

Grandi aspettative sui profitti delle piccole dell'Aim

L'economia reale insegue Piazza Affari

Confronto tra l'indice Ftse Aim, rampa di lancio in Borsa delle imprese, a confronto con le big del Ftse Mib, le piccole del Ftse Small Cap e le stelle del Ftse Star da quando la legge di bilancio ha introdotto i Pir. Base 31/10/2016=100



Fonte: Thomson Reuters; dati aggiornati al 18/10/2017

Andrea Gennai
e **Marzia Redaelli**

Il prezzo medio del listino scosta 33,8 volte i profitti 2017

■ L'effetto Pir sui listini azionari italiani ha l'Aim tra i grandi beneficiari. L'ondata di liquidità che si è riversata sulle piccole imprese ha spinto di oltre 20% questo listino cambiando anche il metro di valutazione degli analisti.

«Una volta su questi titoli - spiega Jacopo Tagliaferri, responsabile della ricerca su mid-small cap di Intermonte Sim - c'era uno sconto di liquidità che oggi è venuto meno e le valutazioni non possono prescindere da questo aspetto. Non parlerei di bolla, anche se i recenti rialzi hanno portato i valori su livelli elevati. Ad esempio, il rapporto prezzo utili nel 2017 per Aim è atteso dal consensus a 33,8 volte contro una media del 21,6 delle società di cui noi abbiamo una copertura».

Nel primo caso si tratta di una valutazione doppia rispetto ai multipli registrati sui titoli del Ftse Mib. Siamo in una fase di espansione economica e questo consente di avere indicatori elevati. Oltretutto, la crescita dei profitti è sostenuta, visto che si tratta di aziende a elevata prospettiva di crescita e «nel 2018 - continua Tagliaferri -

lo stesso rapporto prezzo utili dovrebbe scendere a 21,5 sull'Aim e a 16,6 per le società che noi copriamo». Molte delle imprese quotate all'Aim, come si vede nella tabella a fianco, diventano più appetibili secondo il rapporto prezzo/utili stimato per il 2018.

Ma, oltre al fattore liquidità proveniente dai Pir che dovrebbe proseguire anche il prossimo anno, bisogna considerare la variabile macroeconomica, che non è secondaria: un rallentamento della crescita potrebbe impattare sulle previsioni di utile e sulle performance azionarie.

Gli aspetti più importati seguiti dagli analisti sono quelli legati alla crescita dei ricavi, alla marginalità e

soprattutto alla capacità di generare cassa e questo in termini di indicatori si traduce nel tradizionale rapporto prezzo utili, nell'Ev (enterprise value)/Ebitda (margine operativo lordo) che fotografa quante volte si paga il capitale investito rispetto alla capacità di generare cassa e infine al rapporto debito su Ebitda. È importante anche la variabile degli scambi e più il titolo è liquido più il prezzo è rappresentativo dei fondamentali.

Un problema, tuttavia, è legato all'affidabilità dei dati futuri: «Soltanto 16 società quotate sull'Aim - afferma Anna Lambiase, ad di Ir Top Consulting, che offre servizi di consulenza e analisi indipendente a società che si

affacciano al mercato dei capitali - hanno comunicato al mercato un piano industriale e il 36% non ha copertura di analisti finanziari. Esiste quindi un divario informativo su cui basare i calcoli dei multipli prospettivi. Il nostro ufficio studi ha stimato un Ev/Ebitda 2017 mediano pari a 7,1 volte, mentre quello medio è pari a 13,7 volte e riflette per alcuni titoli un rischio maggiore legato a previsioni di forte crescita. L'esempio più clamoroso è Bio-on che, con una capitalizzazione attuale superiore a 500 milioni di euro, ha presentato nel primo semestre 2017 risultati pari a 0,6 milioni di ricavi (-47% rispetto al 2016) e un Ebitda negativo di 1,7 milioni (ben lontano dall'obiettivo di Ebitda 2017 annunciato pari a 7,1 milioni) giustificato da uno slittamento di licenze, il cui valore di mercato già incorpora gli obiettivi di piano 2020 che prevedono un Ebitda di 85 milioni. Chi investe crede nella correttezza delle stime». Viceversa, non mancano società che secondo l'ufficio studi di Ir Top sono sottovalutate: «Gpi per esempio - conclude Lambiase -, partner tecnologico di riferimento nel mercato della Sanità; Elettra Investimenti, che ha un multiplo di 4,4 sull'Ebitda 2017 annunciato dalla società e l'intero comparto cinema, composto da 3 società che, come nel caso di Notorious Pictures, quota 2 volte l'Ebitda 2017 a sconto, specialmente rispetto alla media dei concorrenti internazionali».

MULTIPLI DA MONITORARE PER CAPIRE I MERCATI

Le parole chiave

PRICE/EARNING

Si tratta dell'indicatore che confronta il prezzo di un titolo o di un indice rispetto agli utili per azione. Solitamente vengono presi in considerazione i profitti attesi (ad esempio per il 2017 o per il 2018). Più alto è il price/earning e maggiori sono le aspettative degli investitori sulla crescita della

società. Infatti, un valore elevato di P/e indica che il mercato è disposto a pagare molto per avere il livello di utili al denominatore e crede nella capacità dell'azienda di incrementarli. Al contrario, un valore basso dell'indicatore fotografa un società sottovalutata dal mercato rispetto a una media considerata «congrua» per il tipo di attività dell'impresa.

EV/EBITDA

È il rapporto tra enterprise value, il «valore dell'azienda» espresso dalla capitalizzazione di un titolo aumentato dall'indebitamento, rispetto al margine operativo lordo (ebitda) della stessa società, cioè il risultato della sua gestione caratteristica. In

sostanza, è il valore della società rispetto alla capacità di generare cassa. Un multiplo particolarmente alto può indicare un valore elevato della società in questione rispetto alla sua attività. Al contrario, un livello basso fotografa una società che ha un valore economico non completamente scontato dal mercato, rispetto alla sua capacità di generare cassa.

DEBT/EBITDA

Si tratta del rapporto tra debito e margine operativo lordo. È uno degli indicatori che servono per valutare la sostenibilità dei debiti di un'azienda. Infatti, il multiplo indica quanto tempo serve all'attività dell'azienda (senza contare gli ammortamenti, delle

svalutazioni, le tasse e gli interessi) per ripagare il debito contratto. È intuitivo che un livello crescente di questo multiplo indica una società maggiormente indebitata e quindi che ha bisogno di un periodo più lungo per ripianare l'esposizione debitoria con la generazione dei ricavi tipica della gestione ordinaria. Viceversa, un multiplo basso segnala che l'azienda può sostenere gli oneri assunti senza fatica. È un parametro che misura la salute finanziaria di un'impresa e può essere utilizzato per comparare la liquidità tra due società che opera all'interno dello stesso settore.

