

LETTERA AL RISPARMIATORE
BIOMEDICALE IN BORSA

IL FATTORE VALUTARIO

Caro-euro
I cambi impattano
sul business aziendale

ANALISI TECNICA

30,5 euro
Sopra questa soglia
l'impostazione è rialzista

DiaSorin, l'intesa con Roche e più ricavi da Cina e Brasile per sostenere la redditività

Al vaglio ipotesi d'ingresso nell'area delle malattie autoimmuni A fine anno il Mol, a cambi costanti, in linea con quello del 2012

di Vittorio Carlini

Diagnostica in vitro: l'area di attività di DiaSorin. Un settore dove i suoi test «coprono» diverse malattie, infettive e non: dall'osteoporosi al morbillo; dalle epatiti all'Hiv; dalla varicella alle infezioni gastro-intestinali fino alla leucemia. Insomma, un business ad alta innovazione che, nei primi nove mesi del 2013, ha visto il fatturato (-0,4%) l'ebit (-7,2%) e l'utile netto (-8,8%) a tassi di cambio correnti calare rispetto allo stesso periodo del 2012.

Una dinamica la quale, inevitabilmente, fa storcere il naso all'investitore che esprime la preoccupazione rispetto all'attività aziendale e i suoi possibili sviluppi futuri.

La società, dal canto suo, non condivide i timori e sottolinea che i numeri vanno analizzati in maniera più articolata. In primis, rileva l'effetto cambio. DiaSorin indica che, a tassi di cambio costanti, i ricavi sarebbero risultati in crescita dell'1,6%. L'impatto negativo, in termini assoluti, sulla top line di bilancio è stato di 6,5 milioni. Sull'intero esercizio, poi, il valore dovrebbe essere compreso tra 8 e 6 milioni. Il rialzo dell'euro verso le altre divise (dollaro, reais brasiliano, rand sudafricano) ha inoltre schiacciato anche la redditività. L'Ebbitda, ad esempio, per l'effetto dei cambi ha subito un calo di 3,4 milioni. Il quale, a fine 2013, dovrebbe assestarsi tra 5 e 6 milioni. Insomma, il messaggio è: l'attività industriale non ha dato cattiva prova di sé. Ha giocato negativamente la variabile esogene del caro-euro.

Ciò detto, però, l'analista ricorda un altro elemento: l'ebbitda, anche al netto dei cambi, resta comunque al di sotto di quello dello scorso esercizio. Di nuovo DiaSorin sottolinea un aspetto specifico: il gruppo, è noto, ha avviato la start up nella diagnostica molecolare. Una nuova attività (peraltro in ritardo sui tempi previsti) che, è l'indicazione, per comprendere correttamente l'andamento del core business giocoforza non va considerata.

Ebbene, in questa ipotesi, l'ebbitda margin si assesta, al 30/9/2013, a quota 39,8%. Cioè, un valore che non si allontana troppo dal 41,6% di 12 mesi prima. La marginalità, quindi, viene considerata solida e forte.

Infine, ma non meno importante, è l'andamento dell'area delle analisi sulla Vitamina D. Questo settore, a causa della forte erosione dei prezzi (fino al 40%) nell'importante mercato Usa, ha avuto un trend negativo, con il conseguente effetto diluitivo sulla marginalità. Tuttavia, da un lato, il peso della Vitamina D sui ricavi è sceso (per il consensus vale ora circa il 25% del fatturato); e dall'altro, seppure le vendite sono in calo del 10,5%, la velocità della discesa ha rallentato (-6,3% nel terzo trimestre). Di conseguenza, anche l'impatto negativo sulla redditività è destinato a ridursi.

L'internazionalizzazione

Fin qui, alcune indicazioni sull'andamento del business nei primi nove mesi: quali però

i mercati dove DiaSorin vede la maggiore futura crescita? Al 30 settembre scorso, l'incidenza sul fatturato di Europa e Africa era del 48,1%; quella del Nord America il 24,8%; l'Asia e Oceania pesavano per il 15,7% e il Centro e Sud America per l'11,4%. Nel giro di 2-3 anni, è l'indicazione di DiaSorin, gli Stati Uniti dovrebbero, in termini relativi, ridurre la loro incidenza. L'Asia, al contrario, dovrebbe andare oltre il 20%. In particolare, la Cina è un focus aziendale. Nel Paese della Grande Muraglia la multinazionale italiana, presente lagggiù in joint-venture con lo Stato cinese, è interessata in primis nell'attività diagnostica sulle malattie infettive pre-natali. Il governo di Pechino, infatti, nella politica di un "bambino per famiglia", sta portando avanti un piano centralizzato finalizzato a prevenire le malattie nei feti. Oltre a questo settore, le altre aree di crescita sono le epatiti virali e l'Aids. Una diversificazione dell'offerta in forza del quale i ricavi generati in Cina dovrebbero da un lato, a fine 2013,

NUMERI E SCENARI

Nei primi nove mesi i conti sono in calo. L'azienda rileva, oltre l'effetto cambio, quello (in diminuzione) della Vitamina D e l'impatto della start up molecolare. Il core business, è l'indicazione, è solido

superare i 30 milioni; e, dall'altro, avere una crescita media annuale del 30%.

Insomma, il Far East è rilevante. Analogamente al Sud America, che nonostante le bizzarrie dei cambi, è destinato a crescere. I ricavi in Brasile, nei primi nove mesi del 2013, a cambi costanti sono saliti del 14,5%. La stessa Europa, infine, non è da meno. In particolare l'Italia dà indicazioni positive. Nel terzo trimestre dell'anno, i ricavi sono saliti del 6,9%. Da gennaio a fine settembre l'incremento è stato del 6,1%. Allo stato attuale il Belpaese pesa per circa il 13% sul fatturato aziendale. Al che il risparmiatore, nonostante i buoni risultati, esprime il suo dubbio: l'azienda è troppo esposta ad uno Stato ancora in recessione e ha problemi di debito pubblico.

Il gruppo non condivide l'indicazione. Certo, i tagli alla spesa sanitaria ci sono. Una dinamica che, tra le altre cose, comporta il consolidamento dei laboratori clinici. I quali, diminuiti nel numero, domandano ciascuno una più ampia e diversificata offerta di test. Ebbene il gruppo di Saluggia, a livello italiano, è uno dei pochi in grado di garantire (da solo o consorzio con altri soggetti) il maggiore spettro di analisi. Con il che, il suo business è avvantaggiato. Ben diversa, invece, la situazione all'estero. Qui DiaSorin, che deve fronteggiare il medesimo consolidamento della clientela, non ha le dimensioni per presentarsi quale referente globale. Anche per questo l'azienda ha realizzato, proprio di recente, l'accordo quinquennale con Roche. Una partnership

che permette la connessione della sua tecnologia Liaison XL alla piattaforma del gruppo svizzero cobas 800. Inoltre, Roche ha la possibilità di rappresentare, in esclusiva, una parte dei test di DiaSorin. Proprio quest'ultima indicazione ha fatto sorgere il dubbio, tra gli analisti, che l'accordo sia diluitivo della redditività dei prodotti di DiaSorin. L'azienda italiana rigetta l'interpretazione. Roche, è l'indicazione, non diventa distributore dei suoi test. È l'importante partner internazionale, in esclusiva, per partecipare alle gare dei grandi laboratori. La leva dei prezzi sulle tecnologie di DiaSorin resta in mano all'azienda stessa.

Il mercato statunitense

Al di là delle partnership, quale però l'andamento in mercati rilevanti quali, ad esempio, gli Stati Uniti? Negli Usa, per l'appunto, c'è stato il dumping di alcune multinazionali al fine di entrare nel settore della Vitamina D. Ciò detto DiaSorin punta, tra le altre cose, su una nuova area: quella della diagnosi dell'ipertensione. In America gli ipertesi sono circa 70 milioni. Di questi, circa 50 sono in cura ma intorno a 10 milioni sono insensibili ai vari trattamenti. Ebbene, proprio questi soggetti, previo un processo di sensibilizzazione presso i medici statunitensi, sono il potenziale target per gli eventuali test. DiaSorin, che ha già la tecnologia approvata dalla Fda statunitense, ci punta. Così, anche grazie a questi nuovi prodotti, nel 2014 il mercato statunitense dovrebbe essere in linea con i risultati di quest'anno. Per, poi, nel 2015 tornare prevedibilmente a crescere.

Il mondo dell'innovazione

Fin qui alcune indicazioni sull'espansione internazionale: quale, tuttavia, la possibile evoluzione su fronte delle tecnologie di analisi? Al 30/9/2013 i ricavi erano suddivisi nel seguente modo: la strumentazione vale il 12,7%; il peso del Ria è del 3,1%; quello di Elisa (vedere domanda a fianco) il 15,3% mentre Clia incide per il 68,1%. Ebbene, nel giro di 2 anni il settore legato al Ria probabilmente andrà ad esaurirsi; la tecnologia di Elisa anch'essa diminuirà; gli strumenti rimarranno intorno al 10% e il resto sarà ad appannaggio di Clia. La tecnologia che, al netto della Vitamina D, è cresciuta nei primi 9 mesi del 2013 del 14,7% e la cui incidenza relativa sul fatturato è giocoforza destinata a salire.

Già, salire. DiaSorin, a ben vedere, guarda anche a nuove aree cliniche dove espandersi. Così, è al vaglio dell'azienda l'ipotesi di un ingresso nel business delle malattie autoimmuni: dal lupus all'artrite reumatoide.

In attesa della eventuale mossa, per fine 2013, DiaSorin stima i ricavi, a cambi costanti, in crescita tra il 2-4%. L'ebbitda, sempre a cambi costanti, in linea con quello del 2012, con un impatto negativo di circa 6 milioni dal business molecolare. E un valore di circa 500 nuove installazioni tra Liaison e Liaison XL.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



I numeri di DiaSorin

I CONTI DEL GRUPPO SUI NOVE MESI

Dati in milioni

Primi 9 mesi 2012

Primi 9 mesi 2013

	Ricavi		Ebitda		Ebit		Utile	
Primi 9 mesi 2012	325,1	323,9	130,6	122,5	109,2	101,3	66,9	61,1
Primi 9 mesi 2013								

IL FATTURATO PER AREE GEOGRAFICHE

SETTEMBRE 2013

SETTEMBRE 2012



PROFITABILITÀ E CORE BUSINESS



	III tr. 2012	III tr. 2013	Var. (in punti base)	9 mesi 2012	9 mesi 2013	Var. (in punti base)
EBITDA margin	40,0%	37,1%	-290	40,2%	37,8%	-240
Escluso il business molecolare	41,9%	39,0%	-290	41,6%	39,8%	-180
EBITDA	Impatto delle valute		-2,1 mln			-3,4 mln

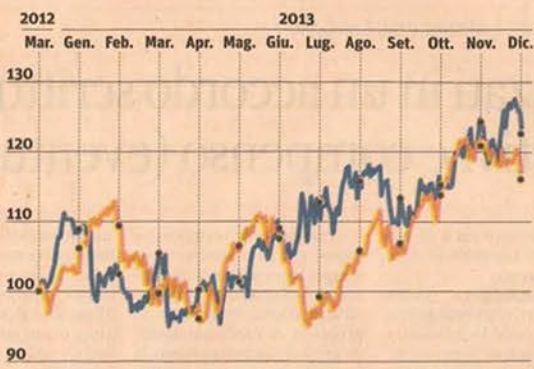
Fonte: Società

DIASORIN A PIAZZA AFFARI

4/12/12=100

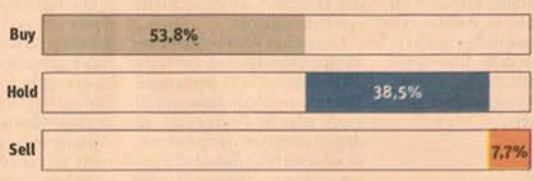
Ftse-Mib

Diasorin



I GIUDIZI DEGLI ANALISTI

Fonte: Bloomberg



Domande & risposte

Quale l'analisi tecnica su titolo DiaSorin?

Trend rialzista per il titolo DiaSorin, che si è portato nelle ultime settimane a ridosso del massimo di 36 euro toccato all'inizio del 2011. La crescita è iniziata due anni fa, dopo che il titolo era scivolato a un minimo di poco inferiore ai 20 euro. Da allora è partito un movimento rialzista, che dopo una breve fase di accumulazione, ha creato una struttura molto solida senza mai registrare correzioni significative. A questo punto il superamento di quota 36 euro diventa fondamentale per proseguire la corsa: vista l'importanza della resistenza una fase di consolidamento è da mettere in conto. Ci sono spazi per prese di beneficio senza che il movimento discendente vada a compromettere la positività di fondo. Almeno fino a quando i corsi si manterranno sopra quota 30,5 euro. Diventa quest'ultimo il primo baluardo per la difesa del rialzo. Sotto questo livello le vendite potrebbero subire un'accelerazione: ma solo sotto quota 27 potrebbe prendere il via un movimento veramente ribassista.

(di Andrea Gennai)

In cosa consistono le tecnologie Elisa (Enzyme Linked Immuno Sorbent Assay) e Clia (Chemiluminescent Immuno Assay)?

In generale si tratta di attività immuno diagnostica in vitro. Cioè, utilizzando campioni organici del paziente (assente durante l'esame), vengono sfruttati i meccanismi del sistema immunitario 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 ingrado 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 Liaison e Liaison XL.

© RIPRODUZIONI RISERVATE

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: letteraairsparmiatore@ilsole24ore.com

www.ilsole24ore.com

