

AZIONI&OBBLIGAZIONI

Piazza Affari. L'analisi sul conto economico delle società quotate alla Borsa di Milano

# Utili, ricavi e margini, ecco chi ha corso di più in 10 anni

## Ima, Diasorin, Brembo, Interpump e Reply le migliori

Andrea Franceschi  
Fabio Pavesi

Fare impresa in Italia in un decennio in cui il Pil in termini reali è calato del 6,5%, la disoccupazione è passata da 6 al 11%, la produzione è rimasta al palo e la Borsa ha perso il 51% del proprio valore, non è stata cosa facile. Eppure, nell'universo delle società quotate, non sono mancate le aziende che si sono distinte.

Utilizzando la banca dati S&P Market Intelligence *Il Sole 24 Ore* ne ha selezionate cinque: Ima, Diasorin, Brembo, Interpump e Reply. Cinque aziende che sono state capaci di raddoppiare gli utili e il fatturato in 10 anni, che hanno mostrato di essere redditizie (dal 2007 ad oggi hanno mantenuto un ritorno sul capitale investito superiore al 10%) e profittevoli (in 10 anni hanno mantenuto un'incidenza dell'Ebitda sul totale dei ricavi sopra il 10%) riuscendo al contempo a tenere basso l'indebitamento (il debito netto non è mai stato oltre 2 volte l'Ebitda).

Il titolo che ha guadagnato più di tutti in questi 10 anni è quello di Reply (+578%). La società di consulenza informatica con sede a Torino oggi capita-

lizza un miliardo e 654 milioni di euro. Ha un fatturato annuo di 800 milioni su cui l'Ebitda (102 milioni) vale il 12,8% e l'utile (67,5 milioni) l'8,4 per cento. La crescita nell'ultimo decennio è stata sorprendente e le prospettive per i prossimi anni sono piuttosto buone dato che l'obiettivo è raggiungere il miliardo di fatturato nel 2019. Il settore in cui l'azienda opera (consulenza alle aziende a 360

### ICRITERI DELLA CLASSIFICA

La crescita del fatturato è stata superiore al 100%, la marginalità annua superiore al 10% e il debito netto inferiore a due volte l'Ebitda

gradi su temi come big data, cloud computing, pagamento in mobilità e social network) è d'altronde in grande espansione e l'azienda si sta affermando come soggetto leader nel mercato italiano e non solo.

Hanno corso molto anche le azioni della I.M.A. (Industria macchine automatiche): +54% in 10 anni. Fatturato e utile sono cresciuti più del 100% e l'azienda, leader mondiale nella pro-

gettazione e produzione di macchine automatiche per il processo e il confezionamento di prodotti farmaceutici, cosmetici, alimentari, tè e caffè, ha garantito un ritorno sul capitale da record: 34 per cento. Come dire che su 100 euro investiti il guadagno netto è stato di 34.

Il segreto del successo per Ima è l'eccellenza in una nicchia di mercato. E lo stesso vale per Brembo. L'azienda della famiglia Bombassei deve il suo primato a un prodotto tecnologicamente sofisticato che ne fa un unicum. Nell'eccellenza dei suoi sistemi frenanti nell'efficienza gestionale sta il segreto del successo dell'azienda che emerge con chiarezza dai dati di bilancio. Nel 2006 i ricavi viaggiavano poco sopra gli 800 milioni con una marginalità industriale già molto elevata (13%) e utili netti pari al 5% del fatturato. Dieci anni dopo il fatturato è quasi triplicato a quota 2,3 miliardi e la gestione è stata ancora più efficiente: la marginalità operativa lorda è salita infatti al 17% e la redditività netta è raddoppiata. Oggi vale il 10% dei ricavi da 5 anni di dieci anni prima.

Sul fronte reddituale anche Interpump vanta una costanza

da maratona. Il Mol nel decennio ha sempre viaggiato attorno al 20% del fatturato. Il più grande costruttore mondiale di pompe ad alta pressione ha avuto solo una pausa di riflessione nel 2009, quando la marginalità operativa lorda è scesa al 12%. Ma si è ripresa subito. Già nel 2010 era risalita al 18% e da allora non si più discostata da quel passo di marcia.

Anche Diasorin, leader mondiale nella diagnostica in vitro, è una storia di grande crescita. I ricavi sono passati da 180 milioni di 10 anni fa a oltre mezzo miliardo del 2016. Una corsa a doppia cifra anno su anno amplificata a livello dei margini. Il Mol è sempre stato assai elevato. Era al 30% dei ricavi nel 2006 oggi viaggia al 38%. Ma ha avuto anche punte di oltre il 40% nel periodo dal 2009 al 2011. Per un'azienda di tecnologia medica un'azienda di marginalità sono tipicamente elevati dati la peculiarità del prodotto che ha alti prezzi unitari. L'utile netto ormai viaggia stabilmente intorno al 20% dei ricavi.

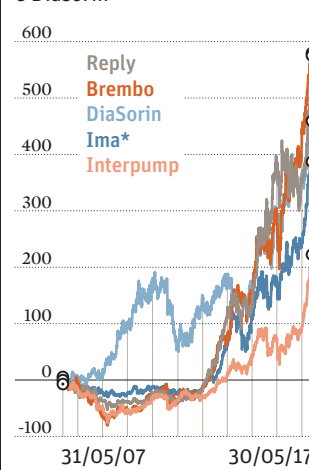
www.ilsote24ore.com

La versione integrale dell'articolo è disponibile online

### La corsa di utili e ricavi e il rally delle azioni

#### I TITOLI IN BORSA

Performance a 10 anni dei titoli Reply, Ima, Brembo, Interpump e Diasorin



(\*) Industria Macchine Automatiche; (\*\*) il dato è calcolato facendo la media degli indicatori RoE, Ebitda/Ricavi e Debito netto/Ebitda registrati negli ultimi 10 anni

#### PERFORMANCE DI BILANCIO MEDIE NEGLI ULTIMI 10 ANNI

Crescita in 10 anni di utili e fatturato. Media degli ultimi 10 anni degli indicatori RoE (ritorno su capitale), Ebitda margin (incidenza di Ebitda su fatturato) e rapporto debito netto/Ebitda

	Ima*	Diasorin	Brembo	Reply	Interpump
Ritorno sul capitale (%)**	34,4	25,4	19,1	18,1	18,5
Incidenza % dell'Ebitda sul fatturato**	13,0	37,9	13,1	13,6	21,1
Rapporto tra debito netto e Ebitda**	1,5	0,213	1,75	0,236	1,9
Crescita ricavi (%)	119	135	126	108	187
Crescita utili (%)	132	207	153	126	153

### Ipo. La società sbarca sull'Aim: grande interesse sulla scia dei Pir

# Wiit, domanda 3 volte l'offerta

Carlo Festa

Wiit sbarca sull'Aim. L'offerta del gruppo, azienda attiva nel mercato dei servizi Cloud Computing per le imprese, sarà dunque la maggiore Ipo sul segmento (escluse le Spac), con una raccolta di circa 32 milioni assumendo l'esercizio della greenshoe (28 milioni escludendo la greenshoe).

L'offerta, riservata ad investitori istituzionali, ha visto una domanda sostenuta: complessivamente oltre 86 milioni, pari ad oltre 3 volte l'offerta. Sono pervenute richieste da circa 60 investitori istituzionali, di cui il 53%

italiani e il 47% esteri. L'operazione ha visto fissare il prezzo nella fascia medio alta del range. Il valore di Wiit al prezzo di offerta di 45 euro per azione è di circa 115 milioni, facendone una delle società a maggiore capitalizzazione su questo mercato. Tanto che l'emittente intende

### IL PROCESSO

L'operazione ha visto fissare il prezzo di offerta a 45 euro per azione con un valore di circa 115 milioni

passare al mercato principale appena possibile.

Il settore di interesse ed il contesto di mercato favorevole hanno contribuito all'esito. E inoltre il caso di ricordare che i Pir (Piani individuali di risparmio) stanno portando l'interesse degli investitori sul segmento delle mid e small cap. Questo significa che anche il mercato degli Ipo di società a capitalizzazione medio bassa, storicamente molto volatile per la mancanza di capitali, ha oggi buone prospettive di sviluppo. Advisor dell'operazione Wiit sono stati Intercome come global coordinator, Advance

Sim come nomad e advisor con il coinvolgimento dei legali di Di Piper. Pedersoli è stato invece legale dell'azienda. È infine previsto un meccanismo di emissione a titolo gratuito di nuove azioni in caso di mancato raggiungimento del bilancio consolidato al dicembre 2017 di un Ebitda Adjusted pari a 8 milioni (rispetto a una stima di budget 2017 di 8,4 milioni, come indicato nel documento di offerta). Qualora emesse le remedy shares saranno assegnate, solo agli azionisti diversi dagli attuali azionisti della società.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### In breve

#### BARCLAYS

Vende il 33,7% della controllata africana

Il gruppo bancario britannico Barclays continua il suo ritiro dalle operazioni africane, annunciando la vendita agli investitori del 33,7% del capitale della controllata Barclays Africa, per 2,2 miliardi di sterline. Barclays ha annunciato di aver ottenuto dalle autorità sudafricane, dove Barclays Africa ha la sua sede, l'autorizzazione per scendere sotto la soglia del 50% del capitale. L'operazione annunciata ieri la banca detiene ora solo il 16,4% del capitale.

#### FALCK RENEWABLES

Geopower, chiuso il rifinanziamento

Falck Renewables, attraverso la controllata Geopower Sardegna, ha rinegoziato il contratto di finanziamento in Project Financing "non-recourse" da 168,1 milioni di euro, aggiungendone altri 26,9 milioni, per un totale di 195 milioni. Geopower possiede il parco eolico da 138 MW, nei comuni di Buddusò e Alà dei Sardi in provincia di Olbia/Tempio Pausania, in GSWH dal 2011, genera 330 GWh di energia elettrica "green", con un risparmio di emissioni di anidride carbonica di 180 mila tonnellate all'anno.

#### OROGEL

Il fatturato 2016 sale del 7,2%

Un incremento del fatturato 2016 del 7,2% per Orogel, la società cooperativa agricola; con un +9% per l'aggregato di gruppo e +11% per le vendite a valore del comparto surgelati. Sono i numeri di continua crescita per il leader nazionale nella produzione di vegetali freschi surgelati, con sede a Cesena, rafforzati da un +14% delle vendite a volume e un +16% a valore nel primo trimestre 2017 e un fatturato di 633 milioni di euro (+9%). Numeri presentati ieri sera a Palazzo Mezzanotte, in occasione dei 50 anni del gruppo agroalimentare.

#### BOSCH

Forniture assicurate con Albertini Cesare

Dopo il blocco della produzione causato ad alcuni impianti del gruppo Bmw per la mancata fornitura di componenti, Bosch intende rilevare la società italiana responsabile del problema. Lo ha comunicato Bosch, che ha così reso noto il nome del fornitore "colpevole", la cui identità non era stata finora precisata. Si tratta della Albertini Cesare SpA, specializzata nella lavorazione di stampaggio e alluminio soprattutto per l'automotive, che ha sede vicino Milano, a Villasanta, con due impianti produttivi nel Nord Italia.

### LA GIORNATA

Indici e mercati in diretta su [www.ilsote24ore.com/finanza](http://www.ilsote24ore.com/finanza)

Titoli di Stato e Obbligazioni	Spread Bund 2Y	Spread Bund 10Y	Spread Treas. 10Y	Spread Bonos 2Y	Spread Bonos 10Y
69	195	3	19	68	68
67	189	3	-1	24	66
43	126	-45	2	-10	-10

### TITOLI IN SCADENZA

Data	Spread	Codice	Prezzo	Rend.	Qia
Scad.	Titolo	ISIN	01.06	lordo	(mlg)
15-10s 15.10.2019	10,05	IT0005217929	99,809	0,13	8126
10-12s 12.12.2019	10,05	IT0005069395	105,102	0,17	5929
01-08s 1.2.2020	10,05	IT0003644769	111,361	0,21	3601
01-09s 1.3.2020	10,05	IT0004539499	110,999	0,22	5167
01-11s 15.20.2020	10,05	IT0005107708	101,250	0,27	3507
15-06s 15.6.2020	10,05	IT0005250946	100,066	0,33	4559
01-09s 1.9.2020	10,05	IT0004594930	111,809	0,33	1583
01-11s 11.20.2020	10,05	IT0005142143	100,969	0,36	1908
01-09s 1.9.2021	10,05	IT0004634132	112,182	0,46	1919
01-11s 15.20.21	10,05	IT0004664041	112,321	0,56	2367
01-12s 16.20.21	10,05	IT0005175598	105,9612	0,55	3451
01-08s 1.8.2021	10,05	IT0004099673	112,816	0,62	2462
01-09s 1.9.2021	10,05	IT0004659075	112,105	0,65	117
01-11s 11.20.21	10,05	IT0005216491	105,9842	0,71	14020
15-06s 15.2.2021	10,05	IT0005028003	105,106231	0,75	356
01-09s 1.9.2022	10,05	IT0004759673	110,955	0,89	829
01-11s 11.20.22	10,05	IT0005244782	110,281	0,93	7133
Apr-18	6,000	-	102,134	0,90	5988
01-09s 1.9.2022	10,05	IT0004801541	105,122802	1,02	1982
15-09s 15.9.2022	10,05	IT0005135840	105,102603	1,05	1068
01-11s 11.20.22	10,05	IT0004848831	105,122980	1,11	1043
15-09s 15.2.2022	10,05	IT0005172222	105,0826	1,19	2963
01-11s 15.20.22	10,05	IT0004898034	105,118465	1,25	355
01-08s 1.8.2023	10,05	IT0004356843	105,120461	1,29	207
15-10s 15.10.23	10,05	IT0005215246	105,9637	1,37	3494
01-11s 11.20.23	10,05	IT0003766555	100,146356	1,40	1221
22-06s 22.12.2023	10,05	IT0003667211	105,2000	0,16	56
01-09s 1.9.2024	10,05	IT0004534147	105,118856	1,55	1121
15-11s 15.5.2024	10,05	IT0005246340	105,10549	1,56	3261
01-09s 1.9.2024	10,05	IT0005001547	113,11395	1,69	335
01-11s 11.20.24	10,05	IT0004953770	105,0545	1,73	1993
01-09s 1.9.2025	10,05	IT000513641	105,12303	1,78	2959
01-12s 16.20.25	10,05	IT0005090318	105,97666	1,82	4322
01-12s 12.12.2025	10,05	IT0005127086	100,507	1,94	4119
01-09s 1.9.2026	10,05	IT000464735	105,11996	2,00	4046
01-12s 16.20.26	10,05	IT0005170839	105,96494	2,04	14535
01-11s 11.20.26	10,05	IT0001086567	105,14452	2,04	655
01-12s 12.12.2026	10,05	IT0005210650	105,92669	2,08	14398
01-12s 16.20.27	10,05	IT0005240830	105,98720	2,23	3959
01-11s 11.20.27	10,05	IT0005174611	105,139254	2,26	2480
01-09s 1.9.2028	10,05	IT0004899033	105,123053	2,41	5787
01-11s 11.20.29	10,05	IT0005127811	105,129312	2,50	8116
01-11s 11.20.30	10,05	IT0005024234	105,10534	2,54	9592
01-11s 15.20.31	10,05	IT0004443778	105,139454	2,61	652
01-09s 1.9.2036	10,05	IT0005094088	105,92190	2,87	2502
01-08s 1.2.2033	10,05	IT0003256820	105,138431	2,74	1316
01-09s 1.9.2033	10,05	IT0005240350	105,96324	2,75	23426
01-08s 1.8.2034	10,05	IT000535157	105,129256	2,85	1419
01-09s 1.9.2036	10,05	IT000517989	105,91360	2,87	2502
01-08s 1.2.2037	10,05	IT0003934657	105,11859	2,95	13588
01-08s 1.8.2039	10,05	IT0004289660	105,129818	3,15	2058
01-09s 1.9.2040	10,05	IT000452559	105,12870	3,27	14627
01-09s 1.9.2044	10,05	IT0004923998	105,124598	3,39	19042
01-09s 1.9.2046	10,05	IT000503957	105,98232	3,34	8230
01-09s 1.9.2047	10,05	IT0005162828	105,10841	3,36	10847
01-11s 11.20.47	10,05	IT0005217390	105,928751	3,57	87158

### Buoni ordinari Tesoro

Data	Spread	Codice	Prezzo	Rend.	Qia	
Titolo	Titolo	ISIN	01.06	lordo	(mlg)	
14.06.17	10,05	IT0005199341	100,014	-	399	
31.07.17	10,05	IT0005223483	100,400	-	8	
14.07.17	10,05	IT0005203523	100,0037	-0,35	750	
31.07.17	10,05	IT0005290022	100,054	-0,35	1017	
14.08.17	10,05	IT000511138	100,069	-0,36	617	
31.08.17	10,05	IT0005241788	100,099	-0,40	236	
14.09.17	10,05	IT0005214843	100,122	-0,44	403	
29.09.17	10,05	IT0005245359	100,109	-0,34	134	
13.10.17	10,05	IT0005216921	100,117	-0,33	135	
31.10.17	10,05	IT0005248403	100,169	-0,38	95	
14.11.17	10,05	IT0005219404	100,172	-0,37	95	
30.11.17	10,05	IT0005253114	100,172	-0,35	-	
14.12.17	10,05	IT0005222135	100,210	-0,40	-0,39	7
12.01.18	10,05	IT0005239030	100,220	-0,36	-0,36	52
14.02.18	10,05	IT0005241770	100,264	-0,38	-0,37	7
14.03.18	10,05	IT0005245326	100,269	-0,35	-0,35	3
13.04.18	10,05	IT0005248395	100,313	-0,37	-0,36	-
14.05.18	10,05	IT0005253106	100,327	-0,35	-0,35	19

### Buoni Tesoro Poliennali - Inflazione Eurostat

Data	Spread	Codice	Prezzo	Rend.	Qia	
Titolo	Titolo	ISIN	01.06	lordo	(mlg)	
15-06s 15.06.17	+2,54	IT0004809809	115	100,085	-	13
15-10s 15.10.17	+0,84	IT0004652175	0,28	100,309	-0,29	592
15-10s 15.04.18	+1,04	IT0004716319	0,39	100,897	-0,27	2628
01-11s 11.11.18	+1,84	IT0004929809	0,79	102,397	-0,13	728
15-11s 15.11.19	+1,24	IT0004929809	0,49	102,258	0,04	1303
15-06s 15.12.20	+0,84	IT0005056541	0,29	101,018	0,13	505
15-06s 15.06.22	+0,55	IT0005104473	0,17	99,887	0,32	8617
15-06s 15.12.22	+0,70	IT0005137614	0,24	100,255	0,41	13893
15-07s 15.07.23	+0,70	IT0005137614	0,23	99,720	0,50	8599
15-08s 15.02.24	+0,75	IT0005218968				