

Sesa, i servizi a valore aggiunto spingono il business informatico Focus sul capitale circolante

Più efficienze sul «net working capital» per aumentare i flussi di cassa Mercato interno debole ma il gruppo afferma: c'è spazio per crescere

di **Vittorio Carlini**

Il singolo numero di bilancio racconta parte della storia. In tal senso per capire qual è l' realtà di un'azienda può essere utile analizzare le serie storiche dei suoi dati contabili. Così è anche per il gruppo informatico Sesa.

Ebbene, rispetto ai ricavi, la società di Empoli negli ultimi sei anni mostra una dinamica al rialzo. Il fatturato, nell'esercizio 2010/11 chiuso al 30 aprile, si era assestato a quota 747 milioni. Poi, nel 2014/15, ha superato il miliardo per arrivare a 1,23 miliardi nel 2015/16. L'incremento quindi è nei numeri. Certo: può obiettarsi che, in particolare nell'ultimo periodo di bilancio, sono state realizzate diverse acquisizioni. Di conseguenza il confronto tra gli ultimi due esercizi potrebbe non essere omogeneo. E, tuttavia, da una parte l'M&A di Sesa ha fin qui riguardato piccole o medie società (cioè la crescita è in larga parte organica); ma soprattutto, dall'altro, il mercato di riferimento dell'It in Italia ha spesso battuto in testa. Dopo tre anni di continui cali solamente nel 2016 le previsioni di Sirmi indicano la ripresa (+1,2%). Vale a dire: sebbene il segmento della distribuzione, dove Sesa ha il proprio business principale, abbia anch'esso mostrato maggiore resistenza la società è stata comunque capace, in generale, di andare in controtendenza.

Al che sorge la domanda: l'andamento viene replicato nella redditività? La situazione su questo fronte è più articolata. Con riferimento al trend dell'Ebitda reported la risposta è positiva.

Il Mol, al 30 aprile 2011, era a quota 34,4 milioni mentre alla chiusura dell'ultimo esercizio si è attestato a 52,4 milioni. Lo stesso discorso può farsi sia rispetto all'Ebit che all'utile netto. Quest'ultimo, ad esempio, è passato da 11,9 milioni (2010/11) a 25,1 milioni (2015/16).

Riguardo, invece, all'Ebitda margin la dinamica è differente: dapprima ha accelerato (l'indicatore dal 4,6% nel 2010/11 è salito al 5,3% nel 2012/13); poi però il rapporto tra Mol e ricavi è diminuito, attestandosi ad un più contenuto 4,3% in chiusura dell'esercizio scorso.

Ciò detto la società sottolinea, *in primis*, che il trend dell'Ebitda margin è anche conseguenza del periodo di start up legato ai contratti con nuovi vendor. Gli esperti poi, da un lato, rilevano che il *consensus* stimola la ripresa dell'indicatore a fine del 2016/17 (4,4%). E, dall'altro, che si tratta comunque di valori superiori alla media dei concorrenti di settore (2,6%).

Fin qui alcune considerazioni sull'andamento dei numeri di conto economico. Quale però le strategie di sviluppo dell'azienda? Per affrontare il quesito bisogna, *in primis*, conoscere l'oggetto sociale del gruppo. Sesa articola l'attività in tre aree. La prima è la distribuzione a valore aggiunto (Vad). La società svolge il ruolo d'intermediario tra due attori dell'It: il produttore di tecnologia (vendor) e i rivenditori della stessa (ad esempio, catene di negozi). Un'attività che, proprio per la sua complessità, richiede per l'apporto servizi a valore aggiunto: dal supporto finanziario fino alla consulenza tecnica. La seconda area, invece, è il Var. Questo settore, che

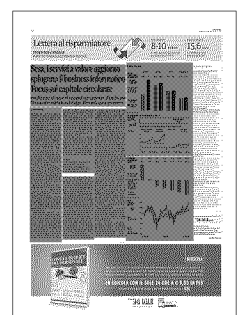
fa capo alla controllata Var group, comprende i prodotti It e i servizi utili a realizzare soluzioni informatiche ad hoc per il cliente. Infine, c'è il business Corporate. Vale a dire le attività finalizzate al funzionamento del gruppo stesso: dalla logistica fino alla finanza e controllo.

Descritto l'oggetto sociale di Sesa va sottolineato che il Vad, ad appannaggio della controllata Computer Gross Italia (Cgi), è l'area più importante. Un segmento la cui incidenza sui ricavi dovrebbe rimanere stabile e rispetto al quale l'obiettivo, nel medio periodo, di raggiungere la quota di mercato del 45% in Italia resta valida.

Ciò detto: quali le tipologie di prodotti, nel Vad, cui si guarda con maggiore interesse? *In primis* ci sono i software per le aziende: dalle soluzioni per la «cyber security» alla cosiddetta virtualizzazione fino alla «business intelligence». Quest'ultima, ad esempio, comprende i software che, sfruttando i dati d'archivio o anche de-strutturati, agevolano la gestione dell'impresa stessa. Oltre a simili prodotti può inoltre ricordarsi il «networking». Vale a

SCENARIO

Nel primo trimestre chiuso il 31 luglio ricavi e redditività in aumento
Rischio deflazione: la società indica che la sua attività non è mass market e quindi è resistente al fenomeno



dire: l'interconnessione in rete delle società.

Tutto rose e fiori, quindi? La situazione è più articolata. Nel primo trimestre 2016/17, in cui il gruppo complessivamente ha visto sia i ricavi che la redditività crescere, i dati del Vad sono andati a due velocità. Il fatturato, da un lato, è aumentato; ma, dall'altro, Mol ed Ebit sono scesi. Una dinamica, quest'ultima, che induce il dubbio nel risparmiatore il quale teme una problematica per la distribuzione a valore aggiunto. Sesa rigetta il timore. Dapprima, è l'indicazione, il trend di un singolo trimestre è poco significativo. Tanto che, viene ricordato, la redditività del Vad storicamente è sempre salita. Inoltre, aggiunge Sesa, l'utile netto di quest'area di business nel periodo in oggetto è comunque aumentato. In conclusione il gruppo, rimarcando che si tratta di una situazione contingente, afferma di aspettarsi per la fine dell'esercizio 2016/17 la redditività operativa del Vad in aumento.

Dal Vad al Var. Su questo fronte, sempre nel primo trimestre archiviato il 31 luglio scorso, i dati di conto economico sono saliti. I ricavi sono aumentati, rispetto a 12 mesi prima, del 15% mentre l'Ebit è passato da 0,8 a 1,4 milioni. Al di là dei singoli numeri la stessa società ricorda che dei 7 milioni d'incremento del giro d'affari circa 5,9 milioni sono conseguenza dell'attività di M&A. Una situazione che induce a domandarsi: Sesa punta con più forza alla crescita per linee esterne? A ben vedere il focus del

gruppo resta la crescita organica. Lo shopping è un'opzione, anche per il Vad, che affianca la strategia tradizionale. Si tratta di un'attività, con finalità industriali e non finanziarie, utile a completare l'offerta di prodotti in portafoglio; oppure ad acquisire clientela. Senza dimenticare, peraltro, l'opportunità di portarsi in casa nuove competenze. Una strategia dove il possibile target prevede da un lato che si tratti di aziende, salvo possibili eccezioni, medio-piccole. E, dall'altro, che siano già redditizie. Cioè: sono escluse operazioni di ristrutturazione.

In un simile contesto i clienti cui Sesa guarda con maggiore interesse sono le piccole e medie imprese. È su di loro che nel Var il gruppo punta per crescere ulteriormente. Al che il risparmiatore esprime la preoccupazione: l'economia italiana, dove Sesa svolge la sua attività, non riparte. Una situazione che, soprattutto se confermata nel medio periodo, può indurre la riduzione della domanda di soluzioni informatiche da parte delle Pmi. La società non condivide la considerazione. Il nostro Paese, è l'indicazione, rimane pur sempre la terza economia manifatturiera dell'Europa. Inoltre le imprese sono sempre più caratterizzate da processi d'innovazione tecnologica (ad esempio, la digitalizzazione). Trasformazioni, viene sottolineato, necessarie per competere con la concorrenza globalizzata. Di conseguenza la domanda per soluzioni e servizi a valore aggiunto, quali quelli di Sesa, non viene meno. Quindi, conclude la società, lo spazio per cre-

scere nel mercato domestico esiste.

La considerazione ha la sua razionalità. Tuttavia, allargando l'analisi anche al Vad, può ulteriormente obiettarsi che la debole congiuntura agevola la deflazione sui prodotti informatici. Il che può essere un rischio per i margini aziendali. La società ribatte, in primis, che le dinamiche del comparto dell'*information technology* vanno al di là dei confini nazionali. Vale a dire: il trend locale non è così influente. Oltre a ciò, è l'indicazione, il rischio indicato riguarda soprattutto i prodotti mass market. Sesa, sia nel Vad che nel Var, propone soluzioni e servizi ad alto valore aggiunto. Un'attività, viene sottolineato, dove la pressione sui prezzi è limitata. Quindi il timore indicato non trova giustificazione.

Al di là delle valutazioni di carattere operative commerciale, quali però i focus economico finanziari? Il gruppo sottolinea di voler proseguire sul fronte delle maggiori efficienze nella gestione del capitale circolante. Una strada che dovrà permettere, tra le altre cose, l'incremento dei flussi di cassa.

Ciò detto Sesa, riguardo alle prospettive dell'intero esercizio 2016/17, indica da un lato di lavorare per raggiungere i target indicati dal consensus; e, dall'altro, che i numeri del primo trimestre sono in linea con tale obiettivo. Quali allora le previsioni di consensus? Tra le altre: ricavi, al 31 aprile 2017, per circa 1,288 miliardi e l'Ebit da intorno a 56,8 milioni.

I numeri di Sesa

