



INSIGHT, ANALISI E INTERVISTE
ALLE SOCIETÀ QUOTATE IN BORSA.
LEGGI LETTERA ALL'INVESTITORE
DI ALBERTO NOSARI



FTSE MIB STAR MID SMALL AIM MERCATI SETTORI LETTERA ALL'INVESTITORE



Home > Settori > Industria > El.En.- CONTINUA LA CRESCITA DI RICAVI E MARGINI DOPO UN 2015 DI...

Settori Industria Lettera all'Investitore Star

El.En. – CONTINUA LA CRESCITA DI RICAVI E MARGINI DOPO UN 2015 DI ECCELLENZA

11/04/2016

5

Il gruppo fiorentino ha archiviato un 2015 caratterizzato da una crescita di oltre il 20% dei ricavi, con margini in ulteriore progresso, e si prepara a questo 2016 con le carte in regola per proseguire nel trend del passato triennio anche se la dimensione dei progressi risulterà inferiore. Risultati ed attese apprezzate dagli analisti e dal mercato, che ha confermato una sovraperformance sostenuta dai fondamentali.

Indice:

1. [Andrea Cangioli, Ceo di El.En, delinea le strategie di sviluppo del gruppo](#)
2. ["Il ruolo della ricerca per innovare e consolidare i vantaggi competitivi"](#)
3. [Gli investimenti tecnico/produttivi al sostegno della crescita](#)
4. [Le leve del 2016 – lo sviluppo verso Oriente](#)
5. [La corsa dei ricavi nel biennio 2014-2015](#)
6. [Confermata la crescita ricavi nel biennio 16-17, ma tassi più contenuti](#)
7. [Il balzo dell'Ebitda nel triennio 2013-2015](#)
8. [Ebitda 2016-2017 confermata crescita con margini in lieve progresso](#)
9. [2015 – redditività al top e rafforzamento della struttura patrimoniale](#)
10. [La view sul futuro resta positiva](#)
11. [Borsa – sovraperforma sostenuto dai fondamentali](#)
12. [Multipli – il titolo tratta a sconto](#)
13. [Analisti- pochi ma tutti positivi](#)
14. [Criticità – scenario macro e valute](#)

El.En. ha confermato la credibilità conquistata sul mercato presentando un resoconto 2015 di pura eccellenza in quanto caratterizzato da un progresso di oltre il 20% a 218 milioni dei ricavi con un balzo di oltre il 40% dell'Ebitda e margini in ulteriore progresso.

Il tutto alla fine di un triennio, quello del 2013-2015, dimostratosi molto forte e con tassi di crescita medi dei ricavi nell'intorno del 18% e dell'Ebitda di oltre il 40 per cento. Performance sostenute dal buon andamento dei mercati di riferimento a cui sono stati offerti prodotti di avanguardia merito degli sforzi indirizzati alla ricerca e sviluppo. Una caratteristica storica per una realtà attiva in un settore avanzato come i laser per il settore medicale ed industriale. Caratteristica ben illustrata da quel

Editoriali:

UTILITY – NEL 4° TRIM. 2015
EBITDA IN FLESSIONE, MA
SCENDE ANCHE IL DEBITO

08/04/2016



BANCHE COME FAR CONVIVERE
REDDITIVITA' E SOLIDITA' A SUON DI
AUMENTI DI CAPITALE

06/04/2016



IL RALLY AMERICANO – SCOGLI E
SALVAGENTI

05/04/2016



MERCATI – PERCHÉ WALL STREET
BATTE I LISTINI EUROPEI DA INIZIO
2016

05/04/2016



SNAM E MONCLER LE REGINE DEL
FTSE MIB NEL 1° TRIM. 2016

01/04/2016



E' SCOCCATA L'ORA DEL
CONSOLIDAMENTO TRA BANCHE

24/03/2016

Cerca tra le aziende

Seleziona l'azienda

In accordance with:



Partnerships:

4% dei ricavi investiti in R&D. Sforzi importanti, ma considerati strategici oltreché funzionali alla volontà di salvaguardare i vantaggi competitivi di una azienda che vuole continuare a crescere, e per farlo mantiene il radar anche sulle opportunità che potrebbero presentarsi sul fronte della crescita esogena. Il tutto mentre nel biennio 2015-2016 indirizzerà allo sviluppo anche 16 milioni di investimenti tecnici, di cui circa la metà per il potenziamento della capacità produttiva con focus sul Medio ed Estremo Oriente.

Iniziative apprezzate dagli analisti, che purtroppo restano decisamente pochi per le potenzialità di una azienda in espansione e con buona redditività, oltreché dal mercato, che ha premiato il titolo con una sovraperformance importante rispetto al mercato ed i massimi storici raggiunti nelle quotazioni nel mese di novembre.

Andrea Cangioli, Ceo di El.En, delinea le strategie di sviluppo del gruppo



Andrea Cangioli, Ceo del gruppo

“Accelerare e consolidare il ruolo della ricerca e sviluppo (R&D) anche per conquistare nuovi segmenti di mercato ed accrescere il peso e l’attività internazionale, con focus sull’Asia e sul Medio Oriente”. Il tutto con la finalità di “sviluppare la crescita dei ricavi e consolidare la redditività” già oggi al top della storia di un gruppo le cui attività sono state avviate nel 1981 a Firenze.

Sono queste, come sottolinea Andrea Cangioli, amministratore delegato e maggiore azionista di El.En, “le priorità strategiche a cui stiamo lavorando facendo leva sulle capacità innovative di un gruppo all’avanguardia nel settore hi-tech dei sistemi laser per applicazioni sia industriali, nel settore manifatturiero, che medicali, in particolare estetiche e chirurgiche”.

Più in particolare, prosegue l’amministratore, “la priorità di questo periodo post crisi è quella di gestire al meglio le varie unità di business per agevolarne lo sviluppo e la crescita, mettendo a disposizione le risorse finanziarie necessarie a rendere più efficaci le politiche di espansione, in modo che ciascuna di esse possa arrivare a giocare un ruolo di rilievo e una quota interessante nei propri segmenti di riferimento”.

Obiettivi di grande valenza e sostenuti dallo “storico approccio alla ricerca di sempre nuove soluzioni per migliorare ed innovare la gamma dei prodotti al fine di adeguarli alle mutevoli esigenze dei clienti”.

“Il ruolo della ricerca per innovare e consolidare i vantaggi competitivi”

Calendari società:

UTILITY-CALENDARIO 4° TRIM. 2015
 24/02/2016



SALUTE E CHIMICA- CALENDARIO 4° TRIM. 2015
 05/02/2016



PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI- CALENDARIO 4° TRIM 2015
 04/02/2016



VIAGGI E TEMPO LIBERO- CALENDARIO 4° TRIM. 2015
 03/02/2016



COMMERCIO - IL CALENDARIO DEL 4° TRIM. 2015
 03/02/2016



MODA - IL CALENDARIO DEL 4° TRIM. 2015
 03/02/2016

Monna Lisa Touch

Il cliente resta quindi posizionato al centro del sistema e nello specifico, aggiunge Cangiali, "la prima arma competitiva del gruppo è la vitalità e la propositività della ricerca e sviluppo al fine di rafforzare la capacità di innovare i prodotti e le applicazioni, sia migliorando incrementalmente l'esistente, sia introducendo nuovi concetti di prodotti e applicazioni".

Ed un esempio che ben esplicita il concetto, come completa il Ceo di El.En, "è ben rappresentato dal sistema Laser Mona Lisa Touch, per il trattamento dell'atrofia vaginale, che si è dimostrato un vero e proprio gioiello che ha portato ai massimi le vendite del gruppo nel 2015".



Il sistema Mona Lisa Touch, per il trattamento dell'atrofia vaginale

Ma c'è anche dell'altro, in quanto, come rilevano a Calenzano, al quartier generale del gruppo fiorentino, "per l'esercizio in corso ed il prossimo futuro le aspettative sono riposte sui nuovi prodotti a marginalità elevata come il sistema Discovery Pico per la rimozione dei tatuaggi, prodotto e commercializzato dalla società del gruppo **Quanta System**, e il sistema di depilazione indolore Motus AX della società Deka".

El.En. ha quindi deciso di "investire principalmente nel comparto medico e chirurgico perché esso rappresenta un settore che, a prescindere dai tassi di crescita, evidenzia caratteristiche di maggiore stabilità e resilienza".

Gli investimenti tecnico/produttivi al sostegno della crescita

El.En. indirizza risorse importanti allo sviluppo dei prodotti e della capacità produttiva in quanto, come precisa il capo azienda, "gli investimenti in ricerca e sviluppo sono pari a circa il 4% dei ricavi e tale dimensione sarà riproposta anche in questo 2016. Nel 2015 sono stati fatti inoltre consistenti investimenti per oltre 8 milioni per il mantenimento delle infrastrutture industriali ed il loro potenziamento, acquisendo o realizzando nuovi stabilimenti".

	Capex*			Capex*	
	2013	2014	2015	2016E	2017E
El.En.	3,7	8,5	8,2	7,6	7,6
Syneron	2,8	2,1	4,4	4,4	4,4
Zeltiq	0,6	1,8	3,9	3,9	3,9
Cutera	0,4	0,6	0,7	0,7	0,7
Cynosure	2,6	11,9	9,7	9,7	9,7
Rofin-Sinar Tech	12,3	7,7	29,7	29,7	29,7

*Dati in Euro

Fonte: Bloomberg, elaborazione: Market Insight

Una politica destinata ad essere replicata in questo 2016 poiché, come illustra Cangiali, "anche quest'anno e nel successivo sono previste espansioni delle sedi produttive e quindi indirizzeremo ancora più di cinque milioni tra il 2016 e il 2017 al mantenimento/potenziamento delle superfici destinate alla produzione e alle attività di sviluppo, di cui una parte nel 2016 per completare i nuovi stabilimenti a Wenzhou (Cina), ove realizzeremo la produzione di sistemi laser per taglio piano di lamiere metalliche destinati esclusivamente al mercato interno cinese".

Uno sforzo importante anche perché permetterà al gruppo di raddoppiare la capacità produttiva in Cina, ove è già attivo l'impianto nella città di Wuhan. Nel contempo e sempre in questo 2016 verrà ampliata la capacità produttiva di **Quanta**

System a Samarate in Lombardia ove vengono realizzati, tra gli altri, i sistemi per epilazione, rimozione tatuaggi e urologia. È doveroso infine citare l'ampliamento previsto per gli stabilimenti di Asclepion a Jena in Germania e di Asa a Vicenza.

Le leve del 2016 – lo sviluppo verso Oriente

I principali sforzi di El.En in questo 2016 saranno indirizzati ad Est e più nello specifico verso il Medio ma anche l'Estremo Oriente. Area di grande interesse in quanto il potenziale è decisamente elevato. E "proprio per trarne i massimi risultati che – spiega Cangiali – vogliamo innovare per incontrare il consenso dei consumatori in un'area geografica che sarà fondamentale per lo sviluppo dei business del gruppo".



E questo anche perché "negli ultimi anni i tassi di sviluppo e di accettazione dei prodotti El.En. sono stati molto soddisfacenti pur riscontrando trend di consolidamento in mercati più maturi, come quello giapponese, ma anche trend di crescita decisamente più marcata come nel mercato cinese" dove si sono concentrati nel 2015 gli investimenti di tipo

strutturale per il settore industriale. Cangiali ricorda infatti come "risultano interessanti anche altre aree del medio oriente, come l'Iran o l'Egitto, dove ci aspettiamo uno sviluppo della domanda per le applicazioni medicali-estetiche".

Dal quartier generale di Calenzano ribadiscono comunque che "i marchi e i prodotti El.En. hanno una copertura globale, sia industriale, con i stabilimenti in Cina, Brasile, Germania e Italia, ma anche commerciale, con reti di distributori attive in tutti i principali Paesi".

La corsa dei ricavi nel biennio 2014-2015

Il biennio passato è stato un periodo positivo culminato con un 2015 al top della storia del gruppo in quanto lo scorso anno la crescita è stata superiore al 18% e ciò ha portato il Cagr del triennio 13-15 al 17,6 per cento. Risultato superiore a quanto hanno fatto registrare i principali competitor del gruppo, fra i quali figurano i players statunitensi operanti nel comparto medicale, con l'esclusione di Zeltiq, azienda monoprodotto, che presenta tassi di crescita da capogiro pur con redditività ancora decisamente contenuta.

RICAVI CONSOLIDATI (€ mln)	2014	2015	Var. a/a (%)
per Area geografica:			
Italia	32,4	38,5	18,8%
Europa	36,9	39,2	6,3%
Resto del mondo	110,7	140,0	26,4%
Ricavi totali	180,0	217,7	20,9%

Fonte: dati societari; elaborazione: Market insight

Dinamica spiegata da Cangiali "in parte dalla straordinaria capacità di innovare e proporre prodotti che incontrano i bisogni ed il gusto dei clienti finali, come Mona Lisa Touch, il nostro prodotto di punta nel mercato Usa. Ma non bisogna dimenticare che il conto economico del 2015 ha anche beneficiato di una congiuntura favorevole dovuta anche al tasso di cambio fra euro e dollaro, che si è mantenuto basso durante tutto il corso dell'anno e da un clima di ritrovata fiducia in particolare in Italia".

Confermata la crescita ricavi nel biennio 16-17, ma tassi più contenuti

	RICAVI*				RICAVI*			
	2013	2014	2015	Cagr	2016E	2017E	Var. 15/16	Var. 16/17
El.En.	157,4	180,0	217,7	17,6%	229,0	239,5	5,2%	4,6%
Syneron	193,5	192,8	250,5	13,8%	259,4	280,2	3,6%	8,0%
Zeltiq	84,1	131,6	230,3	65,5%	277,7	326,4	20,6%	17,6%
Cutera	56,2	58,9	85,4	23,3%	96,2	105,5	12,6%	9,7%
Cynosure	170,2	220,4	306,0	34,1%	343,7	379,5	12,3%	10,4%
Rofin-Sinar Tech	426,9	390,8	453,7	3,1%	451,8	472,4	-0,4%	4,6%
Media peers				28,0%			9,7%	10,1%
Mediana peers				23,3%			12,3%	9,7%

*Dati in Euro

Fonte: dati societari; elaborazione: Market Insight

“Le stime per il 2016, come generalmente accade dopo un anno al top, sono necessariamente più caute, in quanto i prodotti di punta entreranno in una fase di maturità del mercato e la domanda sugli stessi si dovrebbe strutturalmente stabilizzare, mentre riteniamo che il beneficio differenziale rispetto all’esercizio precedente dovuto ai tassi di cambio non si possa replicare”.

Ed è anche per questo che le nostre aspettative per il 2016, precisa il Ceo di El.En., “sono volte ad un incremento dei ricavi nell’ordine del 5% e ad una conservazione della redditività operativa”. Questo anche se “nel 2015 abbiamo fatto in corso d’anno una revisione delle aspettative migliorando la guidance proprio perché il successo dei nuovi prodotti si stava dimostrando superiore alle attese con uno scenario macro migliore del previsto ed anche la terza variabile, quella delle valute, si stava dimostrando più positiva delle aspettative della vigilia”.

Il balzo dell’Ebitda nel triennio 2013-2015

	Ebitda*				Ebitda*			
	2013	2014	2015	Cagr	2016E	2017E	Var. 15-16	Var. 16-17
El.En.	13,7	17,9	25,7	36,7%	26,5	29,5	3,2%	11,3%
Syneron	3,3	4,6	2,3	-17,0%	-	-	-	-
Zeltiq	-13,3	3,0	5,5	-	26,7	53,1	n.s.	99,0%
Cutera	-3,0	-7,0	-3,0	0,5%	4,6	4,1	n.s.	-12,0%
Cynosure	2,5	29,3	41,1	n.s.	54,4	72,4	32,4%	33,1%
Rofin-Sinar Tech	49,2	37,9	63,0	13,2%	63,3	73,3	0,4%	15,8%
Mediana peers				0,5%			16,4%	24,4%

*Dati in Euro

Fonte: Bloomberg; elaborazione: Market Insight

Il triennio concluso al 31 dicembre 2015 è stato caratterizzato da un importante tasso di crescita medio del 36,7%, sostenuto da un marcato beneficio di leva operativa.

Il 2015 è stato un anno particolarmente favorevole anche perché, prosegue Cangioni, “la congiuntura economica ha giocato a favore delle società innovative e con forte vocazione internazionale ed un contributo non secondario è giunto pure dal rafforzamento del dollaro oltreché da migliorate condizioni di accesso al credito per i nostri clienti”.

Ebitda 2016-2017 confermata crescita con margini in lieve progresso

Le previsioni degli analisti per il biennio 2016-2017 indicano la prosecuzione del trend di crescita dell’Ebitda anche se ciò dovrebbe avvenire a tassi più contenuti del passato e questo dovrebbe erodere leggermente la redditività nel 2016 per poi recuperare nel