14 Domenica 24 Gennaio 2021 Il Sole 24 Ore

Finanza & Mercati Lettera al risparmiatore

SOCIETÀ AI RAGGI X

Tecnologia in Borsa

Da gennaio 2020 il gruppo ha realizzato 15 operazioni straordinarie. L'alto numero di acquisizioni incrementa i rischi operativi: la società dice che, dopo lo shopping, le imprese integrate hanno aumentato ricavi e redditività

Sesa, altri 50 milioni per l'M&A La sfida su consulenza e servizi

di Vittorio Carlini

n acquisitore "seriale". È la definizione che può darsi di Sesa. Il gruppo tecnologico, di cui la "Lettera al risparmiatore" ha sentito i vertici, ha realizzato molteplici operazioni straordinarie.

Numeri e aree di business

Da inizio 2020 il numero ha raggiunto quota 15. In generale lo shopping riguarda società di piccole-medie dimensioni, con ricavi compresi tra 2e 50 milioni. L'area di business più gettonata è quella del "Software System Integration" (Ssi). Cioè: l'offerta di soluzioni e servizi tecnologici, a favore della media e piccola impresa, soprattutto nella trasformazione digitale. Qui è stata realizzata la grande parte delle acquisizioni. Certo, anche le altre attività del gruppo sono nel radar dell'M&A. Così: le operazioni su Clever e Service Technology sono state realizzate nella distribuzione informatica B2B a valore aggiunto (Vad); quelle riguardanti Base Digitale ed Elmas, invece, sono appannaggio della nuova area dei servizi di sicurezza, outsourcing e digital transformation essenzialmente per istituti finanziari e assicurazioni (Business Services). Ciò detto il maggiore interesse persiste, per l'appunto, rispetto all'Ssi. Proprio la recentissima acquisizione, riguardante Palitalsoft, è da ricondursi al business del "Software System Integration".

Le prospettive

Al di là di ciò Sesa, dopo una simile accelerata, pensa di frenare sullo shopping? La risposta è negativa. Ovvio: magari non si arriverà alla quantità di operazioni del 2020. E, tuttavia, la volontà è continuare ad affiancare all'essenziale crescita organica quella per linee esterne. Nel complesso, più o meno in linea con l'esercizio 2020-2021, Sesa stima di mettere sul piatto, per il 2021- 2022, ulteriori 50 milioni nelle acquisizioni.

Il gruppo tecnologico, seppure in casi come Ditech che, vantando una controllata in Romania, ha vocazione anche internazionale, ha essezialmente fatto shopping diaziende italiane. Ciò non vuole dire, tuttavia, che la società non continui a guardare all'estero. Già nell'ultima "Lettera al risparmiatore", in scia all'acquisto del 60% della tedesca Pbu Cad-Systeme, il gruppo aveva descritto la strategia d'internazionalizzazione. Il programma, sfruttando le competenze acquisite nel sostegno tecnologico ai distretti italiani, prevede di crescere, difficoltà connesse al Covid permetdomanda delle imprese. Queste però, anche a pandemia, spingono lizzazione

La crisi può

limitare la

causa della sulla digitatanto che il settore italiano dell'It, nel 2021, è stimato in rialzo (+6%)

MILIONI DI PFN Al 31 ottobre scorso, la Pfn rettificata si è assestata sul valore positivo di 60,3 milioni Al 30/4/2021 la Pfn è prevista in miglioramento

IL DOSSIER

Tutte le "Lettera

al Rispamiatore"

sul sito del sole

Finanza & Mercati

ilsole24ore.com

nella sezione

tendo, in omologhe realtà straniere. In particolare, nelle aree germanofone: dall'Austria alla Svizzera tedesca fino alla Germania.

Il rischio di esecuzione

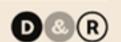
Sennonché il risparmiatore, di fronte alla frenetica attività straordinaria della società, rimarca un'alea: il rischiodiesecuzione. L'elevato numero di operazioni innalza la probabilità che possa essercene qualcuna più problematica del previsto. Il che può impattare il business di Sesa stessa.

Il gruppo rigetta la considerazione. Dapprima, viene sottolineato, il track record mostra che l'M&A è accrescitivo. Nel Ssi (mail discorso vale anche per le altre due aree d'attività) le realtà acquisite, al momento dell'operazione, generavano 143 milioni di ricavi e un Ebitda margin intorno al 12%. Ad oggi, spiega Sesa, il loro fatturato è salito a 165 milioni e la marginalità è in rialzo a circa il 14%. Inoltre, afferma sempre la società, le operazioni vengono effettuate in settoridalei ben conosciuti. Infine, conclude l'azienda, la dimensione limitata delle acquisizioni riduce di per sé il rischio di esecuzione. Quindi non è visto un particolare problema.

Nonostante il limitato "size" delle singole operazioni, la crescita per linee esterne ha comunque rilevanza. Nella prima metà dell'esercizio 2020-2021 (chiuso al 31 ottobre scorso) Sesa èstata contraddistinta da ricavi e reddività in aumento. Ebbene: la variazione di perimetro ha contribuito nel rialzo di fatturato e redditività operativa rispettivamente per il 40 il 45%.

Ma non è solamente l'M&A che si aggiunge all'essenziale crescita per linee interne. È interessante notare l'evoluzione stessa delle diverse aree

DOMANDE



RISPOSTE

limitato

 Il risparmiatore esprime un dubbio. Nella distribuzione a valore aggiunto c'è il rischio di una concentrazione dei ricavi sui pochi grandi clienti...

R La società non condivide il timore. Nel 2019-2020 il peso dei primi cinque vendor sul fatturato del Vad era del 39%. Ad oggi il valore è al 37,4%. Cioè, dice il gruppo, la dinamica indica il calo della percentuale. Inoltre, afferma sempre la società, il portafoglio è di circa 105 fornitori. Quindi il rischio in oggetto è da considerarsi

30 aprile del 2017 (chiusura dell'anno contabile 2016-2017) i ricavi sono così divisi: l'81,2% è appannaggio del Vad mentre il Ssi pesa per il 17,7%. Il "Corporate & Business Services" (Cbs), invece, vale l'1,1% del giro d'affari. Il breakdown dell'Ebitda, dal canto suo, è il seguente: il "Software System Integration", contraddistinto da più alta redditività, ha un'incidenza del 25,6%; quella della distribuzione a valore aggiunto è del 72,2% (2,2% per il Cbs). Tre anni dopo la situazione è cambiata nel seguente modo. Da un lato il peso del Vad sui ricavi è calato al 77,4% e, dall'altro, quello del Ssi è salito al 21,1% (il "Corporate & Business Services" vale l'1,5%). La dinamicarispetto al Mol, aben vedere, è contraddistinta da un andamento simile. Qui la "Value added distribution" è scesa al 56,3%. Il Ssi e Cbs, dal canto loro, sono rispettivamente cresciuti al 40 e 3,7%. Insomma: è chiaro, al netto dell'incremento invalore assoluto di tutte le divisioni, la sempre maggiore rilevanza dell'offerta di soluzioni, servizi e consulenza nel business di Sesa. La dinamica, peraltro, è confermata dalla prospettiva chela più nuova area del Business Services sia quella che, nel medio periodo, possa accelerare maggiormente.

di business negli ultimi tre esercizi. Al

Le diverse attività

Fin qui alcune suggestioni su M&A e andamento tra le diverse divisioni aziendali. Quale invece l'evoluzione delle singole aree nel loro particolare? La Vad, nella prima metà del 2020-2021, è stata contraddistinta da ricavi e redditività in crescita. Qui la spinta, tra le altre cose, arriva dalle soluzioni per la cyber security, il cloud computing e gli "analitycs". Il Ssi, dal canto suo, ha visto i ricavi salire a 208 milioni e l'Ebit a 12,16 milioni. Anche in questo caso, oltre all'importante L'outlook mondo delle applicazioni, la digital security è essenziale. Infine il "Business Services". Su questo fronte la sodell'esercizio 2020-2021 (30 aprile) il fatturato sia sui 50 milioni con l'Ebtda margin al 6%; e dall'altro, che in 3 anni i ricavi arrivino a 100 milioni e la marginalità al 10%.

Tutto facile come bere un bicchiere d'acqua, quindi? La realtà è più complessa. Il risparmiatore sottolinea che la crisi produrrà quest'anno il maggiore impatto sulle imprese. Una condizione che induce il rischio del peggioramento delle condizioni di parte della clientela di Sesa e, quindi, della qualità del credito di quest'ultima. Il gruppo non condivide il timore. In primis perchè, viene ricordato so-

no state rafforzate tutte le procedure e i presidi sulla gestione del credito stesso. Poi perchè, dice sempre l'azienda, il suo portafoglio clienti, da un lato, è diversificato; e, dall'altro, è scarsamente esposto ai settori più colpiti dalla pandemia. Inoltre, aggiunge Sesa, la dinamica dei crediti è sotto controllo. Il rapporto tra Capitale commerciale circolante netto e ricavi cala costantemente: è passato dalla media del 9,4% del 2017-'18 al 5,9% dello scorso esercizio. E, nel secondo trimestre del 2020-'21, è al 4%. Insomma il gruppo, pure consapevole della situazione, si dice fiducioso rispetto all'evoluzione della qualità del credito.

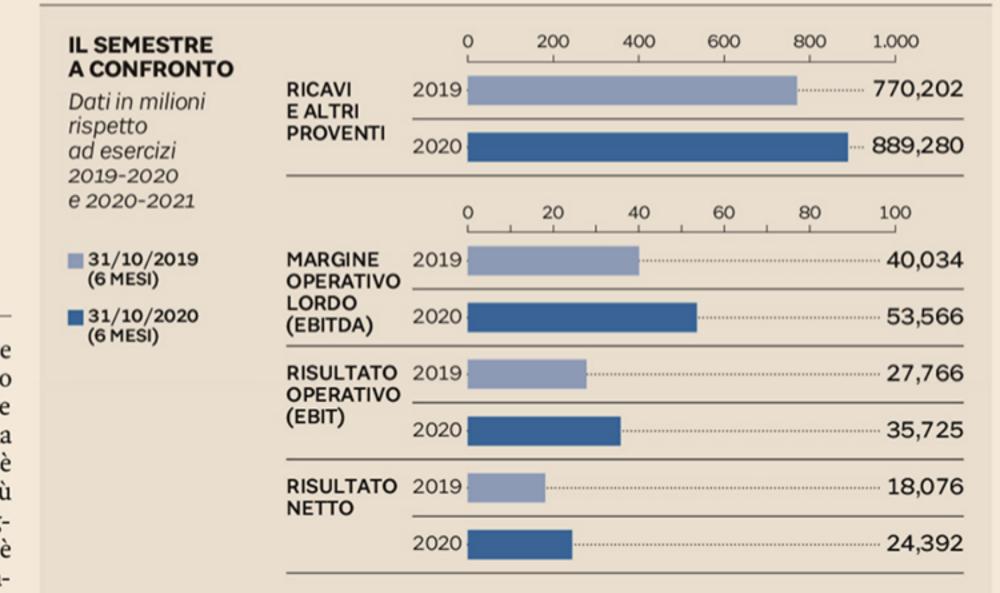
...e la recessione

Sennonché può farsi un'ulteriore obiezione. È vero che il calo del Pil si èavuto nel 2020 e tuttavia, ad esempio per il venire meno delle moratorie di Stato, è probabile che nel 2021 il mondo delle imprese possa avere ulteriori difficoltà e, quindi, ridurre la domanda. Anche di prodotti It. La società, invitando ad un'analisi più approfondita, rigetta la nuova considerazione. Il mondo dell'impresa, è l'indicazione, non da oggi, è sempre più impegnato nella digitalizzazione delle proprie attività. Una spinta verso l'economia della conoscenza, accelerata dalla stessa pandemia, che induce l'incremento della spesa informatica. In tal senso, sottolinea il gruppo, non deve stupire che nel 2021e 2022 il mercato italiano dell'It sia previsto in rialzo rispettivamente del 6 e 5,1%. Non solo. Sesa ribadisce, inoltre, di essere scarsamente esposto ai settori maggiormente colpiti dalla crisi. In conclusione la società tecnologica non vede particolari problemi su questo fronte.

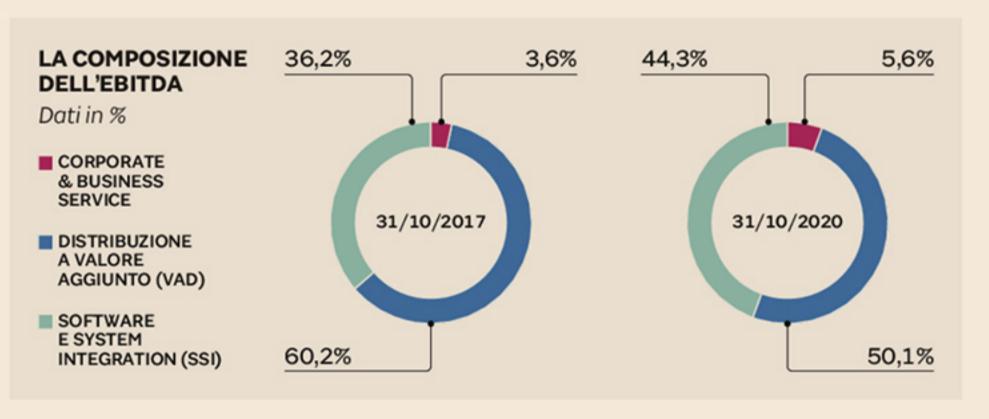
A fronte di un simile contesto, quali allora le prospettive per l'intero esercizio 2020-2021? Rispetto a questo cietà, da un lato, prevede che alla fine tema il gruppo stima che i ricavi, al 30 aprile dell'anno in corso, siano in rialzo di circa il 15% rispetto al 2019-2020. Verrà, quindi, superato il target di 2 miliardi di euro di fatturato. Con riferimento, invece, all'Ebitda l'incremento previsto, anno su anno, è intorno al 30%. I Capex, dal canto loro, dovrebbero assestarsi a circa 65 milioni. Vale a dire: circa 45 milioni per le acquisizioni e il resto in investimenti capitalizzati a sostegno della crescita organica. Infine la Posizione finanziaria netta rettificata. Questa, al 31 ottobre scorso, era positiva per 60,3 milioni. Alla fine dell'esercizio 2020-2021 dovrebbe migliorare ulteriormente.

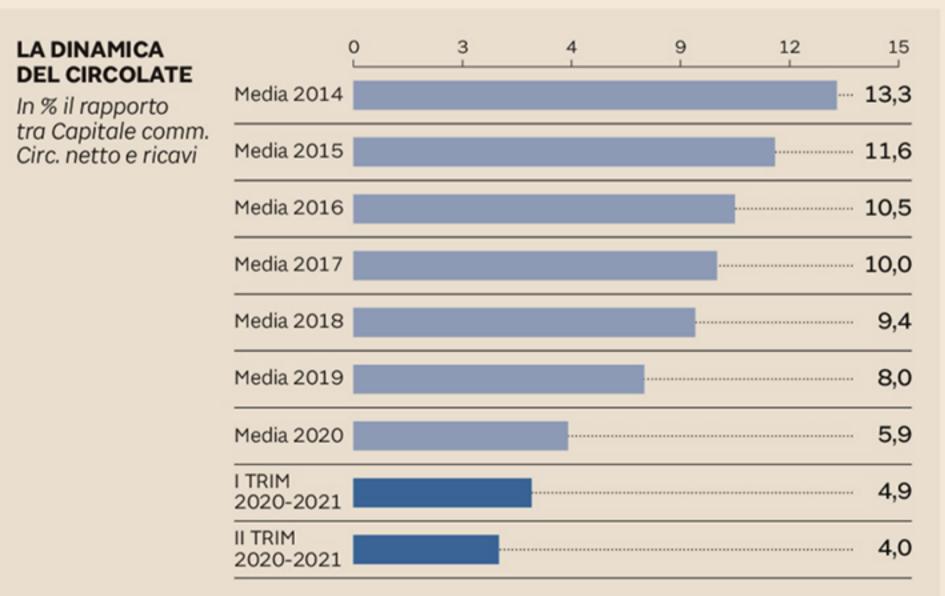
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il gruppo Sesa in numeri









La Posizione finanziara netta

La Pfn consolidata rettificata, al 31 ottobre 2020, è attiva per 60,321 milioni, in miglioramento rispetto ai 12,5 milioni di un anno prima. Il dato è l'effetto: del cash flow generato dalla gestione operativa, della crescente efficienza nella gestione del capitale circolante. Il tutto al netto di investimenti negli ultimi

12 mesi in acquisizioni societarie ed infrastrutture tecnologiche per oltre 40 milioni milioni. La Pfn consolidata, invece, è positiva per 23,080 milioni. Anch'essa è aumentatarispetto ai 1,9 milioni fatti registrare al 31 ottobre 2019. Il gruppo prevede, alla fine dell'esercizio 2020-2021, l'ulteriore miglioramento della Pfn rettificata.

La qualità dei crediti...