

Consiglio per l'investitore: MARKETPERFORM	14/09/2001
(INIZIO COPERTURA)	Valeria Novellini

Prezzo al 14/09/2001	8,196 euro
Capitalizzazione al 14/09/2001	39 milioni di euro
Minimo - Massimo (ultimi 12 mesi)	7,49 - 14,00 euro
Performance - 1 mese (%)	- 35,2
- 3 mesi (%)	- 35,7
- 12 mesi (%)	N.D.

	Eps	P/E	Cash Flow	P/Cash	Dividendo	Yield
	(euro)	(x)	(euro)	Flow	ord.	(%)
2000	0,770	10,64	1,199	6,84	0,139	1,70
2001 (e)	0,462	17,74	0,901	9,10	0,092	1,12
2002 (e)	0,538	15,23	1,033	7,93	0,108	1,32
2003 (e)	0,703	11,66	1,253	6,54	0,141	1,72

- Il gruppo Fidia è leader mondiale nella tecnologia del controllo numerico e dei sistemi integrati per il calcolo, la scansione e la fresatura di forme complesse, ed è fra le poche aziende al mondo in grado di gestire in modo integrato le tre aree tecnologiche di competenza: software, elettronica e meccanica, dando luogo a sistemi "tailor-made" verticalmente integrati. Per mantenere tale leadership, Fidia destina ogni anno alla Ricerca & Sviluppo una somma pari ad almeno il 7% del fatturato, e partecipa ai principali progetti di ricerca dell'Unione Europea e del Ministero dell'Università e della Ricerca Scientifica e Tecnologica (MURST).
- I risultati del primo semestre 2001 sono positivi in termini di vendite (anche se il comparto dei Controlli Numerici sta iniziando a risentire della congiuntura sfavorevole, e non si prevedono inversioni di tendenza nel breve periodo), ma i margini reddituali sono stati notevolmente influenzati dal crescente peso della divisione dei sistemi di fresatura ad alta velocità, che ha comportato una più elevata incidenza percentuale dei costi di materiali ed un maggior ricorso a servizi e lavorazioni esterne. Si è inoltre verificato un sensibile incremento dei costi generali per accresciuti adempimenti amministrativi, informativi e pubblicitari.
- Il gruppo dispone ancora di tutte le risorse introitate con l'IPO, oltre a generare un cash flow positivo, e potrà agevolmente sostenere le proprie strategie di sviluppo, che prevedono l'espansione nei mercati esteri (particolarmente quelli ritenuti a più alta crescita: Usa, Canada, Cina e Brasile), lo sviluppo dei canali di vendita, potenziando le filiali estere con completamento della rete di agenti e distributori, e infine la crescita per linee esterne mediante acquisizioni di aziende sinergiche (per il momento, tuttavia, i prezzi delle potenziali aziende target sono ritenuti troppo elevati).
- In base alle nostre stime, agli attuali prezzi di mercato il titolo Fidia presenterebbe un significativo potenziale di rivalutazione. Il nostro giudizio è comunque MARKETPERFORM, in considerazione del brusco shock dell'economia USA (uno dei mercati che era ritenuto di maggior interesse per il gruppo) e del fatto che il varo della "Legge Tremonti Bis" in Italia non produrrà presumibilmente alcun effetto prima del 2002.

Attività e posizione competitiva

Fidia è a capo di un gruppo che opera nel settore high-tech della progettazione, produzione e commercializzazione a livello internazionale di sistemi integrati per la lavorazione di forme complesse (stampi, modelli di stile, componenti aeronautici, ecc.) consistenti in: controlli numerici per sistemi di fresatura, sistemi di fresatura ad alta velocità, software CAM (Computer Aided Manufacturing). Del gruppo fanno parte anche le controllate italiane Meccanica Cortini (con sede a Forlì, produce macchine fresatrici ad alta velocità di piccole dimensioni), Simav (con sede a Torino, produce macchine fresatrici ad alta velocità di medie dimensioni) e Sitra Automazione Srl (con sede ad Alessandria, produce convertitori ad alta frequenza per elettromandri ed armadi elettrici per installazione su macchine operatrici o macchine utensili) e le controllate estere Fidias Gmbh (con sede in Germania, commercializza controlli numerici e fornisce assistenza tecnica in relazione a tutti i prodotti del gruppo Fidias in Germania, Austria, Cantoni di lingua tedesca della Confederazione Elvetica, Paesi Bassi e Repubblica Ceca), Fidias Sarl (con sede in Francia, commercializza e fornisce assistenza tecnica in relazione a tutti i prodotti del gruppo Fidias in Francia e Belgio), Fidias Iberica (con sede in Spagna, commercializza e fornisce assistenza tecnica in relazione a tutti i prodotti del gruppo Fidias in Spagna, Portogallo e Messico), Fidias Co. (con sede negli Stati Uniti, commercializza e fornisce assistenza tecnica in relazione a tutti i prodotti del gruppo Fidias negli Stati Uniti e in Canada), Fidias do Brasil Comércio de Equipamentos Ltda. (con sede in Brasile, commercializza e fornisce assistenza tecnica in relazione a tutti i prodotti del gruppo Fidias in Brasile e nei Paesi limitrofi) e Beijing Fidias Machinery & Electronics Co. Ltd. (joint-venture con sede in Cina, assembla controlli numerici, commercializza e fornisce assistenza tecnica in relazione a tutti i prodotti del gruppo Fidias in Cina e nei Paesi limitrofi). L'attività del gruppo Fidias è interamente dedicata ai produttori di forme complesse, principalmente di stampi, ed è caratterizzata da un elevato grado di integrazione verticale, in quanto il gruppo copre l'intera tecnologia di fresatura ad alta velocità, dal software CAM, ai controlli numerici, sino alla produzione di fresatrici ad alta velocità. Nel settore dei controlli numerici per la fresatura di forme complesse, Fidias è tra i leader tecnologici di prodotto, come confermato anche da prezzi unitari sensibilmente superiori a quelli medi di mercato e da quote di mercato particolarmente significative nel segmento a maggior valore aggiunto delle grandi macchine fresatrici, utilizzate in particolare dal settore aerospaziale e dall'automotive. Nel mercato dei controlli numerici per la fresatura di forme complesse, Fidias si posiziona nella prima fascia al di sotto dei leader per volumi di vendite (GE Fanuc, leader in Giappone e in Nord America, Siemens, con una presenza diffusa a livello mondiale, e la tedesca Heidenhain, leader nel segmento delle piccole-medie macchine fresatrici in Germania, nella Penisola Iberica e in Italia attraverso la controllata Selca), con una quota di mercato mondiale stimata tra il 5% e il 6% in valore. Il mercato dei sistemi di fresatura ad alta velocità è invece caratterizzato dalla presenza di pochi operatori generalisti (quali la giapponese Makino e la tedesca DMG) e da una ventina di operatori europei di piccole-medie dimensioni fortemente specializzati (tra cui Fidias), con quote del mercato mondiale oscillanti tra l'1% e il 3%.

La strategia

Fidias è stata una delle ultime "matricole" del 2000 al Nuovo Mercato, presso il quale è quotata dal 27/11/2000. Dall'IPO sono stati raccolti nuovi mezzi finanziari per un ammontare di circa 29 miliardi (al netto delle commissioni e spese inerenti l'operazione), che saranno utilizzati per consolidare ed espandere la presenza del gruppo nei mercati ritenuti più interessanti, quali gli Stati Uniti ed il Canada, la Cina ed il Brasile (sia in considerazione di un elevato tasso di crescita atteso che del loro carattere strategico), nonché rafforzare la posizione e guadagnare quote di mercato in Germania, Francia e Penisola Iberica, Paesi in cui la presenza di Fidias è tradizionalmente affermata. In particolare, in Cina (dove è già presente la joint-venture Fidias JVE) il management intende rafforzare la presenza diretta del gruppo tramite l'ampliamento - ove i livelli di attività lo giustificano - della struttura commerciale. La crescente internazionalizzazione del gruppo e la diversificazione della sua presenza nei vari mercati geografici potranno anche consentire al gruppo di contrastare i possibili effetti negativi derivanti dalla ciclicità del mercato automobilistico. Fidias intende inoltre riorganizzare i propri canali di vendita, soprattutto all'estero, affiancando alle sedi estere reti di agenti e unificando la struttura commerciale di macchine, controlli numerici e software CAM (che continueranno però ad essere sviluppati e prodotti in divisioni separate), effettuare acquisizioni di aziende di piccole o medie dimensioni da integrare nella propria organizzazione, anche allo scopo di coprire maggiormente i mercati internazionali (solo, però, ove si riscontrino livelli di prezzo interessanti), mantenere elevati livelli di competenza ed innovazione tecnologica

(tramite il proseguimento della strategia di forti investimenti in Ricerca & Sviluppo e delle collaborazioni con centri di ricerca italiani ed esteri) ed infine lanciare nuovi prodotti: per la fine del 2001 è prevista la commercializzazione di un software CAM della serie Hi-Mill per le applicazioni a cinque assi, che si aggiungerà all'esistente Hi-Mill per applicazioni a tre assi ed al CAM 2D ½ Isograph, così da offrire una gamma completa di software CAM e differenziare ulteriormente l'offerta di prodotti del gruppo.

L'opinione sui fondamentali

Nel primo semestre 2001 il gruppo Fidia ha realizzato un fatturato consolidato di 43,7 miliardi, in crescita del 16,5% rispetto ai 37,5 miliardi nello stesso periodo del 2000. Il valore della produzione ha raggiunto 48,1 miliardi (+15,1%). Va comunque rilevato che il fatturato del secondo trimestre, pur rispettando in qualche misura la stagionalità del settore (+6,4% rispetto al primo trimestre) è risultato inferiore del 5,5% a quello dell'analogo periodo del 2000. Per il 65,5% i ricavi sono derivati dalla divisione dei sistemi integrati di fresatura ad alta velocità (+36,9% a 28,7 miliardi, anche in virtù degli sforzi tecnico-commerciali sostenuti soprattutto nelle aree extra-europee, dove il gruppo Fidia sta incrementando le proprie quote di mercato), e per il rimanente 34,5% dal settore dei controlli numerici e del software CAM Hi-Mill, che invece ha evidenziato una flessione del 9,2% a 15,1 miliardi. Questa linea di business ha infatti risentito significativamente del rallentamento dell'economia internazionale di settore, iniziato nel primo trimestre dell'esercizio in corso ed aggravatosi nel secondo (l'associazione di settore UCIMU-Sistemi per Produrre ha rilevato un calo del 17,5% degli ordini raccolti dai costruttori italiani di macchine utensili rispetto agli stessi periodi del 2000). L'export ha assorbito il 69,3% del fatturato, in prevalenza diretto verso Germania (27,5% del totale, +59,6%), Usa/Canada (10,6% del totale, +59,3%), Cina (8,8%, +61,2%; in questo Paese il gruppo Fidia è presente con una joint-venture industriale e due nuovi Service Center) e Spagna/Portogallo (6,6%, -6,7%). Molto evidente il rallentamento del mercato domestico (le vendite sono scese del 20,7% a 13,4 miliardi), probabilmente anche per l'attesa di eventuali più favorevoli trattamenti fiscali sugli investimenti (Legge "Tremonti Bis"); sostanziale stasi per il mercato europeo, con la rilevante eccezione della Germania, mentre i mercati extra-europei stanno mostrando significativi tassi di crescita, e sono giunti a rappresentare il 30% del fatturato complessivo. I costi operativi sono passati da 21,1 a 29,1 miliardi (+38,1%), evidenziando quindi un incremento superiore a quello del fatturato per effetto dello spostamento del mix verso prodotti (sistemi di fresatura ad alta velocità) che presentano più elevate incidenze percentuali di costi di materiali, un maggior ricorso a lavorazioni esterne, accresciuti adempimenti amministrativi e un incremento delle spese pubblicitarie. Modesta invece la crescita del costo del lavoro (da 12,6 a 14,3 miliardi, +13,4%), nonostante l'incremento del numero dei dipendenti da 274 a 308 unità, soprattutto nell'area tecnica e commerciale. Il margine operativo lordo ha pertanto evidenziato una forte flessione (da 8,1 a 4,7 miliardi, -73,2%). Dopo ammortamenti ed accantonamenti pressochè stabili a 1,6 miliardi, l'utile operativo si è più che dimezzato (da 6,5 a 3 miliardi). Il saldo della gestione finanziaria è risultato positivo per 827 milioni (al 30/6/2001 la posizione finanziaria netta era positiva per 27 miliardi, in crescita del 15% rispetto ai 23,5 miliardi di fine 2000; tale miglioramento è stato conseguito grazie all'impiego dei mezzi finanziari ottenuti con l'IPO, ma anche per effetto del positivo andamento economico del gruppo), portando l'utile ante imposte a 3,8 miliardi (contro 7 miliardi al 30/6/2000).

Le previsioni economiche

Al 30/6/2001 il portafoglio ordini del gruppo Fidia ammontava a 20,9 miliardi, in linea con il dato relativo alla medesima data del 2000; tale livello di ordinativi (conseguito principalmente grazie ad importanti commesse nel settore dei sistemi di fresatura ad alta velocità) è ritenuto soddisfacente dal management del gruppo, che tuttavia esprime aspettative prudenziali sul futuro in considerazione del rallentamento della divisione Controlli Numerici, che sta limitando la redditività del gruppo nel breve periodo. Non vi sono infatti fattori macroeconomici che consentano di prevedere un'inversione di tendenza per l'esercizio in corso, se non il varo delle previste agevolazioni fiscali per gli investimenti produttivi, che potrebbero eventualmente ridare slancio (ma solo nel 2002) alla domanda nel mercato domestico. Rimane invece positiva, per ora, la risposta dei mercati target (Cina, Brasile e Stati Uniti, anche se in quest'ultimo Paese la situazione, alla luce degli ultimi avvenimenti, appare più critica), mentre il mercato tedesco, dopo un biennio difficile, è tornato ad assumere un ruolo di assoluto rilievo. In considerazione della flessione dei risultati del primo semestre e del rallentamento congiunturale in atto abbiamo prudenzialmente deciso di attribuire al gruppo Fidia un tasso di crescita del fatturato pari al 10% nell'esercizio in corso e rispettivamente all'11% e al 12% nel 2002 e nel 2003 (in linea con quanto era stato indicato in uno studio effettuato in occasione dell'IPO). L'evoluzione dei costi operativi, del costo del lavoro e degli ammortamenti nell'esercizio in corso è stata mantenuta in linea con quella evidenziata nel primo semestre 2001, evidenziando quindi margini reddituali significativamente inferiori a quelli in precedenza previsti in sede di IPO per effetto del mutamento del mix produttivo (indotto dal rallentamento del

settore) verso prodotti caratterizzati da costi di produzione più elevati; in seguito, si è ipotizzato un lieve miglioramento dei margini. Nell'esercizio in corso il saldo della gestione finanziaria dovrebbe risultare ancora positivo (attualmente i proventi dell'IPO sono provvisoriamente impiegati in operazioni di "hot money" e Pronti contro Termine a 1 mese rinnovabili e in un'operazione di capitalizzazione a premio unico con possibilità di smobilizzo immediato senza costi), mentre negli esercizi successivi il saldo della gestione finanziaria dovrebbe risultare pressochè in pareggio. A lungo termine il gruppo intende mantenere un rapporto debt/equity pari al 30%. Il tax rate è stato mantenuto in linea con il dato medio storicamente evidenziato dal gruppo (46%). Per quanto riguarda la distribuzione di dividendi, abbiamo ipotizzato un pay-out del 20%, sostanzialmente in linea con quello del 2000 (18%).

Sulla base di queste ipotesi i principali risultati previsti per il gruppo Fidia sono i seguenti (in milioni di lire):

	31/12/99	31/12/00	31/12/01 (p)	31/12/02 (p)	31/12/03 (p)
Fatturato	72.694	81.348	89.200	99.700	111.800
Costi operativi	37.568	40.644	50.400	55.300	61.500
Costo del lavoro	22.285	24.668	28.500	30.900	33.500
Margine operativo lordo	12.841	16.036	10.300	13.500	16.800
Ammortamenti	4.143	3.898	4.000	4.500	5.000
Utile operativo	8.698	12.138	6.300	9.000	11.800
Saldo gest. fin. e straord.	(351)	1.013	1.400	==	==
Utile ante imposte e quota di terzi	8.347	13.151	7.700	9.000	11.800
Imposte	3.809	6.054	3.500	4.100	5.400
Utile netto	4.435	7.011	4.200	4.900	6.400
Utile per azione in euro	0,654	0,770	0,462	0,538	0,703
Cash flow	8.578	10.909	8.200	9.400	11.400
Cash flow per az. in euro	1,266	1,199	0,901	1,033	1,253

(p): Previsioni Analisi Mercati Finanziari - Radiocor.

Il consiglio dei broker

Valutazione Media (*)	==
Giudizio	Numero Broker
Buy (5 punti)	0
Moderate Buy (4 punti)	0
Hold (3 punti)	0
Moderate Sell (2 punti)	0
Sell (1 punto)	0
Numero totale broker	0

(*): Sell=1, Moderate Sell=2, Hold=3, Moderate Buy=4, Buy=5

Fonte: Ibes

Dati per azione (euro)	2001(e)	2002(e)	2003 (e)
Eps (utile per azione)	n.d.	n.d.	n.d.
Cash flow per azione	n.d.	n.d.	n.d.
Dividendo	n.d.	n.d.	n.d.

Fonte: Elaborazione su dati Ibes

La valutazione dell'analista

- Il gruppo Fidia è leader mondiale nella tecnologia del controllo numerico e dei sistemi integrati per il calcolo, la scansione e la fresatura di forme complesse, ed è fra le poche aziende al mondo in grado di gestire in modo integrato le tre aree tecnologiche di competenza: software, elettronica e meccanica, dando luogo a sistemi "tailor-made" verticalmente integrati. Per mantenere tale leadership, Fidia destina ogni anno alla Ricerca & Sviluppo una somma pari ad almeno il 7% del fatturato, e partecipa ai principali progetti di ricerca dell'Unione Europea e del Ministero dell'Università e della Ricerca Scientifica e Tecnologica (MURST).
- I risultati del primo semestre 2001 sono positivi in termini di vendite (anche se il comparto dei Controlli Numerici sta iniziando a risentire della congiuntura sfavorevole, e non si prevedono inversioni di tendenza nel

breve periodo), ma i margini reddituali sono stati notevolmente influenzati dal crescente peso della divisione dei sistemi di fresatura ad alta velocità, che ha comportato una più elevata incidenza percentuale dei costi di materiali ed un maggior ricorso a servizi e lavorazioni esterne. Si è inoltre verificato un sensibile incremento dei costi generali per accresciuti adempimenti amministrativi, informativi e pubblicitari.

- Il gruppo dispone ancora di tutte le risorse introitate con l'IPO, oltre a generare un cash flow positivo, e potrà agevolmente sostenere le proprie strategie di sviluppo, che prevedono l'espansione nei mercati esteri (particolarmente quelli ritenuti a più alta crescita: Usa, Canada, Cina e Brasile), lo sviluppo dei canali di vendita, potenziando le filiali estere con completamento della rete di agenti e distributori, e infine la crescita per linee esterne mediante acquisizioni di aziende sinergiche (per il momento, tuttavia, i prezzi delle potenziali aziende target sono ritenuti troppo elevati).
- In base alle nostre stime, agli attuali prezzi di mercato il titolo Fidia presenterebbe un significativo potenziale di rivalutazione. Il nostro giudizio è comunque MARKETPERFORM, in considerazione del brusco shock dell'economia USA (uno dei mercati che era ritenuto di maggior interesse per il gruppo) e del fatto che il varo della "Legge Tremonti Bis" in Italia non produrrà presumibilmente alcun effetto prima del 2002.

Per la valutazione del titolo Fidia è stato utilizzato il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa, utilizzando i seguenti parametri: tasso free risk pari al 5%, premio per il rischio del 4,5%, crescita perpetua pari all'1,5% e beta (volatilità) uguale a 1, in linea con la media del mercato borsistico "tradizionale" in quanto, come già detto, pur essendo quotata al Nuovo Mercato Fidia è un'azienda appartenente a un settore "Old Economy". Ne deriva un valore per azione di **11,53 euro**, decisamente superiore agli attuali prezzi di mercato. Il nostro giudizio sul titolo è comunque **MARKETPERFORM**, soprattutto in considerazione del brusco shock dell'economia USA (uno dei mercati che era ritenuto di maggior interesse per il gruppo), oltre al fatto che il varo della "Legge Tremonti Bis" in Italia, che dovrebbe dar luogo a un incremento degli investimenti in beni strumentali (e di conseguenza a un rinnovo dai sistemi di fresatura tradizionali a quelli più innovativi prodotti da Fidia) non produrrà presumibilmente alcun effetto prima del 2002.

Le informazioni sono aggiornate al 14/09/2001

Analista: Valeria Novellini (valeria.novellini@ilssole24ore.com)

Avvertenza

Il Sole 24 ORE S.p.A. non ha alcuno specifico interesse collegato alla materia oggetto di queste analisi, che si basano su dati, informazioni e notizie forniti da terzi e ritenuti affidabili, ma dei quali non è possibile garantire l'esattezza e la completezza. L'unico scopo di questo lavoro è fornire analisi aggiornate e il più possibile accurate e in nessun caso rappresenta un'offerta o un invito ad acquistare o vendere titoli.