

MTRICOLE SOTTO LA LENTE

Eurotech, sapore di Nasdaq all'italiana

Quando nel 2003 hanno fatto shopping negli Stati Uniti, tutti pensavano che l'acquisizione fosse stata fatta dagli americani. Ma chi era scettico sulla tecnologia made in Italy, almeno in questo caso, ha dovuto ricredersi: l'azienda rilevata nel 2003, quando fatturava l'equivalente di 3 milioni di euro, oggi ha moltiplicato il giro d'affari per tre.

Un miracolo di tenacia friuliana che nasce nel '92 quando ad Amaro, nell'udinese, Eurotech viene fondata dal fisico Roberto Siagri, che oggi è presidente-azionista. La società è una fucina tecnologica: si occupa di ricerca, sviluppo, produzione e commercializzazione di computer miniaturizzati, i cosiddetti nano-pc, e di computer ad elevata capacità di calcolo

(hpc, high performance computer). Nel 2004 il 91,5% del fatturato complessivo (19,7 milioni di euro) arrivava dai nano-pc, destinati ai settori difesa, trasporti, medicale e industriale. Gli hpc, che contribuiscono ai ricavi per l'8,5%, sono invece utilizzati da università, istituti di ricerca e centri di calcolo.

Eurotech ha un track record di crescita: dal 2000 al 2004 il giro d'affari è aumentato del 48% all'anno (grazie anche alla crescita per linee esterne con diverse acquisizioni, di cui una in Francia), e quest'anno l'espansione dei ricavi dovrebbe confermarsi sugli stessi livelli. È in attivo (0,7 milioni l'utile netto 2004) — e vanta una buona marginalità: 11% a livello di Ebitda. Non ha debiti: al 30 settembre la posizione finanziaria netta era pari a 2,38

I conti

Valori in migliaia di euro

	2004(*)	2005	2006	2007	2008	2009
Fatturato	19.797	27.763	30.372	39.228	36.351	39.768
Costi operativi	11.389	16.151	17.570	19.114	20.311	22.876
Costo del lavoro	6.144	8.697	9.461	10.293	11.261	12.319
Margine operativo lordo	2.264	2.915	3.341	3.821	4.180	4.573
Utile operativo	1.634	1.977	2.315	2.698	2.951	3.229
Utile ante imposte e quota terzi	1.130	1.567	1.905	2.288	2.541	2.819
Utile netto	747	1.010	1.213	1.443	1.595	1.691

(*) Dati pro-forma che includono il gruppo Erim ed Eurotech Finland Oy per l'intero esercizio

Fonte: previsioni Analisti Mercati Finanziari - Business Unit Finanzi

milioni per un rapporto debt/equity di 0,27, in deciso miglioramento rispetto al dato 2004 di 9,1 milioni grazie alla cessione di crediti commerciali per 5,3 milioni e alla conversione di un prestito.

E in Borsa — il collocamen-

to, curato da Mediobanca, si chiude oggi — arriva con tutti i suoi azionisti originari, il management e la finanziaria regionale Friulia, che si diluiranno solo per effetto dell'aumento di capitale destinato al mercato. In offerta ci sono 8,6 milioni di

azioni, di cui 7,45 milioni di nuova emissione e 1,2 messi in vendita da First Gen-E servicos de consultoria, il fondo di Mediobanca che detiene il 22,37% del capitale pre Ipo. I proventi della quotazione saranno destinati alla crescita.

Il confronto con i multipli di società paragonabili, tutte estere, ha poco senso, dato che Eurotech è di dimensioni di molto inferiori e in uno stadio di rapida crescita: sulla base della forchetta indicativa di 2,9-3,5 euro per azione, la capitalizzazione sarà compresa tra 54 e 65,2 milioni. Con il metodo del discounted cash flow a tassi di crescita prudenziali, Analisti mercati finanziari (gruppo Il Sole-24 Ore), arriva a una valutazione in linea con la parte inferiore della forchetta. Per giustificare il limite superiore di 3,5 euro, si dovrebbe ipotizzare una crescita del 16,5% all'anno fino al 2009. Neppure impossibile, se proseguirà il ritmo degli ultimi anni. Il mercato pare crederci, tant'è che a ieri la domanda era già arrivata a quasi quattro volte l'offerta.