più «cara», ha un p/e intorno a 20. E, particolare decisivo in tempi di credit crunch, sono tutte società senza debiti, anzi. Le 10 società più «pesanti» del Nasdaq, tutte insieme, capitalizzano 900 miliardi di dollari e possono contare su una liquidità netta di più di 100 miliardi. Di più: nessuna di queste ha un debito netto significativo.

E in Italia? Il tech nostrano certamente non vive gli stessi fasti di quello d'Oltreoceano - del resto nemmeno abbiamo un listino tecnologico dedicato - Tuttavia le nicchie di eccellenza in cui alcune imprese vivono e prosperano si possono trovare anche dalle nostre parti. Hardware, software e tecnologie specialistiche sono i tre campi in cui le possibilità di acquisto non sembrano mancare.

SORIN. La società di apparecchiature biomedicali nel 2008 ha ridotto il rosso e l'indebitamento, rinegoziando anche i covenant sul debito a medio-lungo termine, due contratti da 100 milioni ciascuno, uno con 17 banche capitanate da Mediobanca e uno con la Bei. In sede di presentazione del business plan al 2013, l'ad Rosario Bifulco ha confermato a *F&M*: «Mi sento abbastanza tranquillo per il 2009, il risultato netto dovrebbe essere positivo». E i numeri emersi dal bilancio 2008 evidenziano una perdita in diminuzione da oltre 45 milioni a 37,1 milioni di euro su ricavi per 643,2 milioni (+1,4%) e con un Mol passato da 74 a 80 milioni. In miglioramento l'indebitamento finanziario netto, sceso a 253 milioni dai 293 del 2007, con un obiettivo di 220 milioni per fine anno. Mentre per il 2013 gli obiettivi sono di un Ebitda margin al 20% e 50-60 milioni di utile netto, con un indebitamento finanziario netto intorno ai 100 milioni. Il titolo, peraltro, ha una bella storia di ristrutturazione e può contare su un forte appeal speculativo: la società è contendibile e la bassa capitalizzazione la rende un target interessante, anche per le big statunitensi del comparto.

ENGINEERING. La società romana è il terzo operatore It in Italia in software e servizi. Il gruppo offre consulenza, system & business integration, servizi di outsourcing, prodotti e soluzioni verticali. Nel 2008 il valore della produzione è salito del 61% a 738 milioni, con 81 milioni di Mol (che scendono a 65 dopo gli oneri di ristrutturazione) e un utile netto sceso da 28 a 13 milioni. Tuttavia, fanno notare da Banca Imi, il titolo è una storia di ristrutturazione che potrebbe rilanciare la redditività nel 2009: il portafoglio ordini fa

segnare un +58% e il trend dei primi mesi è positivo, senza segnali di rallentamento. Con un indebitamento minimo (30 milioni), il titolo capitalizza meno dei mezzi propri e quest'anno il conto economico dovrebbe beneficiare appieno del processo di ristrutturazione completato nella seconda metà del 2008, non più appesantito da svalutazioni e oneri straordinari.

EXPRIVIA. In Borsa il suo software vale 44 milioni: in pratica non capitalizza il patrimonio (58 milioni a fine 2008) e passa di mano a un multiplo inferiore alle sette volte gli utili dell'ultimo anno. Pesano, è vero, l'indebitamento - circa 35 milioni a fine 2008 - e soprattutto gli oneri fiscali connessi, che nell'esercizio sono raddoppiati passando da 1,5 a 3 milioni di euro. Ma l'allentarsi delle tensioni sul mercato del credito dovrebbe ora consentire di alleggerire questa voce e di migliorare ulteriormente il risultato netto, che comunque nel 2008 ha fatto segnare un lusinghiero +98% a 6,9 milioni di euro. Con un fatturato consolidato salito da 61,7 a 84,8 milioni (+37,5%) grazie a industria (+37%), pubblica amministrazione (+44%) e sanità (+96%), e nonostante il calo del 12% della finanza.

SAES. Qui la scelta richiede un po' più di coraggio. Il gruppo di Lainate opera in quattro settori: information display (Lcd e tubi catodici), applicazioni industriali (lampade, sistemi a vuoto, elettronica e semiconduttori), advanced material e leghe a memoria di forma (Sma), comparto in cui Saes Getters è entrata con l'acquisizione negli Usa di Memry Corporation e di un ramo d'azienda di Smc. Dopo un 2008 chiuso con 20,3 milioni di utile netto (34,9 l'anno precedente) e con un indebitamento finanziario netto di 20 milioni, il management si attende ora un difficile primo semestre e una possibile ripresa a partire dal secondo: a favore giocherebbero infatti sia l'ormai prossimo azzeramento delle scorte di Lcd (cui dovrebbe seguire una ripresa) sia i nuovi prodotti del comparto memorie. Infine, una maggiore stabilità del settore delle applicazioni industriali. Il titolo capitalizza, fra azioni ordinarie e rnc, circa 150 milioni a fronte di 143 di mezzi propri e il dividendo da 0,8 euro (0,816 per

le rnc) assicura per il momento un rendimento del 12 per cento.

STMICROELECTRONICS. Il comparto dei chip è in questo momento ben comprato: fra i titoli coinvolti nel rimbalzo fa capolino StM (+34% dai minimi di inizio marzo), anche sell'onda di un report di

Unicredit che fissa un target price di 8 euro con giudizio buy. E dalla fiducia confermata dalle linee di credito da 500 milioni frutto di accordi bilaterali con Intesa, Socgen, Citibank, Ubi e la stessa Unicredit. Linee che non si prevede di utilizzare, per ora, ma che mettono il gruppo al riparo dalle insidie del credit crunch. Va detto, però, che gli analisti sono abbastanza discordi: un terzo di quelli interpellati da Bloomberg consiglia di comprare, il 28% dice hold, il restante 38% consiglia di vendere. Di positivo c'è che la performance di StM non è un fenomeno isolato. I semiconduttori registrano un buon andamento, soprattutto nel caso di Infineon. StM ha patito la dipendenza dal mercato dei cellulari, frenato dalle stime in calo di Sony Ericsson e Nokia in fatto di stime di vendite. Ma il recente merger tra Ericsson Mobile e St-Nxp si avvia a dare i primi buoni frutti.

I semiconduttori stanno attraversando un buon momento sulla scia di Infineon. Il merger tra Ericsson e St-Nxp sarà positivo