

LETTERA AL RISPARMIATORE

DiaSorin,
la partita
americana

DiaSorin gioca le sue carte negli Stati Uniti. La società d'immunodiagnostica e diagnostica molecolare vuole

ampliare, e diversificare, il business in Nord America. Una sfida che si sviluppa su diversi fronti. Uno di questi è

catturare più clienti, sfruttando nuovi macchinari.

Vittorio Carlini — a pag. 12

SOCIETÀ AI RAGGI X
Biomedicale in Borsa

Il gruppo punta sul macchinario Liaison Xs per raggiungere clienti di minori dimensioni e diversifica il portafoglio. L'incognita su Qiagen: la società italiana è fiduciosa che l'eventuale M&A non inciderà sulla partnership

DiaSorin, la partita è negli Usa con nuovi test e piattaforme

Vittorio Carlini

DiaSorin gioca le sue carte negli Stati Uniti. La società d'immunodiagnostica e diagnostica molecolare, di cui la "Lettera al risparmiatore" ha incontrato i vertici, vuole ampliare, e diversificare, il business in Nord America. Una sfida che si sviluppa su diversi fronti.

Strumentazione innovativa

Uno di questi è allargare, e articolare maggiormente, il numero dei clienti, sfruttando nuovi macchinari. Nel primo semestre del 2020 la piattaforma diagnostica di minore grandezza, il Liaison Xs, dopo il lancio in Europa dello scorso anno, dovrebbe ricevere l'ok da parte della Food and Drug Administration (Fda) statunitense. La strategia è volta a guardare a potenziali utenti più piccoli rispetto ai grandi laboratori che attualmente sono i referenti del gruppo. Nel radar aziendale ci sono gli ospedali di minori dimensioni o i poliambulatori dei medici consorziati che offrono test diagnostici. A sostegno del progetto la multinazionale italiana ha peraltro modificato la rete distributiva: una parte resta focalizzata sui clienti tradizionali; l'altra dovrà "spingere" il business sui nuovi utenti.

La tubercolosi

Ma non è solo questione di macchina-

ri innovativi. Altro fronte è l'introduzione, sempre sul mercato Usa, del QuantiFERON-Tb che, il 26 novembre scorso, è stato approvato dalla Fda. Si tratta, in parole semplici, di un nuovo sistema per la diagnosi della tubercolosi latente. La procedura è legata all'accordo con l'olandese Qiagen. Quest'ultima ha sviluppato un test per individuare la presenza della malattia in soggetti portatori sani. Ebbene: negli Stati Uniti viene effettuato il più alto numero di test al mondo rispetto a questa affezione. Una patologia che, va ricordato, desta preoccupazione: tra la popolazione mondiale i decessi causati dal virus sono circa 1,5 milioni l'anno. A fronte di ciò è chiaro il perché per DiaSorin sia importante la commercializzazione in America del nuovo test.

Infine c'è il fronte della diagnosi di ulteriori malattie, essenzialmente infettive. Nel terzo trimestre del 2019 è avvenuto il lancio negli Usa del test Hcv per la diagnosi dell'Epatite C. L'obiettivo dell'azienda è continuare a registrare nuove analisi in America (ad esempio per l'Hiv o l'Epatite B) per arricchire il portafoglio prodotti e spingere ulteriormente il business in loco (e non solo).

La situazione di Qiagen

Già, il business. Con riferimento ad esso il risparmiatore, però, sottolinea un rischio. Qiagen, come da essa stessa confermato, è al centro di poten-

ziali interessi per essere acquisita. Nell'ipotesi in cui l'operazione straordinaria si concretizzasse, magari ad opera di un concorrente di DiaSorin, l'accordo con quest'ultima potrebbe subirne un impatto negativo. La società rigetta il dubbio. In primis, viene sottolineato, è molto improbabile che l'eventuale acquirente possa essere un competitor di DiaSorin. Inoltre, dice sempre il gruppo, la partnership in sé ha una forte ragionevolezza e giustificazione economica per entrambe le parti. Infine l'intesa è ormai ben avviata: visti i positivi risultati, afferma sempre l'azienda, avrebbe poco senso interromperla. A fronte di queste considerazioni può tuttavia ulteriormente obiettarsi che il ceo di Qiagen, tra i fautori dell'intesa, si è dimesso. Il che può essere un problema. DiaSorin, pure non sottovalutando il rischio di relazione, rammenta che simili dinamiche non sono un'eccezione nel mondo delle imprese. Dal che, ribadendo la validità dell'accordo, il gruppo da un lato non vede alcun particolare problema: e, dall'altro, si dice fiducioso rispetto alla gestione della situazione.

La crescita aziendale

Fin qua alcune considerazioni sul mondo "americano" di DiaSorin e i suoi rapporti con Qiagen. Il risparmiatore, però, è interessato a cogliere altri aspetti dello sviluppo aziendale. Un angolo visuale lo offre il business

plan 2019-2022. Qui, oltre alla conferma dell'impegno sull'innovazione e sviluppo di 5-6 test l'anno sia nella immunodiagnostica che nel molecolare, c'è il progetto denominato "Value based care". L'idea, il cui eventuale impatto sulla crescita è previsto oltre l'arco di piano, è gettare le basi per sfruttare tre prodotti strategici che, a detta della società, sono sotto utilizzati. Un esempio? La Calprotectina. Si tratta di una proteina che consente di discriminare, rispetto al sistema gastrointestinale, l'esistenza o meno di un'infezione severa. Molto spesso l'esame prescritto in simili situazioni è la colonscopia. Ebbene: l'obiettivo di DiaSorin, attraverso il dialogo scientifico con le associazioni di medici, pazienti ed assicurazioni è fare comprendere che prima di prescrivere un'esame invasivo è possibile realizzare un test più semplice ed immediato proprio con la Calprotectina. La società investirà soldi per puntare, a fine del piano d'impresa, ad essere correttamente posizionata e pronta a sfruttare la nuova leva di crescita. Quella crescita peraltro che, come indicato sempre nel business plan 2019-2022, potrà essere sostenuta in ipotesi anche da una piattaforma cosiddetta "point of care". Qui il tema è la decentralizzazione della diagnostica. Vale a dire: realizzare analisi mediche non in laboratori bensì in luoghi quali, ad esempio, una farmacia. Può pensarsi, in tal senso, a patologie quali l'influenza. Finora sul mercato mancano i test. Molte, però, sono le start up im-

pegnate nella sfida. DiaSorin, attraverso una partnership oppure un'acquisizione, vuole essere della partita.

Tutto rose e fiori, quindi? La realtà è più complicata. Il risparmiatore, tornando a volgere lo sguardo agli Stati Uniti, richiama l'attenzione sulla Vitamina D. Il test, com'è noto, è rilevante per il business del gruppo. Negli Usa un importante cliente della società sta sviluppando nuovi grandi laboratori. Il rischio, attualmente teorico, è che il passaggio, da un lato, implichi la realizzazione da parte dello stesso cliente della Vitamina D; e dall'altro che, sfruttando quest'ultimo le economie di scala, possa lui offrire la Vitamina D a prezzi più scontati, influenzando il mercato. L'azienda italiana, pure consapevole del tema, professa fiducia ed invita ad un'analisi più approfondita. Dapprima, è l'indicazione, si tratta di un'ipotesi fin qui puramente teorica. Inoltre, rispetto all'eventuale pressing sul fronte della concorrenza, il gruppo sottolinea che gli altri grandi clienti continueranno a richiedere, insieme alla Vitamina D, i test di specialità in cui DiaSorin è leader. Quindi viene esclusa l'eventualità della riduzione di clienti. Infine il gruppo rammenta al risparmiatore le nuove tipologie di analisi quali, ad esempio, il QuantiFERON-Tb. Un incremento (e diversificazione) del portafoglio, conclude l'azienda, in grado di più che controbilanciare sia l'ipotetico calo di volumi della Vitamina D che l'eventuale

discesa dei prezzi.

I dati di bilancio

A fronte di un simile contesto quale, allora, l'andamento del business della società? Nei primi nove mesi del 2019 ricavi e redditività, anche senza considerare l'Ifrs 16, sono risultati in crescita rispetto allo stesso periodo del 2018. Il fatturato reported è salito del 6,3% (+4,2% a cambi costanti). L'Ebitda, da canto suo, è cresciuto del 11,7% (+9,2%). Si tratta, evidentemente, di numeri che rappresentano una dinamica complessiva in aumento. All'interno di questo scenario, però, il business dell'America Latina è sceso del 4% (-4,9% a valute costanti). Un andamento che fa storcere il naso. DiaSorin non condivide il disappunto. L'azienda sottolinea che si tratta dell'effetto di una strategia voluta. Vale a dire: il gruppo, a fronte delle difficoltà di pagamento della PA in Brasile, ha deciso di non partecipare alle gare pubbliche in quel Paese. Un'impostazione che, viene spiegato, da una parte ha consentito di mantenere sotto controllo il rischio di credito; e, dall'altra, è stata comunque più che controbilanciata dalla dinamica delle altre macro aree. Quindi, conclude DiaSorin, in America Latina non è visto alcun problema particolare. Ciò detto quali le prospettive sul 2019? L'azienda conferma la crescita organica dei ricavi, a valute costanti, compresa tra il 5 e l'8%. L'Ebitda margin invece, senza considerare l'Ifrs16, è stimato in linea con quello del 2018.

DOMANDE



RISPOSTE

● Con le acquisizioni Diasorin sostiene la crescita. L'M&A prosegue?

● La società risponde positivamente. Il gruppo sottolinea che, in generale, tre sono i settori dove la crescita per linee esterne può svilupparsi. Il primo è quello del cosiddetto "point of care". Cioè: la decentralizzazione della diagnostica. Poi ci sono i comparti complementari ai prodotti considerati nella strategia del "Value base care". Infine vanno ricordate le operazioni, normalmente su aziende con 40-50 milioni di

fatturato, finalizzate ad acquisire quote di mercato. Ciò detto può ulteriormente domandarsi: in un business dove la concorrenza è forte non è necessaria un'operazione trasformativa? Diasorin risponde negativamente. L'attuale dimensione, e articolazione internazionale, viene valutata corretta per crescere nelle discipline di specialità. Inoltre, conclude Diasorin, i flussi di cassa generati sostengono con efficacia lo sviluppo e la realizzazione di test innovativi.

Le acquisizioni sono uno strumento per sostenere il business, ma è esclusa un'operazione trasformativa

2020

LIAISON XS

La società si attende, nella prima metà del 2020, l'approvazione da parte della Fda statunitense della piattaforma Liaison Xs

Il gruppo DiaSorin in numeri

NOVE MESI A CONFRONTO

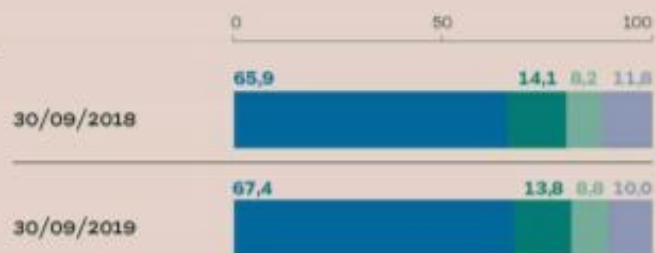
Dati in milioni
Considerato l'ifs 16



RICAVI E TECNOLOGIA

Dati in %

- Test Clia
- Test Elisa
- Diagnostica molecolare
- Strumenti e altro



RICAVI E GEOGRAFIE

Dati in %

- Europa e Africa
- Usa e Canada
- Asia/Pacifico
- America latina



**MACCHINARI
INSTALLATI**

Dati in unità

- Liaison (macchinari medi)
- Liaison XL (grandi macchinari)



La struttura finanziaria

La Posizione finanziaria netta (Pfn) consolidata, al 30/9/2019, secondo quanto indicato dall'azienda è positiva per 132,8 milioni. Si tratta di un valore in aumento del 57,5 milioni rispetto al saldo di fine 2018 (quando la Pfn era stata pari a 75,3 milioni). Il dato contabile, peraltro, subisce l'impatto

negativo dovuto all'introduzione del principio contabile IFRS 16 (29,5 milioni). Senza considerare gli effetti di questo elemento la Posizione finanziaria netta sarebbe stata positiva per 162,3 milioni. Il "Free cash flow" generato nei primi nove mesi del 2019 ha raggiunto la quota di 138,3 milioni.