

La sfida globale di **DiaSorin** Più business nel Far East e nuovi esami con il Dna

Nel 2013 la Cina diventerà il secondo mercato del gruppo A fine anno ricavi in linea o in leggero rialzo (+2%) sul 2011

di **Vittorio Carlini**

Dal morbillo alla varicella; dalle epatiti all'Hiv; dalle infezioni gastrointestinali all'osteoporosi fino alla leucemia. Sono alcune delle malattie, infettive e non, nel radar dei test diagnostici in vitro di DiaSorin. Un'attività, ad alto tasso d'innovazione, che talvolta può scontrarsi con le economie di scala dei big di settore, e non solo. Il rischio? Una concorrenza che limita il business. A ben vedere, un po' ciò che è successo di recente all'azienda guidata da Carlo Rosa. Nel primo semestre 2012, i ricavi di **DiaSorin** sono calati (-2,8% a tassi correnti) rispetto allo stesso periodo del 2011. Il motivo? Soprattutto la riduzione del fatturato generato da un'importante area delle analisi: quelle sulla Vitamina D, che vale circa il 30% dei ricavi.

La battaglia sulla Vitamina D

Ebbene negli Usa, mercato rilevante per la Vitamina D, alcune multinazionali, al fine di entrare nel business, hanno offerto la tecnologia a costi in forte calo, causando un'erosione dei prezzi tra il 15-20%. La mossa ha costretto **DiaSorin** a rinegoziare i contratti con i clienti, provocando la contrazione dei ricavi. Certo, nei primi sei mesi del 2011 la società aveva usufruito anche di eventi favorevoli *una tantum*. Ad esempio: il ritiro, a fine 2010, della Vitamina D di **Roche** da Europa e Australia. Quindi, potrebbe obiettarsi che il confronto non è omogeneo. E tuttavia, sul semestre la discesa di ricavi e redditività (Ebitda, al netto di Nor-Diag, giù dell'11,2%) c'è stata.

Tra altri test e target finanziari

Se questa è la realtà appena passata, quale però l'attuale stato dell'arte e, soprattutto, il suo futuro? La risposta è articolata. *In primis*, sul fronte della Vitamina D l'azienda dice che i volumi dei test si stanno stabilizzando: già nel secondo trimestre 2012, i suoi ricavi nel settore sono scesi ma solo dell'1,8%. Inoltre, ancora nel secondo trimestre, il giro d'affari complessivo ha ripreso quota (+8,9% rispetto ai primi tre mesi dell'esercizio). Infine **DiaSorin**, che sottolinea

di non essere Vitamina D-dipendente, ricorda un aspetto: i test diversi da quest'ultima (ad esempio, su malattie infettive, epatiti o ipertensione) hanno comunque proseguito il cammino. Nel primo semestre 2012, infatti, i loro ricavi generati con i test su Clia (vedere articolo a fianco) è cresciuto del 12,1%. In un simile scenario, a fronte anche del fatto che per il management il terzo trimestre è in linea con le attese, **DiaSorin** conferma le guidance sull'intero esercizio. A fine 2012 i ricavi dovrebbero essere uguali a quelli del 2011 o in rialzo di circa il 2%; l'ebitda margin, dal canto suo, è previsto piatto o in discesa attorno al 2%. In sintesi, il rallentamento del business dovrebbe diminuire. Per poi, è l'idea dell'azienda, riaccelerare.

Internazionalizzazione del business

Già, riaccelerare. L'obiettivo passa attraverso strategie molteplici. Da un lato, c'è ovviamente la continua crescita dei test nell'immunodiagnostica: attualmente 98 quelli con la tecnologia Clia (vedere risposte a fianco), entro il 2015 ne saranno lanciati altri 25. Dall'altro, però, c'è anche l'ulteriore internazionalizzazione. In particolare, sui Paesi emergenti. Nel primo semestre 2012 le aree Asia, Oceania, Centro e Sud America valevano il 18,7% dei ricavi del gruppo. Ebbene, in un triennio il loro peso relativo sul fatturato potrebbe salire a circa il 33%; il Nord America, al 32,6% a fine giugno scorso, dovrebbe anch'esso crescere. In termini relativi, invece, l'Europa è destinata a diluirsi. Tanto che l'Italia, attualmente il secondo mercato per **DiaSorin**, nel 2013 potrebbe essere superata dalla Cina.

Il Paese del Dragone e oltre

Già, la Cina. Il business del Paese della Grande Muraglia, che tra gennaio e giugno scorsi è cresciuto di quasi il 40%, vale attualmente per **DiaSorin** circa 25 milioni di ricavi. Un andamento destinato a proseguire: il consensus indica un incremento medio annuo di circa il 30% nel prossimo triennio. Un trend focalizzato su quale attività? È presto detto: l'attività **diagnostica** sulle malattie infettive pre-nata-

li. Il Governo di Beijing infatti, nella politica di un "bambino per famiglia", ha un piano centralizzato finalizzato a prevenire le malattie nei feti. L'azienda italiana, che è in joint venture con lo stato cinese, vuole sfruttare il progetto. Tanto che, in settembre, il macchinario Liason XI ha ricevuto l'autorizzazione all'utilizzo dalle autorità locali.

Ma non è solo Beijing. Altra frontiera, recentemente aperta, è quella dell'India. Qui è stata creata una partnership con la locale Triviton Healthcare, con un'opzione call sul 49% in mano al gruppo indiano. La JV permetterà a **DiaSorin** di sfruttare il network di magazzini di Triviton, in particolare, per la gestione del "freddo" dei kit per i test. Al di là della logistica, va comunque ricordato che i ricavi generati in quello Stato dall'azienda italiana attualmente sono di circa 1,4 milioni. Sul futuro il gruppo non si sbilancia ma, secondo le indicazioni di consensus, in un triennio potrebbero arrivare attorno a 10 milioni.

Insomma, il Far East è rilevante. Quel Lontano Oriente dove, inoltre, si guarda con interesse al Giappone. Il Paese del Sol Levante è un mercato difficile da penetrare. Attualmente la società italiana ha un accordo di distribuzione con una controllata della conglomerata Kirin. E, tuttavia, **DiaSorin** ha dato incarico a una banca d'affari per individuare una real-

tà aziendale con cui stringere un partnership. L'obiettivo? Portare la Vitamina D, targata **DiaSorin**, nel mercato nipponico. Il gruppo, in tal senso, è confidente che l'agenzia giapponese della sanità possa dare il suo ok per il test nel prossimo dicembre. Dopo di che, si spalancherebbero le porte di un mercato che vale circa 5 milioni di test all'anno. In "soldoni", circa 50 milioni di euro.

La diagnostica del Dna

Fin qui i nuovi mercati. La road map della crescita di **DiaSorin** ha però un altro importante tassello. Quale? La **diagnostica** molecolare. Il gruppo, su questo fronte, ha già definito una struttura commerciale ad hoc. Il network, che ovviamente sfrutterà la le-

va dei clienti già in portafoglio, ha il suo quartier generale a Londra (quello tecnologico è a Dublino). Il progetto prevede il lancio a ottobre, contemporaneamente in Europa, Australia e Israele, dell'attività di analisi. Il tutto con due apparecchiature: Liason Ixt, ereditata dall'acquisizione della norvegese NorDiag, e Liason Iam. Ovviamente, però, l'obiettivo finale è quello di mettere a punto un apparecchio integrato, in grado di realizzare automaticamente, e a costi ragionevoli, le tre fasi dell'analisi: l'estrazione del Dna del virus; la sua amplificazione e, infine, l'individuazione degli acidi nucleici. Il tutto, nella strategia di **DiaSorin**, dovrebbe avvenire nel 2015. A quella data, secondo le indicazioni del piano

2012-2015, i ricavi aggiuntivi dai test molecolari sono stimati tra 15 e 20 milioni.

I target e la difficile congiuntura

Un numero, giocoforza, conservativo. L'obiettivo finale del fatturato complessivo (sempre al 2015), infatti, è confermato tra 630 e 680 milioni. Così come resta invariato quello sull'Ebitda: oltre 280 milioni. Tutti target però, val la pena ricordare, individuati prima del calo del business legato alla Vitamina D.

Quindi, a fronte di saldi invariati, la spinta della **diagnostica** sul Dna dovrà essere maggiore. Certo, importante è pure il nuovo sviluppo sui test automatici nelle malattie gastro-intestinali (ricavi al 2015 stimati anch'essi in maniera conservativa tra 15-20 milioni).

Oltre, ovviamente, alle altre specialità: dalle malattie infettive alle epatiti fino all'endocrinologia. E, tuttavia, una maggiore spinta è attesa dai test molecolari.

In generale, comunque, l'indicazione è di crescita. E qui, nella mente del risparmiatore, sorge un lecito dubbio: a fronte dei tagli alla spesa pubblica e sanitaria, in atto in diverse economie Occidentali, c'è il rischio che business come quelli di **DiaSorin** vengano frenati. L'azienda non è troppo preoccupata: facendo 100 la spesa sanitaria, è il concetto espresso, il business dei servizi (compresa la **diagnostica**) è circa il 10%. Ebbene, i tagli inevitabilmente influiranno, ma non in misura così eccessiva.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

CONTI E STRATEGIA

Nel primo semestre business in calo schiacciato dalla discesa della Vitamina D. L'azienda punta sui test con tecnologia Clia. Quelli molecolari, con rete commerciale ad hoc, diffusi in Europa, Israele e Australia.

IL FATTURATO FUTURO

630-680 milioni
L'obiettivo indicato dal gruppo per fine 2015

LA CASSA

52 milioni
Al 31 giugno la posizione finanziaria netta è positiva

Domande & risposte

● In che cosa consistono le tecnologie Elisa (Enzyme Linked ImmunoSorbent Assay) e Clia (ChemiLuminescent Immuno Assay)?

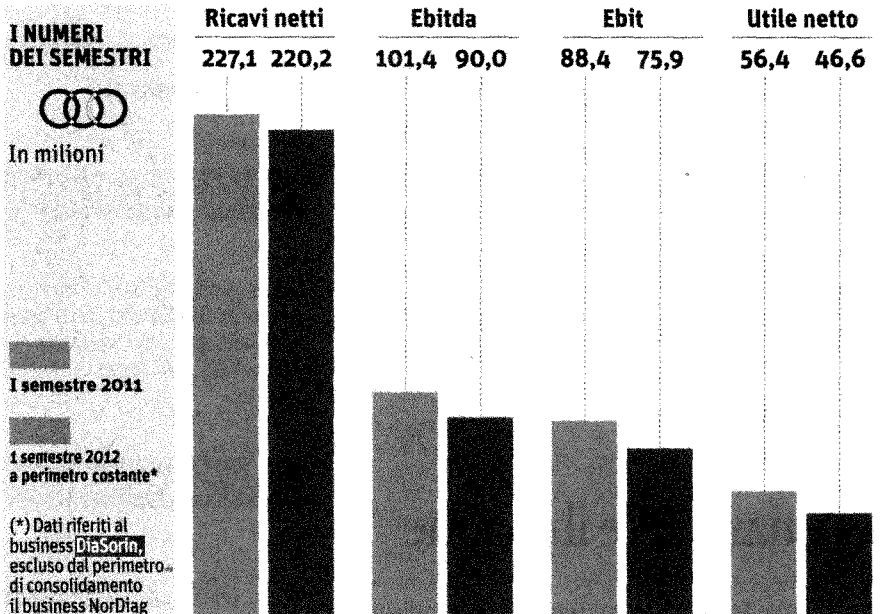
In generale si tratta di attività immunodiagnostiche in vitro. Cioè, utilizzando campioni organici del paziente (che è assente durante l'esame), vengono sfruttati i meccanismi del sistema immunologico per realizzare la diagnosi. In parole semplici, viene individuata la maggiore, o minore, quantità di complessi immunologici per definire, in via indiretta, la presenza, o meno, di una malattia. Ebbene: in Elisa viene inserito in un campione, ad esempio di sangue, un antigene, preventivamente marcato con un enzima che "rilascia" colore. L'antigene si "unisce" all'anticorpo, dando vita al complesso immunologico. La maggiore, o minore, presenza di colore indicano la maggiore, o minore, quantità di complesso immunologico. E, quindi, in linea di massima la presenza, o meno, dell'infezione. La tecnologia Clia, al di là del fatto che utilizza macchine "chiuse" (cioè in grado di operare solamente con strumentazione sviluppata dalla singola società), è più avanzata di Elisa e permette di ridurre i tempi della diagnosi. Il ragionamento di fondo, tuttavia, è piuttosto simile: al posto dell'enzima colorante c'è una molecola luminescente. È questa che viene sfruttata per comprendere, prima, la quantità di complesso immunologico presente nel campione. E, poi, l'esistenza (o meno) dell'infezione. La tecnologia Clia, va ricordato, è utilizzata sullo strumento detto Liason. L'obiettivo di **DiaSorin**, sull'intero 2012, è di installare circa 500-600 nuovi sistemi, tra Liason e Liason.Xl

● Quale la composizione dei potenziali ricavi aggiuntivi al 2015 di **DiaSorin?**

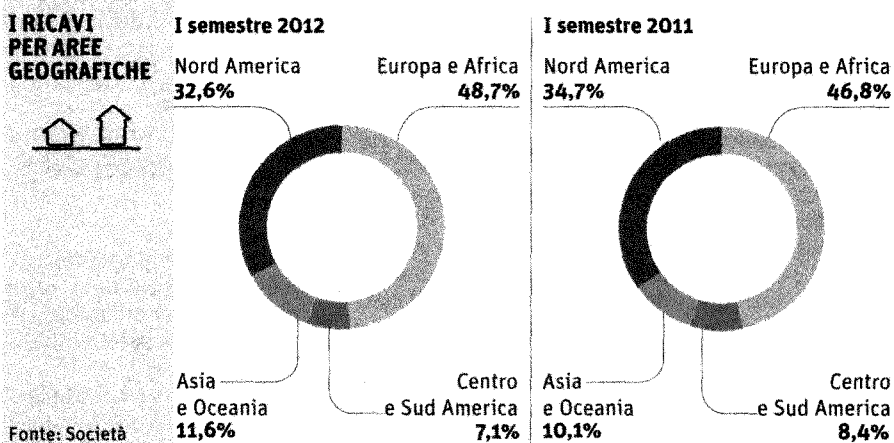
Secondo il piano 2012-2015, definito prima del calo della Vitamina D, i ricavi potenziali aggiuntivi sono così composti: 60-70 milioni dovrebbero arrivare dall'area delle malattie infettive, esclusi le epatiti e i retrovirus; questi ultimi, insieme, potrebbero infatti generare altri 40-50 milioni di ricavi. Ci sono, poi, 30-40 milioni di possibile fatturato dall'ipertensione e l'endocrinologia. Inoltre, seppur la previsione è conservativa, nelle malattie gastro-intestinali il giro d'affari dovrebbe essere tra 15-20 milioni. Ancora. C'è la nuova **diagnostica** molecolare: ricavi aggiuntivi stimati tra 15-20 milioni (ma dovrebbero essere di più). E, infine, c'è la Vitamina D che, prima del calo subito nel recente passato, era indicata poter generare fatturato addizionale al 2015 per 10-20 milioni. C'è poi da ricordare che sul fronte della posizione finanziaria netta **DiaSorin** ha una cassa di 52 milioni (41,6 a fine 2011).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

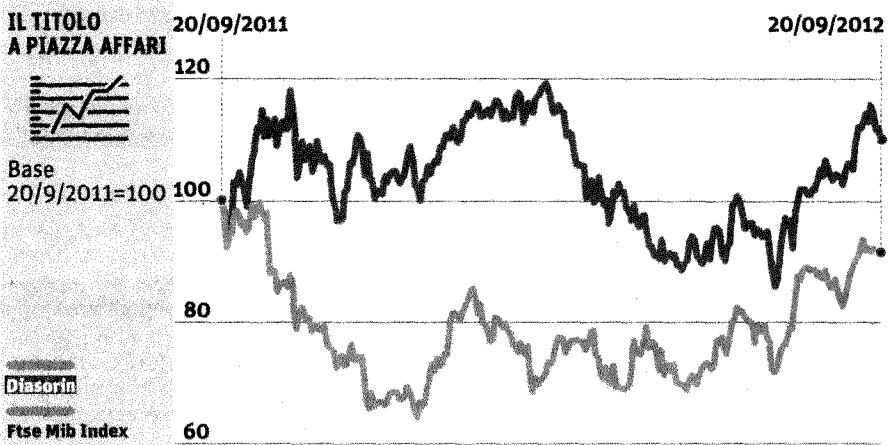
I numeri di **DiaSorin**



I RICAVI PER AREE GEOGRAFICHE



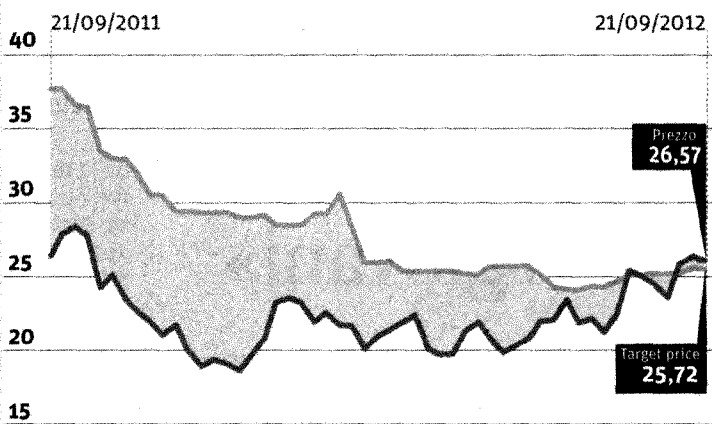
IL TITOLO A PIAZZA AFFARI



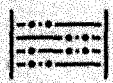
**DIASORIN
E IL PREZZO
OGGETTIVO**


A confronto
le azioni
e il target price

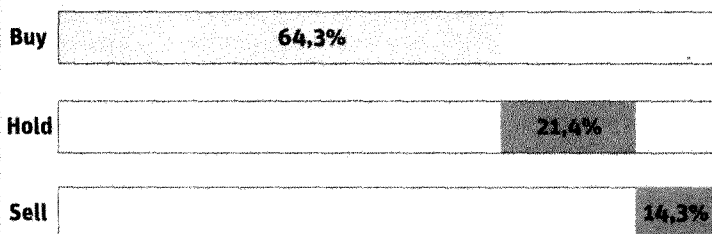
Target price
Prezzo



I GIUDIZI


Le indicazioni
degli operatori

Fonte: Bloomberg



SPECIALE ONLINE

Il Sole **24 ORE**.com

Sono disponibili sul sito www.ilsole24ore.com le analisi di bilancio e previsionali curate da Amf-Analisi mercati finanziari (gruppo Il Sole-24Ore). Per le vostre domande: letteraalrisparmiatore@ilsole24ore.com

.com

www.ilsole24ore.com

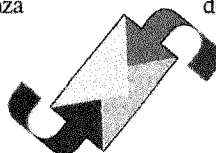
www.ecostampa.it

LETTERA AL RISPARMIATORE

**Per DiaSorin,
più business
in Far East
e test con il Dna**

di **Vittorio Carlini**

Dal morbillo alla varicella; dalle epatiti all'Hiv fino alle infezioni gastrointestinali. Sono alcune delle malattie, infettive e non, nel radar dei test **diagnostici** in vitro di **DiaSorin**. Un'attività che deve affrontare anche le economie di scala dei big di settore, e non solo. Il rischio? La concorrenza al ribasso dei prezzi. Un po' ciò che è successo di recente all'azienda. Nel primo semestre 2012, i ricavi di **DiaSorin** sono scesi. La motivazione? Soprattutto il calo del fatturato generato dai test sulla Vitamina D. Un business che, per l'appunto, ha sofferto negli Usa la strategia deflattiva dei competitor. In un simile scenario, dove comunque le altre attività crescono, **DiaSorin** conferma le guidance sull'intero esercizio. A fine 2012 i ricavi dovrebbero essere uguali a quelli del 2011 o in rialzo di circa il 2%;



l'ebitda margin, dal canto suo, è previsto piatto o in discesa attorno al 2%. In sintesi, il rallentamento del business dovrebbe diminuire. Per poi, è l'idea dell'azienda, riaccelerare. Già, ma come? Il target passa attraverso strategie molteplici. Da un lato, c'è la continua crescita dei test nell'immunodiagnostica: attualmente 98 quelli con la tecnologia Clia, entro il 2015 ne saranno lanciati altri 25. Dall'altro, però, c'è anche l'ulteriore internazionalizzazione. In particolare, si punta sulla Cina che nel 2013 dovrebbe diventare il secondo mercato del gruppo. Poi, c'è l'India e, ulteriore frontiera, il Giappone. Senza dimenticare, infine, la **diagnostica molecolare**. Il gruppo, su questo fronte, prevede il lancio a ottobre, contemporaneamente in Europa, Australia e Israele, dell'attività di analisi.

> pagina 18

