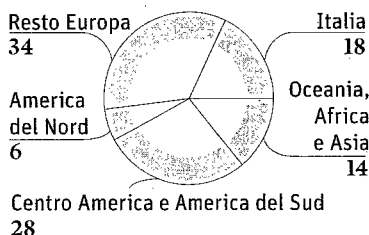


Lettera all'investitore

Pirelli & C raccoglie i frutti del riassetto

VENDITE PER AREA GEOGRAFICA
Dati 2008. In percentuale



di **Alberto Nosari**

«La realizzazione del piano industriale procede secondo le attese e i target restano confermati». Un lavoro impegnativo, ma portato avanti con determinazione e successo tanto che, puntualizza Marco Tronchetti Provera, presidente e Ceo del gruppo Pirelli, «il mercato ha apprezzato il buon andamento del business e giudica oggi realizzabili quei target che inizialmente aveva ritenuto eccessivamente ambiziosi». Questo anche perché, concludono alla Pirelli, «abbiamo rispettato tutti gli impegni che avevamo indicato nel piano».

» pagina 23



Lettera all'investitore. L'ebit margin di Pirelli Tyre si avvicina alla soglia del 7 per cento

Pag. 23

LETTERA ALL'INVESTITORE

di **Alberto Nosari**

Tronchetti Provera: «Il mercato apprezza il buon andamento del business e ha rivisto i propri giudizi sulla congruità del piano»

«Gli operatori ci stanno accordando fiducia anche perché abbiamo dimostrato di saper rispettare tutti gli impegni assunti»

Pirelli Tyre porta l'ebit margin vicino al 7%

La redditività attesa a fine 2009 si colloca nella parte alta della forchetta del piano, con ricavi a 3,8 miliardi

«La realizzazione del piano procede secondo le attese e i target restano confermati». Più in particolare, puntualizza Marco Tronchetti Provera, presidente e Ceo del gruppo Pirelli, «il 2009 ci vede sviluppare le azioni già avviate lo scorso anno per rispondere alla crisi, mentre nel 2010, se si confermeranno i segnali di ripresa, sarà l'anno che ci vedrà concentrati sul consolidamento di quanto già avviato per centrare gli obiettivi triennali».

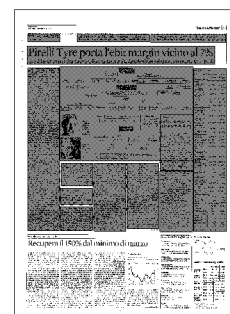
Un lavoro impegnativo, ma portato avanti con determinazione e successo tanto che, prosegue il capo azienda, «il mercato apprezza il buon andamento del business e giudica oggi realizzabili quei target che inizialmente aveva ritenuto eccessivamente ambiziosi». E questo proprio perché, aggiunge, «abbiamo ottenuto risultati importanti negli pneumatici, come testimoniano i dati del secondo trimestre 2009, e stiamo sviluppando le attività nei filtri antiparticolato oltretutto nell'ambiente, in particolare nel fotovoltaico, mentre sul

fronte di Pirelli Re abbiamo concluso con successo il rafforzamento patrimoniale e procediamo con la sua riorganizzazione nel rispetto del timing previsto dal piano».

E tutto ciò è stato possibile anche perché, ribadisce il presidente, già nel corso del 2008 siamo stati capaci di reagire in modo proattivo, avviando tutte quelle azioni che poi sono state declinate in modo strutturato nel piano 2009-2011. «Un triennio di trasformazione al quale il gruppo giunge preparato in quanto - puntualizza Tronchetti Provera - può contare su una notevole solidità patrimoniale e sull'efficienza di Pirelli Tyre, che aumenterà la propria redditività e continuerà a generare cassa». Ma c'è pure altro poiché, conclude il ceo, «il rafforzamento di Pirelli Re contribuirà a far emergere il valore dei suoi asset, oggi inespresse, mentre il percorso di crescita del nostro gruppo sarà assicurato da ulteriori razionalizzazioni e focalizzazioni sul core business, con un aumento della componente "verde" delle attività».

Un percorso che trova conferma nell'accordo siglato nei giorni scorsi in Cina per i filtri quale «supporto alla volontà di limitare l'inquinamento». Più in particolare, ricordano alla Pirelli, la nostra tecnologia è stata omologata dai cinesi a maggio e nei primi mesi del 2010 inizieremo la costruzione dello stabilimento in partnership con il socio storico nel polo di Shandong dove il gruppo ha già due insediamenti per realizzare pneumatici per auto e camion.

Ma procediamo con ordine ricordando che, come sottolineano con orgoglio alla Pi-



relli, «abbiamo avviato in anticipo rispetto ai concorrenti la ristrutturazione, mantenendo però inalterate le spese in ricerca e sviluppo, che rappresentano circa il 4% del fatturato e risultano superiori alla media dei competitor». Sforzo grazie al quale, aggiungono, «salvaguardare la leadership tecnologica, migliorare la competitività dei prodotti e rafforzare il posizionamento sui mercati di riferimento». Da rilevare inoltre che nel triennio sono previsti investimenti complessivi per circa 0,7 miliardi e nel 2009 i pneumatici assorbiranno impegni per 200 milioni, in linea con gli ammortamenti.

Un impegno che, proseguono, «conferma la vocazione industriale del gruppo e la sua focalizzazione sul core business, affiancando ai tradizionali pneumatici quello dei filtri, che risulta sinergico a livello di rete distributiva e di primo equipaggiamento». Ma c'è pure altro poiché in questi mesi, proseguono, «abbiamo rispettato anche la scelta di dismettere asset non-core come la quota in Telecom Italia e quella in Alcatel-Lucent Submarine Networks». Nel contempo, aggiungono, «abbiamo accentuato la componente ambientale: dagli pneumatici "verdi" ai filtri antiparticolato; dal fotovoltaico ai progetti "ecobuilding"». Iniziative grazie alle quali il gruppo dovrebbe raddoppiare al 40% l'incidenza della componente "green" sui ricavi entro il 2011.

Da rilevare al riguardo che, come sottolineano al quartier generale della Bicocca a Milano, «non ha effetti rilevanti sull'obiettivo complessivo il ritardo riscontrato nell'attuazione delle norme in materia del traffico inquinante e neppure quello registrato negli iter delle omologazioni dei filtri anche perché tali attività hanno avuto sino ad ora una dimensione contenuta». Un business che comunque dovrebbe dare soddisfazioni crescenti al gruppo come emerge anche dal citato avvio dell'attività in Cina. Novità di rilievo sono già emerse pure nella struttura patrimoniale, che ha beneficiato del buon esito della ricapitalizzazione di Pirelli Re oltreché della generazione di cassa di Pirelli Tyre e delle iniziative su controllo costi e aumento efficienza implementate in tutto il gruppo. Ed è anche per tutto ciò che i target sul debito al 2009 sono scesi da un miliardo a 800 milioni.

Iniziative apprezzate dagli analisti e dagli investitori come emerge anche dall'andamento delle quotazioni, che hanno messo a segno un balzo del 150% rispetto ai minimi di marzo (vedere servizi in pagina). Dinamica a seguito della quale si è progressivamente ridotto lo sconto holding, premiando quindi, come sottolineano gli analisti, «la ritrovata fiducia in un gruppo e in un management che sta centrando gli impegni presi, inclusa la focalizzazione sull'attività core e il disimpegno dalle attività non strategiche

nell'ambito della razionalizzazione degli asset previsti dal piano».

Dirilievo anche le iniziative attuate sul versante industriale a partire «dal presidio dei mercati più maturi, con razionalizzazione delle strutture produttive, e rafforzamento su mercati emergenti, dove la domanda è più vivace e minori sono i costi industriali». Strategia al cui interno si colloca il recente aumento di 200 milioni dell'investimento previsto in Brasile entro il 2011. Più articolata la posizione in Russia, che resta il mercato potenzialmente più interessante in Europa, anche se il calo della domanda mondiale ha imposto un rallentamento nello sviluppo dei progetti.

Novità anche nei filtri poiché, accanto alla citata iniziativa in Cina, prosegue il rafforzamento della rete commerciale e della capacità produttiva con l'avvio del nuovo sito in Romania. Positiva anche l'evoluzione impressa a Pirelli Re, dove procede la riorganizzazione, con rinnovo del modello di business. Il successo dell'aumento di capitale, ricordano ancora in Pirelli, ha infatti rafforzato in modo significativo la società anche se il 2009 sarà un anno di transizione e solo nel biennio successivo ci saranno i frutti delle iniziative intraprese. Da rilevare inoltre che a oggi «non ci sono progetti di vendita e l'obiettivo è trasformare Pirelli Re in una piattaforma aggregante». Procedono anche i progetti inerenti ai sistemi per l'accesso delle reti a banda larga; business nato da una start up di Pirelli Labs che oggi fattura circa 140 milioni all'anno con risultati profittevoli e buona generazione di valore. Un'attività il cui sviluppo transita dai processi di consolidamento e aggregazione. Strategia riproposta pure per il fotovoltaico e le bonifiche ambientali, con l'obiettivo di avere attività che autofinanziano il loro sviluppo e che siano in grado di generare valore.

Iniziative i cui effetti emergeranno appieno nel medio termine, ma presenti nei conti in esame. Il 2009 di Pirelli Tyre dovrebbe chiudersi con Ebit margin tendente al 7% a fine anno e cioè nella parte alta della forchetta prevista nel piano, con ricavi attesi a 3,8 miliardi. Il consolidato di Pirelli & C dovrebbe invece presentare ricavi nell'ordine dei 4,3 miliardi, come da piano, mentre l'esposizione finanziaria dovrebbe collocarsi nell'intorno degli 800 milioni e cioè sui livelli previsti per il 2011, quando l'Ebit margin sarà risalito a circa l'8 per cento.

LE PROIEZIONI AL 2009

Indicano debiti ridimensionati a 800 milioni rispetto al miliardo previsto nel piano grazie al successo della ricapitalizzazione RE e al buon andamento dei Tyre

Gruppo Pirelli & C.

Dati consolidati. Valori in migliaia di euro

	30/6/09	30/6/08
Stato patrimoniale		
ATTIVO		
Immobilizzaz. materiali	1.617.809	1.629.115
Immobilizzaz. immateriali	1.038.208	1.047.672
Partecipazioni e altre attività non correnti	1.673.712	2.023.793
Totale attività non correnti	4.329.729	4.700.580
Rimanenze	759.681	840.725
Crediti e altre attività	1.074.189	1.285.929
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	374.878	473.458
Totale attività correnti	2.208.748	2.600.112
Att. destinate alla vendita	-	35.619
Totale attivo	6.538.477	7.336.311
PASSIVO		
Patrimonio netto di gruppo	2.202.108	2.608.128
Patrimonio netto di terzi	167.511	394.259
Fondi diversi non correnti	546.094	569.760
Debiti finanziari	2.009.060	1.892.496
° di cui a lungo	1.287.255	537.676
Altri debiti e passività diverse	1.613.704	1.871.668
Pass. correlate ad att. destinate alla vendita	-	-
Totale passivo	6.538.477	7.336.311
Conto economico		
Ricavi totali	2.226.331	2.542.832
Ebitda (margine operativo lordo)	209.346	284.504
Ebit (risultato operativo)	101.147	180.866
Utile (perdita) netto	6.334	-36.243
Cash flow (utile+ammortamenti)	95.842	94.114
Grado di copertura		
Patrimonio netto complessivo	2.369.600	3.002.400
Capitale investito netto	4.209.200	4.526.400
Posizione finanziaria netta	-1.107.600	-823.000
Indici di bilancio (%)		
Ros	4,54	7,11
Debt/equity (numero volte)	0,47	0,27
Dati per azione e multipli di mercato (€)		
Utile	0,001	-0,007
Cash flow	0,018	0,018
Patrimonio netto	0,410	0,486
Capitalizzazione totale (mln euro)	1.353	2.332
Quotazione azione ordinaria	0,249	0,438
P/Pn	0,61	0,90
P/e	Ns	Neg.
P/cash flow	13,95	24,98

Fonte: elaborazione Il Sole 24 Ore - Amf

Cosa non va

Dalla congiuntura allo sconto holding

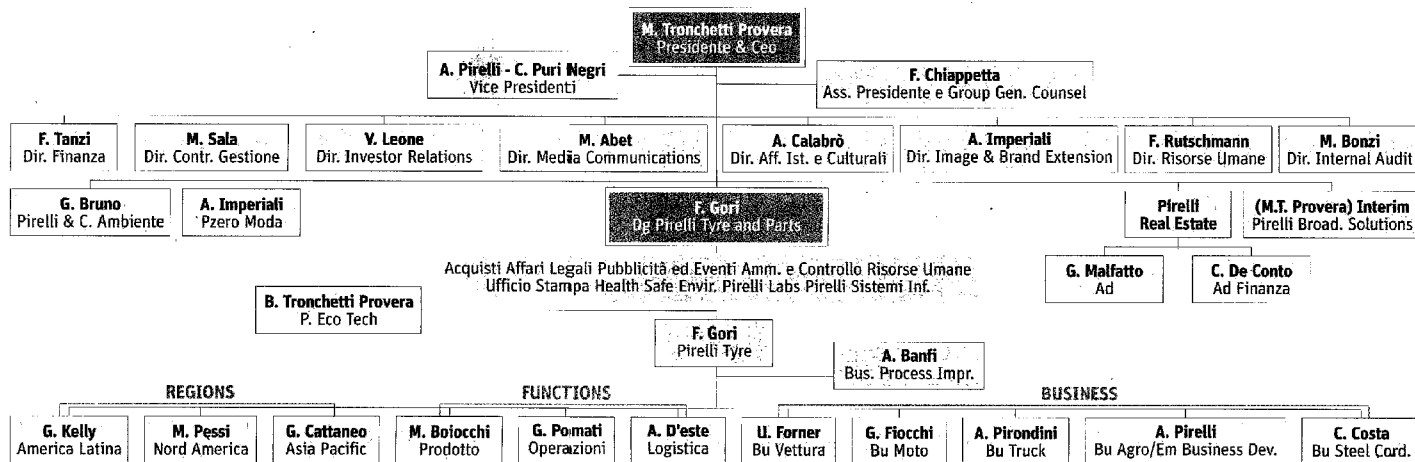
La congiuntura difficile si affianca alla penalizzazione infertale perché è ancora percepita come holding, mentre non si sono ancora sciolti i nodi sul real estate e permangono incertezze sul rispetto delle scelte strategiche indicate dal nuovo piano, quali il progressivo disimpegno dalle attività non core.

Una lunga serie di elementi penalizzanti, anche se le recenti sovraperformance esplicitano il progressivo superamento delle criticità. Il "sentiment" su Pirelli & C è infatti cambiato profondamente e il balzo di oltre il 150% delle quotazioni ne è una testimonianza poiché è stato trainato dai giudizi degli analisti: oltre il 60% degli operatori che seguono il titolo ha rivisto le stime e migliorato la raccomandazione, mentre solo un'esigua minoranza mantiene l'indicazione di alleggerire le posizioni.

Un vero *turnaround* conseguito per merito della «rinata fiducia in un top management che sin dalla predisposizione del nuovo piano, illustrato al mercato lo scorso febbraio, è riuscito a centrare i target, sia quelli numerici sia quelli "strategici", quali le dimissioni messe in calendario per realizzare la progressiva focalizzazione sul core business». Passaggio importante poiché, proseguono gli analisti, «faciliterà la progressiva riduzione dello sconto holding che ancora oggi continua a penalizzare il titolo, aprendo la strada ad ulteriori performance borsistiche».

Buone notizie anche dall'attività industriale (vedere servizi in pagina) e dal nuovo business dei filtri, come dimostra l'intesa siglata in Cina, dove nei prossimi mesi inizierà pure la costruzione di un impianto per la produzione di filtri antiparticolato per il mercato locale. E buone nuove giungono pure dal quel real estate che aveva generato grande preoccupazioni e che resta ancora oggi uno scoglio da superare. Questo in quanto il buon esito dell'aumento di capitale ha ridotto le tensioni finanziarie, anche se permane il tema dell'indebitamento dei veicoli e quello dell'attuazione di un piano sfidante in uno scenario di mercato in cui l'immobiliare continua a soffrire.

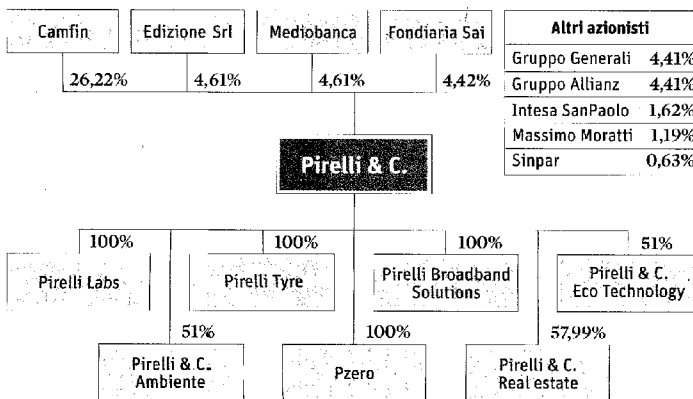
© RIPRODUZIONE RISERVATA



Marco Tronchetti Provera
guida il gruppo dal 1992 ed è presidente oltreché ceo



Francesco Gori
è nel gruppo dal 1978 ed è ad di Pirelli Tyre oltreché dg di Tyre and Parts



Note: le percentuali si riferiscono alle quote di partecipazione complessive sul capitale sociale; accordi parasociali: esiste un patto di sindacato di blocco tra gli azionisti che raggruppa complessivamente il 46,22% del capitale ordinario, con scadenza 15/4/2010
Fonte: elaborazione Il Sole 24 Ore, Analisti mercati finanziari