

DiaSorin inciampa sulla crisi ma non interrompe la crescita

www.ecostampa.it

Milano «Consolidare tassi di crescita importanti, lavorando sulla matrice prodotti/mercati, e salvaguardare livelli di redditività di eccellenza». Sono queste, precisa Carlo Rosa, amministratore delegato di **DiaSorin**, «le priorità strategiche sulle quali stiamo lavorando». E per crescere «agiamo sullo sviluppo organico, facendo leva sulla forza della nostra ricerca, senza però trascurare acquisizioni o partnership».

Più in particolare, prosegue il capo azienda, «vogliamo incrementare la base installata delle piattaforme Liaison e Liaison XL; espandere l'offerta di prodotti nel settore delle malattie infettive, delle epatiti e retrovirus; rafforzare la presenza in nuovi segmenti di mercato quali quello dei test **diagnostici** su campioni di feci per la determinazione di malattie gastro-intestinali che saranno resi disponibili sulla piattaforma completamente automatizzata Liaison XL; entrare nella **diagnostica** molecolare, nuova area di diagnosi per **DiaSorin**».

Nel contempo, prosegue Rosa, «lavoriamo sul fronte dell'espansione geografica e commerciale attraverso *joint venture*, accordi di partnership e attività di M&A finalizzate ad identificare potenziali target per rafforzare la matrice prodotti/mercati in paesi chiave, primi fra tutti Giappone e India». E tutto ciò, aggiungono, sarà agevolato dalla presenza di un azionista, la famiglia Denegri, che detiene oltre il 45% del capitale e che è stata di fianco al management negli ultimi 10 anni dando stabilità al Gruppo.

Iniziativa grazie la quale, continua il capo azienda, sarà possibile centrare gli obiettivi del piano al 2015 che prevede ricavi tendenti ai 650 milioni di euro nel 2015 con margine operativo lordo oltre i 280 milioni e *free cash flow* cumulato stimato nel 2015 a circa 600 milioni di euro. Il tutto lavorando su due filoni: uno più propriamente legato al business tradizionale, quello dell'immunodiagnostica, e l'altro da sviluppare ex novo nel-

l'ambito della diagnostica molecolare.

Più in particolare, sottolinea al quartier generale di Saluggia, «le nostre iniziative nell'immunodiagnostica prevedono lo sviluppo del portafoglio prodotti con specialità che, unitamente alla nuova piattaforma Liaison XL, ci permetteranno di guadagnare quote di mercato nelle epatiti e retrovirus, oltretutto nell'endocrinologia e in altri settori».

Inoltre, proseguono, «avvieremo l'offerta di una soluzione innovativa, integrata e completamente automatizzata, per la diagnosi delle infezioni del tratto gastrointestinale su campioni di feci; analisi ad oggi condotta solo tramite tecnologie semi-manuali». Nel contempo, precisa Rosa, «vogliamo affermare il concetto di "soluzione" anche nell'ambito della **diagnostica** molecolare, il cui utilizzo ad oggi, a causa della complessità della tecnologia e dei costi, è relegato a poche determinazioni». Vincoli che saranno superati entro fine anno «quando saremo in grado di offrire una strumentazione automatizzata che permetterà di eseguire test di **diagnostica** molecolare per malattie infettive a costi più contenuti».

In sostanza, sottolineano a Saluggia (Vc) «vogliamo perseguire con determinazione la strategia di riposizionamento e di crescita per rafforzare il ruolo di multinazionale con sede in Italia, ma con business internazionale: dall'Europa all'Asia transitando per gli Usa». Una multinazionale «campione nel biotech e, più nello specifico, nell'immunodiagnostica a livello quantomeno europeo, nonché player mondiale sempre più di rilievo negli Stati Uniti e nei paesi emergenti quali Brasile, Cina, India e Messico».

E tutto ciò significa che noi «vogliamo consolidare il ruolo di leader indiscusso nell'immunodiagnostica e, più in generale, nella **diagnostica** in vitro, proponendoci come innovatore al servizio delle esigenze dei clienti». Strategia supportata da una

«ricerca solida e ben radicata come testimoniano anche i recenti successi: il varo del Clostridium Difficile, il risviluppo del test dell'epatite B e il lancio del nuovo test della vitamina D negli Stati Uniti».

Interventi solo parzialmente presenti nei conti in esame anche perché, come sottolineano a Saluggia, «il 2011 è stato un anno molto particolare, inusuale ed inaspettato per tutti gli operatori del comparto dell'immunodiagnostica, così come nel più ampio settore della **diagnostica** in vitro». Scenario su cui si innestano le specificità di **DiaSorin** in quanto, proseguono a Saluggia, «il business della Vitamina D è entrato nella maturità e non si vedranno più i tassi esponenziali del passato». Nonostante ciò, comunque, i test sulla Vitamina D continueranno a rappresentare una fonte importante dei ricavi del gruppo, anche se la crescita per il Gruppo giungerà dai nuovi prodotti che **DiaSorin** si appresta a lanciare come ricordato

Notizie positive giungono dai mercati emergenti, «che continuano a crescere in maniera estremamente importante sia in termini di volume che di valore, mentre l'Europa ha mostrato un'importante crescita in termini di volumi anche nel 2011». Da rilevare inoltre che, aggiungono, «se ci spostiamo al di fuori del prodotto Vitamina D, l'intero catalogo prodotti ha mostrato crescita importanti in tutte le regioni del mondo, con differenze specifiche per regione». Risulta, tuttavia, importante affermare che «una grossa parte dei test di specialità disponibili nel nostro catalogo prodotti ha marginalità comparabili o solo lievemente inferiori a quelli del test della vitamina D. Ed è anche per questo che pensiamo di poter controbalanciare eventuali effetti di *price competition* e/o di decremento di volumi sulla vitamina D».

Iniziative i cui effetti emergeranno appieno nei prossimi semestri e solo parzialmente presenti nei conti in esame, che comunque mettono in luce una so-

cietà con tassi di espansione decisamente elevati, anche se inferiori al passato. I primi 9 mesi del 2011 hanno infatti visto il fatturato in crescita del 12,5% e un ulteriore progresso di quasi due punti percentuali del margine operativo lordo. L'esercizio dovrebbe comunque subire gli effetti della difficile congiuntura e il bilancio 2011 presentare un fatturato nell'ordine dei 450 milioni con Ebitda tendente ai 200 milioni di euro.

Più articolata la lettura del 2012 in quanto la congiuntura resta complessa, anche se emergono notizie stimolanti dai Paesi emergenti, a partire dalla Cina, che mantiene tassi di sviluppo di grande rilievo, mentre gli Stati Uniti manifestano ipotesi di rilanci e in Europa la Germania conferma la sua forza trainante. Il 2012, salvo il sopraggiungere di altri eventi straordinari, dovrebbe così presentare ricavi in crescita fra il 5 e il 10 per cento, con Ebitda superiore ai 200 milioni

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IRICAVI 2011 DOVREBBERO COLLOCARSI INTORNO AI 450 MILIONI, SALVAGUARDANDO UNA CRESCITA A DOPPIA CIFRA, CON EBITDA TENDENTE AI 200 MILIONI RISPETTO AI 167 DEL 2010. POSITIVO, MA CONTENUTO (5-10%), LO SVILUPPO DEL FATTURATO 2012

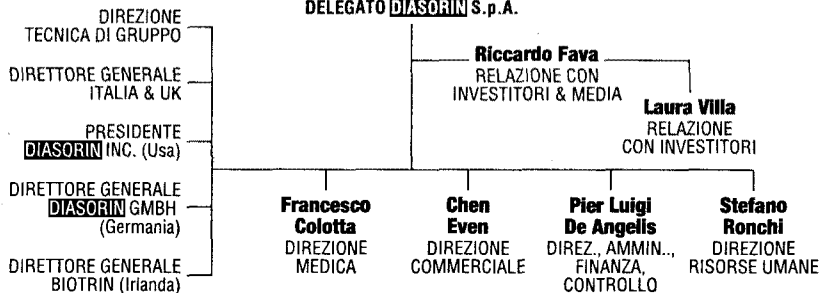
IL VERTICE DELL'AZIENDA

Consiglio di Amministrazione **DiaSorin S.p.A.**

Gustavo Denegri
PRESIDENTE

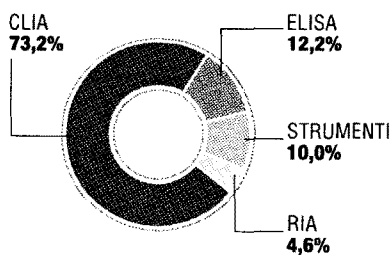
Antonio Boniolo
VICE PRESIDENTE

Carlo Rosa
AMMINISTRATORE
DELEGATO **DIASORIN S.p.A.**



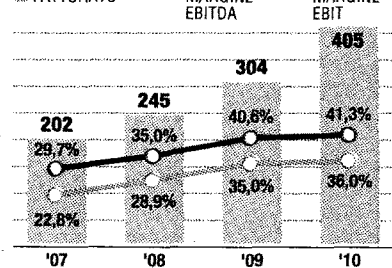
FATTURATO PER BUSINESS

Al 30 giugno 2011



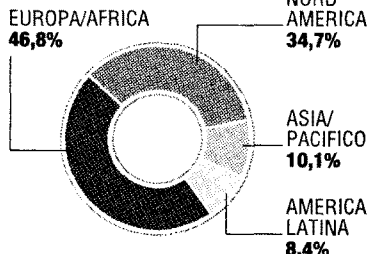
FATTURATO

Milioni di euro



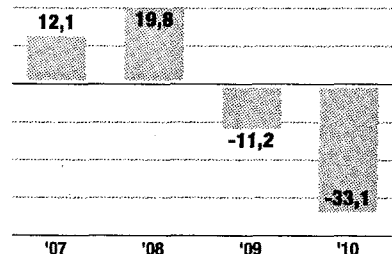
FATTURATO PER AREA GEOGRAFICA

Al 30 giugno 2011



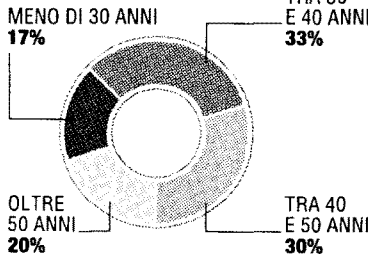
INDEBITAMENTO FINANZIARIO NETTO

Milioni di euro



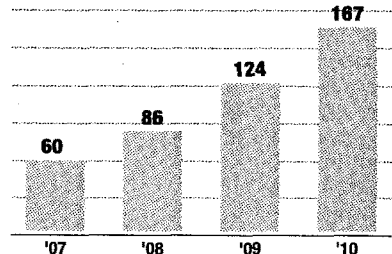
DIPENDENTI PER FASCIA D'ETA'

Al 31 giugno 2011



EBITDA

Milioni di euro



IL GRUPPO DIASORIN

Valori in milioni di euro

	I sem. 2011	I sem. 2010	2010
STATO PATRIMONIALE			
ATTIVO			
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	57	54	58
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	123	125	127
ALTRE ATTIVITÀ NON CORRENTI	21	26	20
Totale attività non correnti	201	204	205
RIMANENZE	75	67	68
CREDITI COMMERCIALI	115	96	106
DISPONIBILITÀ E MEZZI EQUIVALENTI	45	25	62
ALTRE ATTIVITÀ CORRENTI	9	7	6
Totale attività correnti	245	194	243
Attività destinate alla vendita	-	-	-
Totale attivo	446	398	448
PASSIVO			
PATRIMONIO NETTO DI GRUPPO	318	264	316
DEBITI COMMERCIALI	41	35	41
DEBITI FINANZIARI	24	37	30
ALTRI DEBITI	63	63	62
Totale passivo	446	398	448
GRADO DI COPERTURA			
CAPITALE INVESTITO NETTO	296	276	283
PATRIMONIO NETTO TOTALE	318	264	316
DEBITO FINANZIARIO NETTO	-22,68	-12,34	-33,07
CONTO ECONOMICO			
RICAVI NETTI	116	101	405
EBITDA	51	44	167
EBIT	45	39	146
UTILE PER AL NETTO MINORITIES	56	43	90
CASH FLOW OPERATIVO	49	40	96
DATI PER AZIONE E MULTIPLI DI MERCATO Valori in euro			
UTILE PER AL NETTO MINORITIES	1,01	0,78	1,62
CASH FLOW	0,89	0,73	1,72
PATRIMONIO NETTO	5,72	4,80	5,67
CAPITALIZZAZ. TOTALE (mln. euro)	1.843,61	1.655,50	1.793,88
NUM. AZIONI IN CIRCOLAZIONE	55.698.264	55.000.000	55.693.264
QUOTAZIONE AZ. ORD. (31 Dic.)	33,100*	30,100*	32,210
P/P.N.	5,79	6,27	5,68
P/E	-	-	19,84
P/CASH FLOW	-	-	18,73
INDICI DI BILANCIO			
ROE	17,7%	16,3%	28,6%
DEBITO FIN. NETTO/EBITDA	0,44	0,28	0,20
DEBITO FIN. NETTO/PATR. NETTO	0,07	0,05	0,10
ALTRI DATI			
NUMERO DIPENDENTI	1.527	1.260	1.451

I dati relativi al fatturato per business e per area geografica non comprendono il fatturato del business Murex. Nel grafico dell'indebitamento netto i dati relativi al 2009 e 2010 sono negativi in quanto indicano una posizione finanziaria netta positiva (cassa)

(*) I dati relativi la voce Quotazione az. Ord. del 1H2011 e del 1h2010 fanno riferimento al 30 giugno di ogni anno. Dati semestrali P/E e P/Cash Flow non riportati perché non significativi



[I REPORT]

Gli analisti restano divisi ma uno solo consiglia il sell

Intermonte conferma il buy su **DiaSorin** perché «è sottovalutata nonostante la pressione sui prezzi del test della Vitamina D e in considerazione dello sviluppo ancora positivo dei valori del test citato, oltreché per l'attesa crescita della restante parte del portafoglio prodotti e del potenziale relativo ai nuovi progetti in fase avanzata di sviluppo». **Equita** mantiene l'hold in quanto «c'è poca visibilità sul mercato Usa, in particolare sui test della Vitamina D, mentre sussistono timori sull'impatto dei piani di austerità dei Governi, anche se, dopo la sottoperformance si sono ricreate le condizioni per un recupero».

Mediobanca rilancia l'outperform poiché «è sottovalutata e noi riteniamo credibili i target annunciati, mentre i test sulla Vitamina D dovrebbero reggere l'impatto della concorrenza meglio di quanto il mercato si attende, mentre la qualità del management è molto buona e la generazione di cassa elevata, visibile e sostenibile». **Fidentis** resta in hold perché «la competizione sui test sulla Vitamina D diventerà sempre più agguerrita con effetti importanti sulla redditività e tutto ciò riduce la visibilità sull'evoluzione di ricavi e margini, mentre l'annuncio sul lancio dei nuovi prodotti non offre ancora visibilità e quindi permane l'incertezza sui target indicati dal nuovo piano industriale».

Banca Aletti è passata da in line ad outperform il 18 ottobre, quando ha ridotto il target da 34,8 a 30 euro per adeguarlo alle mutate aspettative sulla crescita dei ricavi. L'analista mantiene l'outperform il 14 novembre sulla base del discounted cash flow, anche se, ricordano, «i risultati del terzo trimestre sono stati deboli rispetto alle attese anche per gli interventi sulla spesa di molti governi». **Jefferies** conferma l'hold, ma abbassa il target price da 29 a 26,5 euro «per adeguarlo alle nuove stime che incorporano il calo delle vendite negli Usa del test sulla vitamina D nel terzo trimestre». Scenario a seguito del quale «**DiaSorin** dovrà ricercare una nuova strategia di crescita, ma ciò incorpora rischi e ci spinge a rimanere cauti nella raccomandazione».

Banca Profilo rilancia il buy perché «consideriamo **DiaSorin** come un'opportunità d'investimento» anche se il 24 ottobre «abbiamo ridotto il target price da 37 a 34 euro per includere attese più conservative sul 2011 e 2012 e per integrare i rischi che minacciano il gruppo nell'entrata in nuove nicchie di mercato». Nonostante ciò rilanciano l'indicazione di acquisto per «la forza del know how e per la fiducia nel successo dei nuovi prodotti».

[AI VERTICI DEL GRUPPO]

Nelle foto qui a fianco **Carlo Rosa (1)** dal 2006 riveste la carica di Amministratore Delegato e Direttore Generale di **DiaSorin** Spa; **Gustavo Denegri (2)** dall'aprile 2006 ricopre la carica di Presidente del Consiglio di Amministrazione



[LETTERA ALL'INVESTITORE]

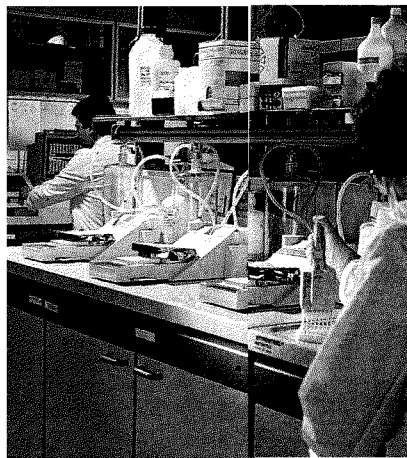
DiaSorin scivola sulla crisi ma l'Ebitda è a 200 milioni



Alberto Nosari

Il 2011 è stato un anno molto particolare per gli operatori del comparto dell'immunodiagnostica. **DiaSorin** ha chiuso i primi 9 mesi con un fatturato in crescita del 12,5% e un progresso di quasi il 2% del margine operativo lordo. L'esercizio dovrebbe comunque subire gli effetti della congiuntura e il bilancio 2011 presentare un fatturato nell'ordine dei 450 milioni con Ebitda tendente ai 200 milioni di euro. Più articolata la lettura del 2012 con notizie positive dai Paesi emergenti, gli Stati Uniti in recupero e in Europa la Germania che conferma la sua forza trainante. Il 2012, salvo il sopraggiungere di eventi straordinari, dovrebbe presentare ricavi in crescita tra il 5 e il 10 per cento, con Ebitda superiore ai 200 milioni.

alle pagine 16 e 17



[LE CRITICITÀ]

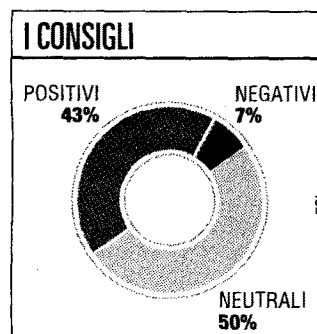
I governi tagliano le spese la concorrenza è agguerrita

DiaSorin è considerata dalla grande maggioranza degli analisti «una delle società italiane quotate meglio gestite e quella in cui il management ha saputo imprimere un percorso di crescita che dovrebbe riproporsi anche nel prossimo futuro», ma pressoché tutti gli operatori hanno ridotto il target price per adeguarlo ai nuovi scenari e molti di loro hanno ridotto pure la raccomandazione dando maggiore forza ai cauti. Il tutto perché il permanere di una congiuntura negativa crea incertezze sull'andamento di ricavi e redditività generando timori sulla congruità dei target del nuovo piano.

1) La congiuntura resta al vertice dei timori evidenziati dagli operatori in quanto **DiaSorin** opera nella **diagnostica** e quindi risulta sovraesposta all'andamento degli investimenti sulla sanità, e più esattamente sulla prevenzione, di quei governi che oggi si devono confrontare con il pareggio di bilancio di Stati che presentano un debito pubblico difficilmente sostenibile.

2) La concorrenza rappresenta l'altro elemento che condiziona lo sviluppo del business e delle quotazioni in Borsa. **DiaSorin** si deve infatti confrontare con una accentuazione della concorrenza in uno dei business portanti e quello che ha permesso di conseguire crescita esponenziali, i test sulla Vitamina D, mentre il lancio dei nuovi prodotti procede nel rispetto dei tempi indicati, anche se oggi gli analisti vogliono percepire gli stati di avanzamento e risultano meno disposti ad accordare quella credibilità che sino a ieri era considerata una certezza.

3) La redditività opera come sintesi e nella sua versione prospettica esplicita tutti i timori che gli operatori assegnano all'evoluzione di una congiuntura che in molti Paesi scivola nella recessione e di una concorrenza che diventa sempre più aggressiva. Uno scenario oggettivamente non favorevole e i cui effetti potrebbero farsi sentire anche per una società che negli ultimi lustri ha dimostrato di saper raggiungere obiettivi di crescita inaspettati e conseguire livelli di redditività eccellenti. Ma tutto ciò ora è posto sotto osservazione in quanto la grande maggioranza degli analisti vuole seguire passo dopo passo lo sviluppo dei nuovi business e molti di loro hanno rafforzato i timori sulla capacità di **DiaSorin** di riproporre uno sviluppo simile a quello che ha caratterizzato il passato.



LE STIME DEGLI ANALISTI

	RICAVI (milioni di euro)		EBITDA (milioni di euro)		EBIT (milioni di euro)		UTILE NETTO (milioni di euro)		UTILE PER AZIONI (euro)		EV/EBITDA (volte)		TARGET PRICE (euro)
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011
MINIMO	440,0	472,5	190	197	167	173	102	108	1,80	1,90	6,61	6,37	23,00
MEDIO	447,8	485,8	196	210	172	184	107	117	1,93	2,10	6,39	5,99	30,00
MASSIMO	461,0	507,0	204	222	178	202	115	128	2,10	2,30	6,15	5,65	34,00

Il titolo riprende quota e riesce a recuperare il 33% da inizio anno dopo un 2011 negativo

Milano **DiaSorin** si riavvicina a quota 25 euro nel solco del recupero scattato il 6 gennaio, quando il titolo ha segnato il minimo degli ultimi 30 mesi a quota 18,56 euro. Ventidue giorni borsa nel corso dei quali la multinazionale piemontese ha messo a segno un progresso del 32,8 per cento, recuperando però solo parzialmente la forte contrazione che ha contrassegnato il titolo dalla fine di luglio del 2011, quando i prezzi delle azioni sono scesi da quasi 35 euro a meno di 19 euro.

Da rilevare però che **Diasorin** giunge da un periodo di forte crescita in Borsa, con i prezzi delle azioni passati da meno di 11 euro all'inizio del 2008 ad oltre 36 euro del febbraio dello scorso anno, quando è poi scattato quel trend decrescente che ha determinato una sottoperformance solo marginalmente recuperata in queste prime settimane del nuovo anno. E lo scorso anno **Diasorin** ha sottoperformato anche perché, come sottolineano gli analisti, sono emersi i primi segnali di un trend che si è poi confermato; un trend caratterizzato da una decisa contrazione dei tassi di crescita che avevano contraddistinto gli anni precedenti (vedere servizi in pagina).

Scenari manifestatosi con evidenza nei conti del terzo trimestre con la brusca contrazione dei ricavi dal test sulla Vitamina D negli Stati Uniti. Eventi a seguito dei quali la quasi totalità degli analisti hanno rivisto al ribasso gli obiettivi di prezzo, anche per il riposizionamento delle stime sul

biennio, e alcuni di loro hanno ripensato pure il rating, con i cauti che hanno conquistato la maggioranza. Dei 14 analisti che seguono il titolo sette suggeriscono di mantenerlo nel portafoglio e uno di venderlo, anche se sei hanno mantenuto l'indicazione di acquisto.

Quasi tutti esprimono però giudizi lusinghieri su società e management, mentre molti di loro considerano congrue pure le aspettative dell'azienda sullo sviluppo del business grazie anche ai nuovi prodotti in fase di lancio. Ecco di seguito le opinioni degli analisti non riportate nel servizio in pagina. Merrill Lynch è passata da Buy a Neutral il 16 novembre 2011, quando ha ridotto il target da 32 a 26 euro per adeguarlo ai nuovi scenari dopo il rallentamento nella crescita registrata nel terzo trimestre. Risultati che «potrebbero persistere anche nella prima metà del 2012 mettendo a rischio le attese sul biennio, mentre il rischio recessione e l'entrata di nuovi competitor aumentano le criticità». Bryan Garnier ribadisce l'indicazione di acquisto nello studio del 13 gennaio effettuato in occasione dell'annuncio del nuovo prodotto Anti HBs II. Il buy era stato reiterato anche l'11 novembre perché «riteniamo che **Diasorin** abbia ancora possibilità di crescita soprattutto dopo i buoni risultati conseguiti nei mercati emergenti. Risultati che hanno registrato un progresso a doppia cifra e che sono attesi ancora in aumento». Morgan Stanley è passata da overweight a equal-weight il primo dicembre 2011, quando ha ridotto

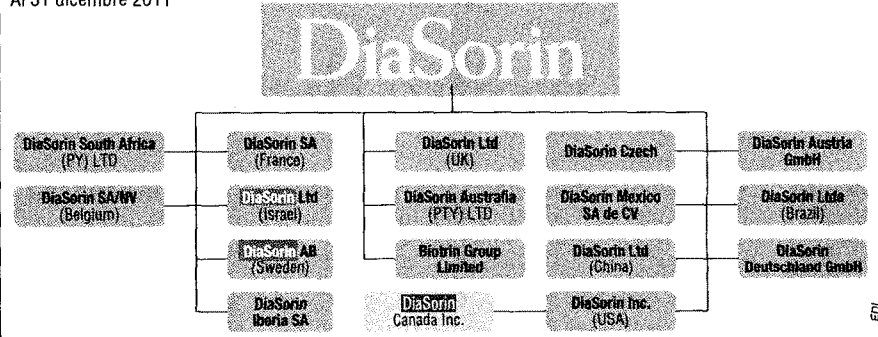
DIASORIN HA SOTTOPERFORMATO NEL 2011 ANCHE PERCHÉ I TITOLI HANNO RISENTITO DELLA MARCATA CONTRAZIONE DEI TASSI DI CRESCITA CHE AVEVANO CARATTERIZZATO GLI ANNI PRECEDENTI. E QUESTA INVERSIONE DEL TREND HA MODIFICATO LE CHIAVI DI LETTURA DEGLI ANALISTI, CHE COMUNQUE ESPRIMONO GIUDIZI LUSINGHIERI SU SOCIETÀ E MANAGEMENT

il target da 32 a 28 euro per «adeguare alle nuove stime revenienti da uno scenario che ha visto la riduzione della crescita nei principali mercati, anche se ci attendiamo una ripresa». La cautela è necessaria anche per gli effetti attese da una congiuntura che scivola in recessione in molti Paesi e dal conseguente timore di una riduzione delle risorse destinate alla sanità in una fase in cui la concorrenza diventa più aggressiva. Société Générale conferma il buy, ma al contempo riduce il target price da 42 a 34 euro a seguito del calo dei risultati del terzo trimestre registrato nel Nord America. Flessione che ha modificato le aspettative, mentre «attendiamo una strategia che possa migliorare la performance, anche se riteniamo che rimanga un investimento interessante per le capacità manageriali di affrontare le criticità».

Ubs mantiene buy, ma ha abbassato il target price da 38 a 34 euro il 17 ottobre per incorporare nelle attese le debolezze riscontrate nei risultati del terzo trimestre. Il buy è stato riconfermato il 14 novembre, quando l'analista ha confermato la fiducia nella capacità dell'azienda di raggiungere i target indicati.

LA STRUTTURA DEL GRUPPO

Al 31 dicembre 2011



Per quanto riguarda la voce "Altri debiti" dello Stato Patrimoniale l'ammontare include Tfr, passività per imposte differite, altri debiti e passività, debiti tributari

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.