

Dieci anni in Borsa: chi ha guadagnato tra le bresciane

La fotografia scattata da Equita: brillano quattro «stelle» tra le 14 società quotate

■ Sono 4 i gruppi eccellenti, capaci di creare valore per gli investitori a tripla cifra negli ultimi 10 anni: Cembre, Intred, A2A e Gefran. A PAGINA 28 E 29



Quotate. I dati di 10 anni

Cembre, Intred, A2A e Gefran: quattro stelle bresciane in Borsa

La classifica delle quotate che nell'arco di due lustri hanno dato agli investitori i maggiori rendimenti

Roberto Ragazzi

r.ragazzi@gionaledibrescia.it

BRESCIA. Se un «cassettista» avesse investito dieci anni fa 10.000 euro nel titolo Cembre, oggi si ritroverebbe un capitale (compreso di dividendi) di oltre 55.000 euro; avreb-

be più di 30mila euro se avesse creduto nella multiutility lombarda A2A e più di 25.000 euro se avesse comprato le azioni della Gefran di Provaglio d'Iseo. Alle tre quotate bresciane dai rendimenti stellari si è aggiunta dal 2018 anche Intred - società del settore delle telecomunicazioni

fondata da Daniele Peli e sbarcata sul mercato Euronext Growth Milan (prima Aim) di Borsa Italiana - che dall'Ipo ad oggi ha registrato un rendimento superiore al 300%.

È la borsa bellezza! Verrebbe da dire. Anche se, come sappiamo, non tutti i titoli bresciani hanno performato



nella stessa direzione e con il medesimo ruolino di marcia.

L'analisi dei rendimenti degli ultimi dieci anni delle 14 società bresciane quotate a Piazza Affari è stato realizzato da Equita, primaria banca d'affari e advisor finanziario specializzata in consulenza in operazioni di M&A e finanza straordinaria.

I fondamentali solidi. «Dietro questi numeri si nascondono storie profondamente diverse, alcune particolarmente brillanti - spiega Marco Clerici, co-head of investment banking di Equita -. I gruppi bresciani eccellenti sono stati capaci di creare valore per gli in-

vestitori a tripla cifra negli ultimi 10 anni: dall'utility A2A, alle industriali Cembre e Gefran. Realtà con una lunga storia di Borsa, che non hanno mai smesso di portare a casa valore per il mercato sia sotto forma di apprezzamento del titolo, il cosiddetto "capital gain", sia tramite stacco di dividendi, nonostante un contesto di mercato non sempre facile».

La performance eccellente di queste società è spinta da solidi fondamentali e dalla presenza sui mercati internazionali. «Gli analisti finanziari che si occupano delle "eccellenze bresciane" - spiega ancora il manager Clerici - si aspettano livelli di marginalità a doppia cifra, mediamente superiori rispetto al resto delle quotate bresciane, con un livello di leva tendenzialmente contenuto o addirittura con

surplus di cassa, al netto della multiutility A2A, dove il business richiede strutturalmente una leva più elevata».

Il post Covid. Secondo l'analisi di Equita la performance delle 14 società bresciane quotate in Borsa, successivamente allo spartiacque del Covid sui mercati finanziari, mostra risultati abbastanza soddisfacenti nel complesso ed un apprezzamento del 30% ad oggi. «Come termine di paragone bisogna pensare che le società del listino Star, vere e proprie stelle nel segmento delle mid-small cap italiane, hanno registrato una performance di

poco superiore, intorno al 40%, nello stesso arco temporale e che il mercato votato alla crescita delle pmi italiane (Euronext Growth, ndr) ha registrato una performance inferiore, pari a circa il 20%».

In termini di crescita del titolo **Intred** spicca su tutte, grazie anche al consistente piano di investimenti attuato per

ampliare la rete di fibra ottica.

Il valore di una società. Ma quale è la valutazione che esprime il mercato per le quotate bresciane? A cosa corrisponde in termini di multipli il valore attuale espresso in borsa?

«La valutazione oggi è intorno delle 14 volte gli utili attesi nel 2025 dagli analisti - spiega ancora il manager di Equita -. Si tratta di numeri rotondi,

quantomeno relativamente al contesto delle mid-small cap di qualità italiane rappresentate dall'indice Star, che trattano su multipli più contenuti, circa 12 volte gli utili attesi». E ancora: «Il mercato italiano, soprattutto per la fascia delle mid-small cap, ha infatti subito un forte de-rating dal 2022 ad oggi, anche a causa degli impatti delle tensioni geopolitiche che hanno contribuito a fenomeni inflattivi consistenti e hanno reso necessarie politiche monetarie fortemente restrittive».

L'innalzamento dei tassi d'interesse ha logicamente cambiato il comportamento degli investitori sul mercato. Quanto hanno sofferto di questa mancanza di capitale le nostre piccole aziende italiane? «È chiaro che questo contesto di tassi elevati è andato a discapito della liquidità dei titoli mid-small cap. Con l'unica eccezione di A2A, quasi tutti i titoli delle società bresciane quotate soffrono un grado di liquidità non particolarmente elevato, dovuto alle dimensioni contenute e al repentino innalzamento dei tassi di interesse da parte delle principali banche centrali europee - conclude Clerici -. Ne hanno risentito particolarmente le performance borsistiche e le valutazioni dei titoli appartenenti a questo segmento, a beneficio di titoli più liquidi, come ad esempio le cosiddette "Blue Chip" o i titoli di Stato, tanto cari al risparmiatore medio italiano».

Cosa pensa succederà nella seconda parte dell'anno? «Le attese sull'inizio di un ciclo di tagli dei tassi d'interesse da parte della Banca Centrale Europea potrebbe sovvertire questo andamento, orientando nuovi flussi in acquisto, soprattutto sulle mid-small cap euro-

pe, che attualmente trattano a valutazioni attraenti rispetto al mercato. Già il prossimo 6 giugno la Bce potrebbe fare il primo taglio. In aggiunta, è allo studio del Governo un progetto per allentare i vincoli legati al "patrimonio destinato", canalizzando nuove finanze pubbliche e private proprio nel segmento di mercato delle mid-small cap italiane e che potrà ravvivare sotto diversi punti di vista questa fascia del mercato». //

LO STUDIO

Il gruppo Equita.

L'analisi dei rendimenti degli ultimi dieci anni delle 14 società bresciane quotate a Piazza Affari è stato realizzato da Equita, primaria banca d'affari e advisor finanziario specializzata in consulenza in operazioni di M&A, finanza straordinaria, raccolta di capitali, idee e soluzioni d'investimento, affiancando i clienti in iniziative strategiche e progetti.

«I tassi elevati hanno tolto liquidità. Ora in atto il cambio di politica monetaria»



Marco Clerici
Manager Equita



Cembre. Giovanni Rosani



Gefran. Giovanna Franceschetti



Intred. Daniele Peli



AZA. Renato Mazzoncini



LE SOCIETÀ QUOTATE BRESCIANE

Società	Capitalizzazione*	Ricavi 2023*	Anno quotazione	Mercato
A2A	5.813	14.492	1998	Euronext
CEMBRE	737	223	1997	Star
SABAF	213	235	1998	Star
ANTARES VISION	188	228	2019	Star
INTRED	149	50	2018	EGM
ABP NOCIVELLI	135	40	2021	EGM
GEFRAN	115	133	1998	Star
INIZIATIVE BRESCIANE	73	25	2014	EGM
NEOSPERIENCE*	39	24	2019	EGM
BIALETTI	37	141	2007	Euronext
PROMOTICA	34	93	2020	EGM
POZZI MILANO	23	19	2022	EGM
BELLINI NAUTICA	10	15	2022	EGM
SACCHERIA FRANCESCHETTI	10	18	2022	EGM

Fonte: Repalia

*Dati in milioni di euro

info:gd

RENDIMENTO NEGLI ULTIMI 10 ANNI

CEMBRE	457,5%
INTRED ⁽¹⁾	321,9%
A2A	226,3%
GEFRAN	162,8%
SABAF	58,3%
BIALETTI ⁽¹⁾	41,7%
POZZI MILANO	30,8%
PROMOTICA ⁽¹⁾	16,6%
NEOSPERIENCE*	9,6%
SACCHERIA FRANCESCHETTI ⁽¹⁾	-4,9%
ANTARES VISION ⁽¹⁾	-8,6%
BELLINI NAUTICA	-36,9%
BIALETTI ⁽¹⁾	-57,3%
ANTARES VISION ⁽¹⁾	-73,3%

Note
 (1): Inclusivo del reinvestimento dei dividendi



Eccellenze bresciane. I titoli di Cembre, Intred, A2A e Gefran hanno dato grandi soddisfazioni

CEMBRE

- Costruzioni Elettroniche Bresciane (Cembre), fondata nel 1969 a Brescia, è attiva nella progettazione e nella produzione di connettori elettrici e di strumenti per la loro installazione
- Cembre opera su tre mercati (industriale, ferroviario, E&U) offrendo 5 famiglie di prodotti
- Il Gruppo è presente su scala internazionale operando in Francia, Germania, Spagna, Regno Unito e Usa
- Cembre è quotata sul mercato Euronext Star Milan

Milioni di euro	2021	2022	2023
Ricavi	166,8	199,8	222,6
EBITDA	45,6	54,6	66,6
Utile netto/perdita	25,3	31,9	40,8
Indebitamento netto (Cash)	(20,6)	(14,6)	(18,2)

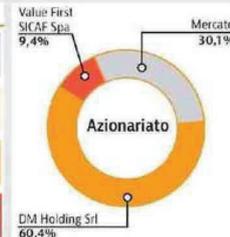


infogdb

INTRED

- Intred, fondata nel 1996 a Brescia, è attiva nel settore delle telecomunicazioni
- I servizi offerti dal Gruppo sono: connettività fissa; telefonia fissa (servizi di telecomunicazione per aziende e privati); servizi cloud
- Intred è attiva in Lombardia con 11.000 km di fibra proprietaria e 350 ent di Pubblica Amministrazione servizi
- Intred è quotata sul mercato Euronext Growth Milan

Milioni di euro	2021	2022	2023
Ricavi	40,5	45,5	50,1
EBITDA	17,6	19,9	22,5
Utile netto/perdita	8,6	8,7	8,2
Indebitamento netto (Cash)	(5,4)	(11,5)	(20,9)



infogdb

A2A

- A2A è una società italiana multiservizi nata dalla fusione tra ASM Brescia e AEM di Milano
- Il Gruppo opera attraverso 5 Business Units. Generazione e Trading: gestione impianti di generazione e trading delle commodity energetiche. Mercato: fornitura di energia elettrica e gas. Ambiente: gestione del ciclo integrato dei rifiuti. Smart Infrastructure: mobilità urbana, impianti di illuminazione pubblica, ciclo idrico
- A2A è quotata sul mercato Euronext

Milioni di euro	2021	2022	2023
Ricavi	11.352	22.938	14.492
EBITDA	1.428	1.498	1.971
Utile netto/perdita	504	401	659
Indebitamento netto (Cash)	4.113	4.258	4.683



infogdb

GEFRAN

- Gefran, fondata nel 1969 a Provaglio d'Iseo, è attiva nella progettazione e produzione di apparecchiature di automazione, quadri elettrici e software di controllo dedicati ai processi industriali
- Il Gruppo è attivo in Brasile, Cina, Germania, India, Svizzera e Stati Uniti a cui si aggiungono le filiali commerciali di Francia, Regno Unito, Belgio e Singapore e altri 80 distributori internazionali
- Gefran è quotata sul mercato Euronext Star

Milioni di euro	2021	2022	2023
Ricavi	160,2	134,4	132,8
EBITDA	26,2	24,6	24,1
Utile netto/perdita	13,7	10,0	11,7
Indebitamento netto (Cash)	(3,3)	(24,3)	(22,7)



infogdb