



Pharmanutra, l'obiettivo è entrare nel mercato Usa Focus sulle acquisizioni

Strategia. Essenziali gli investimenti in ricerca e sviluppo: nel 2022 previsti al 4% dei ricavi. Il rischio del calo della domanda in scia alla frenata economica

Vittorio Carlini

Prosequire con gli investimenti in ricerca e sviluppo. Poi: puntare a sbarcare nel mercato statunitense. Ancora: sfruttare la leva dell'M&A per accelerare l'espansione dell'azienda. Sono tra i focus di Pharmanutra a sostegno del business. Si tratta di priorità che, per meglio essere comprese, richiedono di ricordare l'oggetto sociale del gruppo.

La società, di cui la Lettera al risparmiatore ha sentito i vertici, sviluppa, produce e commercializza componenti nutrizionali e dispositivi medici. Tra questi i più rilevanti sono: quelli a base di ferro sucrosomiale (prodotti della linea Sideral che, a fine 2021, valgono circa l'80% dei volumi di vendita); le soluzioni per il ripristino delle capacità articolari e di movimento nelle affezioni osteoarticolari (prodotti Cetilar che hanno generato il 10% dei ricavi); i multinutrienti (Apportal) che pesano per il 6% delle vendite.

L'innovazione

Ebbene tra le priorità, per l'appunto, ci sono gli sforzi sul fronte dell'innovazione. Pharmanutra, in media l'anno, investe in R&D il 3-5% del fatturato. Nel 2022 la percentuale dovrebbe assestarsi a circa il 4%. In particolare gli esborsi sono indirizzati verso quattro aree. La prima è lo sviluppo di

nuovi ingredienti (come nel caso del ferro sucrosomiale). La seconda è la realizzazione di nuove soluzioni finite o di nuove linee/famiglie di prodotti. Qui può ricordarsi che nel 2022 è previsto il lancio della forma orale del Cetilar (oltre che di un altro prodotto su cui viene mantenuto il riserbo). Infine: da una parte, c'è il settore della ricerca pre-clinica (nel quale, ad esempio, è testata la tollerabilità della soluzione); dall'altra, quello dell'analisi clinica (il prodotto finito è valutato, tra le altre cose, nella sua efficacia). Ciò detto il fronte della ricerca subirà un'ulteriore spinta dal 2023 in poi. Il prossimo anno, all'interno della realizzazione della nuova sede centrale, sarà avviato un laboratorio nell'ambito nutrizionale che consentirà anche, e soprattutto, di velocizzare l'R&D di nuovi ingredienti e prodotti. Quei prodotti dove, peraltro, la

società è impegnata ad estendere la tecnologia sucrosomiale ad altri nutrienti. Un esempio? La Vitamina D3. Qui Pharmanutra sta realizzando i primi studi pre-clinici.

Estero e sogno americano

Ma non è solo l'innovazione. Altro focus riguarda l'internazionalizzazione. In generale Pharmanutra vuole articolare maggiormente il business all'estero. Una presenza, va ricordato, che si concretizza attraverso accordi in esclusiva con distributori lo-





cali. Alla fine del 2021 il giro d'affari oltreconfine rappresenta il 30% del totale. L'obiettivo, senza considerare un'eventuale mossa negli Usa, è portare nel medio periodo questa percentuale fino al 45%. Ciò detto rimangono essenziali le aree dell'Europa (53,5% dei ricavi esteri al 31/12/2021) e del Medio Oriente (34,4%). Una maggiore accelerazione delle vendite, tuttavia, dovrebbe aversi in America Latina (dal Brasile all'Argentina fino al Messico) e nel Far East (dalla Corea del Sud al Vietnam fino alle Filippine). Non solo. La società, oltre ai Paesi dove già è presente, punta ad ampliare la sua articolazione estera. Così, ad oggi, sono in discussione circa altri 10 accordi di distribuzione in Stati quali, ad esempio, Australia, Danimarca ed Indonesia. Si tratta di un'espansione, sempre al netto di un'iniziativa negli Usa, che nel medio periodo potrebbe implicare la seguente divisione geografica del fatturato: il peso di Europa e medio Oriente rispettivamente intorno al 50 e 30%; appannaggio di America Latina e Far East dovrebbe invece, complessivamente, essere il 15-20% del fatturato. Sennonché, per l'appunto, **Pharmanutra** ha l'obiettivo di sbarcare negli Stati Uniti (dove ha solo una presenza molto marginale). La strategia, a differenza che negli altri Paesi, non è quella di fare un accordo di distribuzione (questo, eventualmente, sarebbe semplicemente un primo passaggio). Bensì di realizzare una partnership - sono al vaglio vari dossier - con una realtà locale per potere sviluppare direttamente l'espansione in quel mercato. Una crescita che riguarderebbe tutti i prodotti, in particolare le famiglie di quelli principali: **Sideral**, **Cetilar** e **Apportal**.

Rischio concentrazione

Già, le principali soluzioni. Il risparmiatore sottolinea che il giro d'affari del gruppo è legato ad un numero limitato di importanti prodotti. Con il che sussiste il rischio della concentrazione dei ricavi. La società, sul punto

in questione, invita ad un'analisi più approfondita. *In primis*, viene spiegato, i suoi prodotti - grazie all'innovazione tecnologica - hanno una elevata unicità e una forte proprietà intellettuale. Il che li rende difficilmente replicabili. Inoltre, dice sempre l'azienda, seppure le famiglie degli stessi prodotti non siano numerose, le singole soluzioni, invece, sono circa 30. Quindi gli utenti (anche potenziali) sono ben diversificati. Infine **Pharmanutra** sottolinea che la volontà è proprio di focalizzare gli sforzi - dalla ricerca e sviluppo fino al marketing - in modo da rendere più efficiente ed efficace la strategia di crescita. Ciò detto, tuttavia, può sottolinearsi che che l'incremento della concorrenza nel settore rischia di frenare la crescita aziendale. **Pharmanutra** non condivide l'obiezione. Il gruppo, rammentando che la concorrenza è positiva in quanto stimola l'innovazione, rimarca che questa è già ampiamente presente. Il che, grazie per l'appunto al contenuto tecnologico e alla forte proprietà intellettuale, non ha comunque limitato l'espansione. Nel primo trimestre del 2022, conclude **Pharmanutra**, i ricavi sono saliti del 32,3% e l'Ebitda è aumentato a 5,3 milioni. Mentre l'utile netto è arrivato a 3,5 milioni (erano 2,5 alla fine dello stesso periodo del 2021).

Fin qui innovazione e articolazione internazionale. Un'altra priorità, tuttavia, è l'M&A. Il gruppo, sfruttando la stessa Posizione finanziaria netta positiva (27,17 milioni di disponibilità al 31/3/2022), punta ad utilizzare le operazioni straordinarie per accelerare l'espansione del business. In particolare è possibile che le acquisizioni vengano realizzate nel mercato domestico. Una mossa la quale, va sottolineato, ha carattere strettamente industriali e che, in ipotesi, dovrà consentire di ampliare l'offerta dei prodotti e dei servizi.

La dinamica inflazionistica

Ciò considerato il risparmiatore volge comunque lo sguardo verso l'incres-





mento dei prezzi delle materie prime il quale, unitamente a quello della logistica e del rincaro della bolletta energetica, aumenta il costo del venduto. Il che può impattare la redditività del gruppo. La società, su questo tema, dice di saper gestire la situazione. Dapprima perché, viene spiegato, c'è stato uno specifico sforzo sul *procurement* finalizzato a limitare l'impatto in oggetto. Inoltre perché l'azienda indica di avere lavorato nell'ambito dei processi operativi per migliorare l'efficienza dei medesimi. Infine perché gli ulteriori maggiori costi sono stati trasferiti sul listino finale. Si tratta di un mix di attività il quale, dice sempre Pharmanutra, ha consentito di non avere alcun impatto sulla redditività da parte dei maggiori costi. Tanto che il rapporto tra Margine operativo lordo e ricavi, alla fine del primo trimestre del 2022, si è assestato al 27,8%. Cioè in rialzo rispetto al 27% di un anno prima. Al di là di ciò, tuttavia, la guerra in Ucraina, soprattutto in scia alle sanzioni economiche, ha comportato la frenata della crescita economica in Europa. In particolare in Italia il Pil del primo trimestre del 2022 è di fatto fermo. Si tratta di un contesto dove la capacità di spesa delle famiglie cala e, quindi, c'è il rischio che ci sia meno domanda di prodotti della società. Il gruppo, conscia della situazione, professa fiducia. La società indica che, ad oggi, c'è nessun rallentamento della domanda. Inoltre, ricorda l'azienda, il settore della salute e del benessere è storicamente resiliente alle crisi. Infine il gruppo sottolinea che il rapporto tra prezzo ed efficacia dei suoi prodotti è tra i più bassi del mercato. Quindi, sul tema in oggetto, la società non vede particolari problemi.

Le prospettive

A fronte di un simile contesto quali, allora, le prospettive sull'intero 2022? Pharmanutra, ipotizzando -salvo eventi eccezionali che nessuno augura- che il picco della pandemia sia alle spalle, afferma che effet-

tuerà un incremento degli investimenti in marketing (soprattutto su prodotti quali Cetilar), distribuzione e ricerca e sviluppo. A fronte di ciò, dice sempre il gruppo, l'Ebitda margin normalizzato del 2022 è previsto all'interno della forchetta di quelli che sono stati realizzati nel 2019 (24,3%) e nel 2021 (29,2%).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

FOCUS

Capitale circolante

Al 31/3/2022 il Capitale circolante operativo è stato di 12,26 milioni (9,78 a fine 2021). Il rialzo è dovuto all'incremento dei crediti commerciali. Un trend conseguente alla crescita che non preoccupa l'azienda

LE AREE GEOGRAFICHE DEI RICAVI ESTERI

In % il peso delle aree geografiche sui ricavi esteri al 31/03/2021 e 31/03/2022





Il gruppo Pharmanutra in numeri

I TRIMESTRI A CONFRONTO

Dati in milioni al 31/03/2021 e 31/03/2022



LA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Dati in milioni

Posizione finanz. netta 2021	-28,064
Free cash flow operativi	-1,790
Free cash flow da investimenti	0,945
Acquisto di azioni proprie	1,887
Altri flussi	-0,080
Pos. finanz. netta al 31/03/22	-27,102

IL CAPITALE CIRCOLANTE

Dati in milioni al 31/03/2021 e al 31/03/2022

	31/03/21	31/03/22
Crediti commerciali	16,673	19,078
Magazzino	2,865	3,299
Debiti commerciali	-9,751	-10,113
Capit. comm. operativo	9,787	12,264
Altri crediti	2,042	3,142
Altri debiti	-6,177	-7,944
Capitale circolante netto	5,652	7,462

