

MARR - Spazi di crescita

Marr è leader in Italia nella distribuzione di prodotti alimentari alla ristorazione extra domestica. La società, fondata nel 1972, è presente sull'intero territorio nazionale. E' controllata dalla Cremonini con il 57,4% del capitale, opera attraverso un'organizzazione composta da più di 1000 dipendenti e serve oltre 36 mila clienti. Si tratta di ristoranti, hotel, villaggi turistici, mense aziendali cui Marr offre una variegatissima scelta di oltre 10 mila prodotti alimentari (pesce, carne, ortofrutta, alimentari vari, e così via).

Grazie a 550 automezzi ed a 29 centri di distribuzione l'operatività è capillare. La società s'impegna a consegnare entro 24 ore gli ordini pervenuti.

La compagnia ha sede a Rimini e mostra un regolare progressivo sviluppo. Il bilancio 2007 denuncia un fatturato in crescita del 9,46% a 1.064 milioni di euro, un Margine Operativo Lordo passato da 61,6 a 69,7 milioni, un Margine Operativo Netto da 53,5 a 59,9 milioni e un risultato netto incrementato del 10% a 29,5 milioni.

L'ascesa è costante se si considera che l'utile denunciato al 31 dicembre 2005 era di 22 milioni mentre quello al 31 dicembre 2006 si era fissato a 26,8 milioni.

Nonostante questi dati positivi l'azione è stata colpita dal ribasso del mercato azionario. Il massimo di

8.90 euro è ormai lontano. Sulla base delle attuali quotazioni il rendimento del titolo supera abbondantemente il 5%. Quando sarà staccata la cedola per l'esercizio 2007 si dovrebbe sfiorare il 6%.

Con queste premesse non sorprende che la totalità degli Uffici-Studi delle banche siano positive su questa azione. In un report datato 13 febbraio Abaxbank fissa un target price di 8,3 euro, in ascesa rispetto al precedente obiettivo a 7,9 euro. Abaxbank ipotizza una crescita per il 2008 del 4,5% e vendite in ascesa del 6,8% a 1.137 milioni di euro. Ipotizza una diminuzione del tax-

rate dal 42% al 37%. Utilizzando il metodo del DCF ottiene una valutazione di 9,3 euro per azione mentre, paragonando Marr alle società quotate straniere concorrenti, fissa il prezzo a 7,3 euro. La media tra le due valutazioni permette una fissazione del target price a 8,3 euro.

Marr tende a distribuire quasi l'intera entità dell'utile. Una politica indubbiamente apprezzata dai soci. Specialmente dall'azionista di maggioranza Cremonini che in tal modo incassa oltre 15 milioni.

L'ottimismo di Abaxbank su Marr è testimoniato dalle previsioni degli utili nei prossimi esercizi. Sono ipotizzati profitti per 33,1 milioni nel 2008 e di 34,6 nel 2009.

Tale consenso favorevole è condiviso da Banca Leonardo che, con un buy e un target price a 9 euro, in un report datato anch'esso 13 febbraio, prevede utili a 36 milioni per il 2008 ed a 38 milioni nel 2009. Banca Leonardo si spinge a ipotizzare la distribuzione di un dividendo aumentato a 0,49 euro per il corrente esercizio. La previsione di Abaxbank è più cauta in quanto fissa tale distribuzione a 0,44 euro.

Ma si tratta sempre di rendimenti elevati, superiori al 6%.

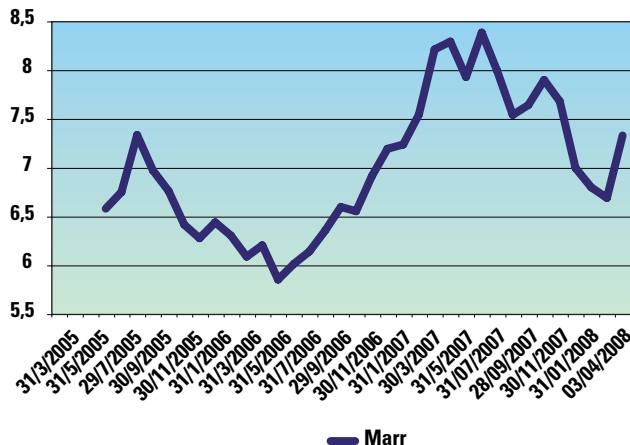
Marr è coperta anche da Merrill Lynch che a fine gennaio ha fissato il target price a 7,85 euro. Merrill Lynch prevede anch'essa una forte crescita nel dividendo, fissato a 0,40 euro per il corrente esercizio ed a 0,45 euro per il 2009.

Ancora più ottimistiche le previsioni sul dividendo da parte di Unicredit. L'Ufficio Studi di questa banca ha infatti fissato a 0,45 euro il dividendo per il 2008 ed a 0,48 euro quello per il 2009.

Marr può crescere acquistando i concorrenti. Infatti, nonostante abbia una stazza di sei volte superiore alla seconda società, opera su un mercato estremamente frammentato e controlla solo l'8% dell'attività. Vi è perciò la possibilità di una continua crescita di fatturato alimentato da varie acquisizioni e da conseguenti economie di scala,



Ugo Ravelli
AMMINISTRATORE DELGATO



Landamento del titolo Marr in Borsa. I massimi toccati circa un anno fa sono ancora lontani.

It Holding Scommessa di lusso

estremamente elevate su un segmento così frammentato.

Aletti, autore di uno studio datato 12 febbraio, anticipa tre fattori potenzialmente negativo per la società riminese: una deludente stagione turistica, una tassazione più penalizzante e acquisizioni strapagate. Considerando la bravura mostrata dai vertici di MARR nelle precedenti incorporazioni non reputiamo valida l'ultima possibilità.

Aletti ha fissato il target price a 8,5 euro e prevede per l'esercizio 2008 un dividendo di 0,49 euro che dovrebbe salire a 0,52 euro nel 2009.

L'analisi di Banca IMI, stigmatizzata con un ADD ed emessa in occasione della Star Conference, fissa invece un target a 7,7 euro per azione, un dividendo di 0,45 euro per il 2008 e di 0,47 per il 2009.

INDICAZIONI OPERATIVE

MARR opera in un settore decisamente difensivo, caratterizzato da una elevatissima frammentazione. Dispone di un valido vertice che ha mostrato la sua abilità per razionalizzare le recenti acquisizioni.

Tutti i report sono decisamente ottimisti.

E' più che probabile crescita della società di Rimini in questo settore economico. Opera infatti in un mercato caratterizzato dalla propensione di consumare sempre più colazioni e pranzi fuori casa, sia per ragioni di lavoro che di turismo. L'azione mostra rendimenti decisamente allettanti e attorno al 6% per quanto concerne la redditività del corrente esercizio. Sono percentuali quasi doppie rispetto a quanto ottenibile sul mercato monetario.

L'unica incertezza concerne un imprevedibile traumatico peggioramento della situazione economica internazionale con conseguenze negative sul turismo. ■

Cosa succede a IT Holding? L'azione nello scorso autunno passava di mano oltre i 2 euro. I target erano ambiziosi. Le principali case di brokerage fissavano obiettivi attorno a 2,40/2,50 euro. Poi all'improvviso la folle discesa del prezzo. Un 75% in meno di un semestre. E tutto questo mentre IT Holding continuava a denunciare il raggiungimento del fatturato previsto nel trimestre e le società di analisi confermavano il "buy".

Secondo Unicredit, artefice di un report datato 29 febbraio 2008, la società sconta la partenza di un paio d'importanti protagonisti della vita aziendale. Ma le vendite dovrebbero passare dai 636 milioni del 2007 ai 681 milioni del 2008 con conseguente ritorno al profitto a 19,9 milioni dopo la perdita di 11,5 milioni del 2006 ed il quasi pareggio del 2007.

Su tali basi Unicredit reitera il suo buy a 1,90 euro.

Un'analoga scelta viene compiuta da Intermonte che il primo febbraio ha fissato a 1,70 euro il target price.

Secondo l'analista Fabrizio Barini la società dovrebbe fatturare nel 2008 681 milioni per toccare quota 751 milioni nel 2009.

L'utile potrebbe raggiungere 27 milioni quest'anno e 37 milioni nel 2009.

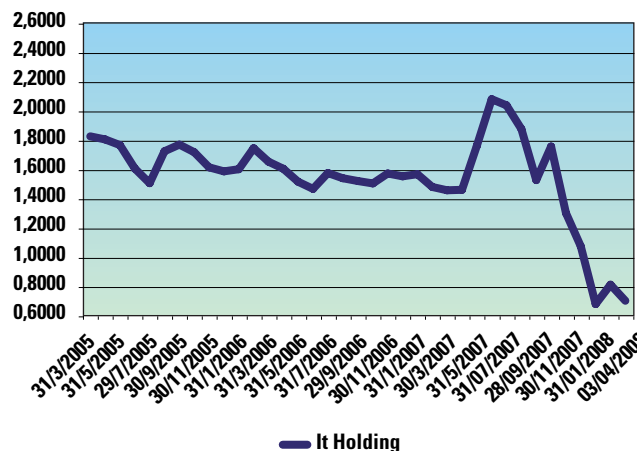
L'utile per azione - se questo avvenisse - sarebbe di ben 0,15 euro nel 2009. Tutto questo mentre l'azione

quotava attorno a 0,50 euro alla fine di marzo.

IT Holding, controllata da Tonino Perna con il 61,4% del capitale, rappresenta perciò una vera scommessa. Poche società mostrano una differenza così accentuata tra target price e quotazione di Borsa. La quotazione attualmente ha pagato l'allontanamento di tutti i fondi dalle società un poco indebitate e operanti nel settore del lusso, considerato più pericoloso nell'eventualità di una recessione. Ma se le cose dovessero mutare... ■



Tonino Perna
PRESIDENTE
E AMMINISTRATORE DELEGATO



L'andamento di IT holding in Borsa. E' evidente la forte discesa della quotazione nell'ultimo anno.

DeA Capital - Sottovalutata. Troppo?

DeA Capital ha chiuso l'esercizio 2007 con un utile di 10,7 milioni. Il paragone con l'esercizio 2006, in utile di 86,5 milioni, non è corretto in quanto vi erano plusvalenze per cessioni, ovviamente non ripetibili.

Il portafoglio di DeA supera i 433 milioni (29,3 nel 2006). La posizione finanziaria è positiva per 415 milioni.

Il NAV di DeA Capital è cresciuto da 2,61 euro per azione a 2,78 euro per azione nel 2007. Ma il titolo in Borsa tratta a livelli inferiori del 35%-40% rispetto a tale valutazione dopo avere toccato un massimo di 3,69 nel 2007.

Vediamo le caratteristiche di questo strumento, assimilabile a un fondo chiuso, come descritte dalla stessa società. DeA Capital, controllata per oltre il 57% dalla De Agostini SpA, realizza investimenti finanziari diversificati dedicandosi in particolare alle seguenti tipologie di investimento:

1) investimenti diretti in partecipazioni di minoranza qualificata o di maggioranza nel settore dei servizi in Europa (Générale de Santé, Migros Turk, Sigla), Alternative Asset Management attraverso IDeA Alternative Investments;

2) investimenti indiretti, cioè in fondi di fondi e fondi di co-investimento in private equity gestiti da IDeA capital Funds SGR.

DeA Capital è stata travolta dal disinteresse per i fondi chiusi che ha caratterizzato il mercato nell'ultimo semestre. DeA che capitalizzava in talune sedute 500 milioni con una posizione finanziaria positiva di 415 milioni pur avendo in portafoglio una massiccia posizione in Générale de Santé, un titolo chiaramente difensivo valutato oltre 300 milioni.

DeA, prima dell'aumento di capitale lanciato nel 2007, capitalizzava in Borsa molto più del patrimonio. Faceva premio l'esperienza del vertice, reduce da moltissime azzeccate operazioni finanziarie. Tale premio rappresenta la prova della stima nei confronti del gestore. Dopo l'aumento di capitale, particolarmente pesante, tale premio però è diventato un pesantissimo sconto, probabilmente ingiustificato. Intermonte, una delle poche

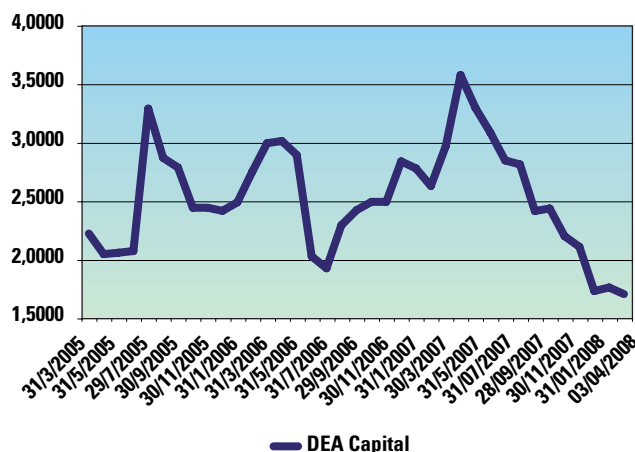


Paolo Ceretti
AMMINISTRATORE DELEGATO



Lorenzo Pellicoli
PRESIDENTE

La ripida discesa della quotazione in Borsa di DeA Capital nell'ultimo anno.



de per oltre 1,1 euro nella valutazione dell'azione DeA Capital, ha denunciato per il 2007 risultati decisamente positivi. L'utile è cresciuto su base annuale dell'11,9%

Intermonte fissa il valore del Net Asset Value a 3 euro e - considerando la solita storica sottovalutazione presente nella valutazione dei fondi chiusi che si aggira attorno al 15% - fissa il target price a 2,55 euro.

Una cifra che risulta superiore di oltre il 40% rispetto alle attuali depresse quotazioni.

INDICAZIONI OPERATIVE

Un vertice decisamente apprezzato dal mercato per la sua capacità di acquistare e vendere pacchetti di azio-

ni soggette a possibili marcate rivalutazioni. Investimenti effettuati finora in settori difensivi (cliniche in Francia, distribuzione al dettaglio in Turchia).

Una marcata sottovalutazione, evidenziata dallo studio di Intermonte, rispetto al NAV. Questi tre fattori positivi dovrebbero essere rivalutati. Prima o poi inoltre questo disamore nei riguardi dei fondi chiusi probabilmente cesserà. E la forza dei numeri, se non verranno fatte scelte sbagliate - avrà la meglio. Nel frattempo i risparmiatori devono però soltanto affidarsi al buy back del 10% lanciato dalla società, visto che la stessa non ha optato per la distribuzione di un dividendo. Il buy back dovrebbe limitare il ribasso del titolo.

Générale de Santé, il principale investimento effettuato finora e che inci-

ni soggette a possibili marcate rivalutazioni. Investimenti effettuati finora in settori difensivi (cliniche in Francia, distribuzione al dettaglio in Turchia). Una marcata sottovalutazione, evidenziata dallo studio di Intermonte, rispetto al NAV. Questi tre fattori positivi dovrebbero essere rivalutati. Prima o poi inoltre questo disamore nei riguardi dei fondi chiusi probabilmente cesserà. E la forza dei numeri, se non verranno fatte scelte sbagliate - avrà la meglio. Nel frattempo i risparmiatori devono però soltanto affidarsi al buy back del 10% lanciato dalla società, visto che la stessa non ha optato per la distribuzione di un dividendo. Il buy back dovrebbe limitare il ribasso del titolo.

Interpump - Va bene ed è contendibile

Nel lontano 1996 Interpump si è presentata in Borsa emettendo quasi 20 milioni di azioni a 5.800 lire. La società di S. Ilario (RE) fatturava poco più di 200 milioni di euro e denunciava un utile di 17 milioni. Dopo una dozzina d'anni, il fatturato supera 432 milioni mentre l'utile ha sfiorato 43 milioni.

Le azioni hanno dato buone soddisfazioni ai risparmiatori toccando nel 2007 quota 8,68 euro. Gli azionisti hanno inoltre incassato dividendi straordinari e ha visto annullare dalla società più volte azioni di proprietà sociale, con conseguenze ovviamente positive per il valore patrimoniale. Il titolo è particolarmente liquido. Mediamente in ogni seduta ne passano di mano oltre 200 mila, con punte attorno al milione.

Gli attuali settori produttivi sono l'Oleodinamico, quello Industriale e quello dei Motori elettrici.

Il settore oleodinamico comprende le prese di forza per i veicoli industriali di cui Interpump è leader mondiale, pompe oleodinamiche ed altri componenti oleodinamici. Il settore industriale è principalmente composto da pompe a pistoni ad alta pressione e da pompe e sistemi ad altissima pressione nella quale Interpump ha raggiunto una posizione molto competitiva a livello mondiale. Le pompe a pistoni ad alta pressione sono il principale componente delle idropultrici professionali e sono inoltre utilizzate per una vasta gamma di appli-

cazioni industriali comprendenti gli impianti di lavaggio auto, la lubrificazione forzata delle macchine utensili, gli impianti di osmosi inversa per la desalinizzazione dell'acqua e le attrezzature per il taglio dei materiali solidi. Le pompe ed i sistemi ad altissima precisione sono usate per la pulizia di superfici di vario tipo, navi, tubi, macchine per la sbavatura, il taglio e la rimozione di cemento, asfalto e vernici dalle superfici in pietra, cemento o metallo. Il settore Motori Elettrici comprende i motori elettrici e gli avvolgimenti, principalmente utilizzati come componenti delle idropultrici, dei compressori e nell'industria edilizia per i cancelli. I ricavi



Giovanni Cavallini
PRESIDENTE

2007 sono cresciuti del 18,4%, il Margine Operativo Lordo del 19%, il Margine Operativo Netto del 17,9%, il risultato ante imposte del 7,19% ed il risultato netto del 3,18%. Il patrimonio netto è pari a 147 milioni. Il capitale investito tocca 322 milioni.

Unicredit, in un report del 29 febbraio 2008, ha fissato il target price a 8,6 euro, con un rialzo del 44% rispetto alla quotazione a quella data.

L'ottimismo scaturisce dall'apprezzato vertice che guida da decenni la società e dalla crescita avvenuta anche nel mese di gennaio (8%).

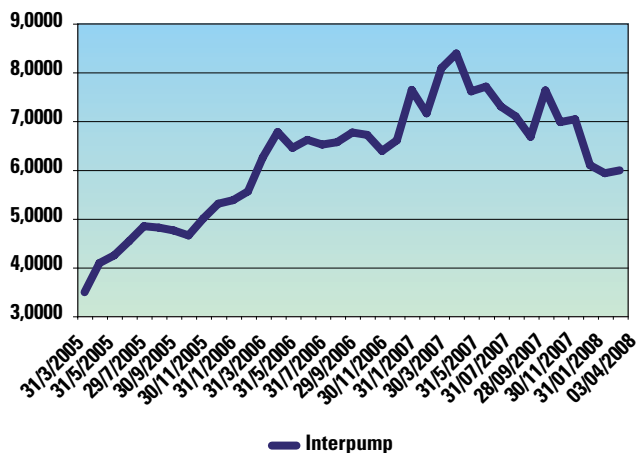
Il convinto "buy" di Unicredit è solo parzialmente temperato dal giudizio "hold" di Intermonte con target price ridotto a 7 euro. Interpump, secondo Intermonte, potrebbe infatti soffrire più del previsto la prevista recessione statunitense. Inoltre è colpita dal calo del dollaro sui mercati valutari internazionali.

Giovanni Cavallini, presidente e simbolo dell'azienda, non è però negativo. Confida infatti nel raggiungimento dei previsti obiettivi di fatturato e di Ebitda.

La società è scalabile. L'azionista di riferimento, IPG Holding, controlla soltanto il 22% del capitale.

INDICAZIONI OPERATIVE

Interpump è una società apprezzata in Borsa. Mostra una positiva attenzione nei riguardi degli azionisti, con distribuzioni di dividendi straordinari ed annullamento di azioni. Le incertezze segnalate in taluni report emessi da broker non concernono la solidità aziendale e le scelte del vertice, sempre apprezzate, ma la difficile situazione internazionale. Si teme che la recessione statunitense possa influenzare la redditività di parecchie imprese europee. L'azione offre però una piacevole componente speculativa derivante dalla contendibilità aziendale e quota oltre il 30% in meno rispetto ai massimi del 2007. Ulteriori forti discese nelle quotazioni potrebbero essere considerate come opportunità di acquisto per investitori con un'ottica a lungo termine. ■



L'andamento del titolo Interpump in Borsa negli ultimi tre anni. Evidente il lungo rialzo e poi la discesa che ha portato il titolo circa il 30% al di sotto dei massimi 2007.