

## LETTERA AL RISPARMIATORE

**Reply, svolta nella strategia: obiettivo-crescita negli Stati Uniti**di **Vittorio Carlini**

L'obiettivo di Reply rimane quello. Aumentare la sua presenza internazionale. Un target che, tra le altre cose, potrà conseguirsi attraverso una nuova mossa: crescere negli Stati Uniti e rendere questo mercato strategico per lo sviluppo del business. La società, a ben vedere, è presente da tempo in America. Finora però l'attività statunitense ha mantenuto una valenza «tattica». Adesso, invece, Reply cambia marcia. Il gruppo ha capito di potere essere competitivo nelle sue tradizionali attività. Cioè lo sviluppo di sistemi informatizzati ad hoc per le aziende, utilizzando programmi e sistemi delle grandi software-house. Ad esempio, nel settore dell'e-commerce. Senza dimenticare, poi, da una parte la piattaforma proprietaria nella gestione di filiera produttiva e logistica. E, dall'altro, il nuovo mondo dell'«Internet degli oggetti». Detto

ciò, l'Europa rimane fondamentale. Qui, però, in Germania e Francia i ricavi sono saliti ma la redditività è scesa. L'indizio di un problema? La società risponde: no. Si tratta, da un lato, degli investimenti in start up; e, dall'altro, delle spese per nuovi consulenti e partnership. Insomma, oneri per lo sviluppo aziendale che, inevitabilmente, hanno impattato l'Ebitda. Ciò detto, al fine della crescita, è anche rilevante il progetto dell'incubatore Greed Reply. Il veicolo, con una dotazione fino a 30 milioni, ha la missione di investire in start up (esterne al gruppo) attive nell'«Internet delle cose». Diverse operazioni sono state realizzate. La volontà è di proseguire lungo questa strada.

Servizio ▶ pagina 19

[www.ilsole24ore.com/finanza](http://www.ilsole24ore.com/finanza)

La «Lettera» online per gli abbonati

**Reply allarga gli obiettivi: crescere negli Stati Uniti e investire nelle start up**

Il mercato americano strategico per arrivare al 50% di ricavi esteri  
Veicolo da 30 milioni per acquisti di quote in aziende innovative

di **Vittorio Carlini**

La strategia di fondo non cambia, l'obiettivo resta quello. Seppure, a fronte della continua crescita del mercato domestico, dovrà spostarsi un po' più in là nel tempo. Il riferimento è alla volontà di Reply di aumentare la sua articolazione internazionale. Un target rappresentato, come indicato nella precedente «Lettera al risparmiatore», dal realizzare il 50% dei ricavi del gruppo all'estero. Il che, visto lo stesso incremento del business (+10,8%) nel 2014 in Italia, da un lato può, per l'appunto, ipotizzarsi più nel medio periodo. Ma dall'altro rimane tra le priorità della società italiana. La quale, proprio per proseguire nella sua internazionalizzazione, ha deciso di spingere, oltre che sui tradizionali Paesi europei, anche su di un'area fin qui considerata non strategica. Quale? È presto detto: gli Stati Uniti.

Sono gli Usa, patria dell'hi-tech, la nuova frontiera internazionale di Reply. Quest'ultima, a ben vedere, è presente da tempo in America con una propria controllata. Fin qui però l'attività statunitense, avviata per rimanere «vicino» ai grandi clienti (soprattutto nell'automotive) che hanno sposato la parte del business, ha mantenuto una valenza «tattica». Adesso, invece, Reply vuole cambiare marcia. Il gruppo ha capito di potere essere competitivo nelle sue tradizionali attività. Cioè lo sviluppo di sistemi informatizzati

ad hoc per le aziende, utilizzando programmi e sistemi delle grandi software-house. Ad esempio, nel settore dell'e-commerce. Senza dimenticare, però, la propria piattaforma proprietaria nella gestione di filiera produttiva e logistica. Oppure il nuovo, e non tradizionale, business dell'«Internet delle cose».

L'approccio, insomma, cambia: l'America non è più un mercato residuale ma deve diventare un Paese strategicamente rilevante. Al che sorge la domanda: quale l'obiettivo minimo sul fronte dei ricavi? Reply non fornisce un'indicazione puntuale. La volontà in generale è di raggiungere, nel giro di 3-4 anni, una massa critica per il business. In tal senso il fatturato intorno a 100 milioni di dollari, se da una lato non costituisce alcun target definito a budget, dall'altro però rappresenta un'approssimazione di quale sia un livello minimo «sensato» di fatturato per fare massa critica.

Al di là di questa valutazione, quali le strade per concretizzare la strategia? Reply, che anche su questo fronte mantiene il low profile, indica di voler focalizzare gli sforzi sia sulla crescita organica che su quella per linee esterne. Certo lo shopping negli Usa non è facile. Soprattutto, quando si punta a conquistare società promettenti al giusto prezzo. E, tuttavia, l'opzione non è esclusa. Come mostra, peraltro, l'acquisizione nel 2014 del 20% di Sensoria. Certo, una quota di

minoranza ma, pur sempre, un'operazione straordinaria negli Usa.

Peraltro, la società americana è attiva nel business dell'«Internet delle cose». Cioè, il settore dove Reply ha avviato una strategia più ampia, trasversale a tutta l'azienda. Qui infatti il gruppo, nell'ottobre scorso, ha costituito l'incubatore

Breed Reply. Si tratta di un veicolo, con l'obiettivo di investire circa 30 milioni, che punta ad accelerare e supportare la crescita di start up nell'«Internet degli oggetti». Quest'ultimo, in linea di massima, è il mondo dell'informatizzazione finalizzato alla connessione intelligente, tramite la rete, delle cose. Un settore, per sua natura, molto frammentato e caratterizzato da diverse società focalizzate su singole tecnologie. Per questo è necessario, al fine di cogliere le diverse opportunità senza inutile spreco di denari, articolare il proprio portafoglio dal punto di vista tecnologico. Vale a dire: non si possono solamente sviluppare le applicazioni in casa. Più utile invece, dopo un'attenta analisi, investire in progetti e società promettenti. Sfruttando, peraltro, le sinergie tra il prodotto sviluppato dalla start up e i servizi informatici della stessa Reply.

Di qui nasce l'idea dell'incubator: il quale, come periodo medio di mantenimento della posizione, ha un timing di 3-4 anni. Mentre il valore medio della singola operazione, al netto delle eccezioni, è compreso tra 500.000 e il milione di eu-

ro. Fino ad oggi sono stati realizzati diversi interventi. Tra questi, ad esempio, quello nella società italiana XMetrics (analisi in tempo reale dei parametri biometrici dei nuotatori). Oppure quello sull'inglese Coocon (allarme intelligente che monitora situazioni anomale negli oggetti della casa). Insomma, tutte realtà nel mondo dell'«Internet of things» di cui fa parte la stessa Sensoria. Questa, in particolare, ha sviluppato un sensore indossabile che misura i mutamenti di pressione. Un oggetto che, inserito ad esempio in un calzino, potrebbe essere sfruttato dai produttori di scarpe per produrre calzature con particolari caratteristiche. Il progetto, quindi, permette di essere sulla frontiera dell'«Internet degli oggetti». Ma anche, ovviamente, di generare più ricavi negli Usa. Già, gli Usa. L'America, nel giro di 2-3 anni, dovrebbe avere una sua incidenza individuale sul fatturato complessivo di gruppo. Alla fine del 2014, va ricordato, le principali aree indicate erano tre: l'Italia (72% dei ricavi) cui sono ricondotti il Brasile e gli stessi Stati Uniti; poi la Germania (16%) e infine la Gran Bretagna (12%) che «comprende» i mercati francofoni (Francia e Benelux). Ebbene nel medio periodo, al di là dell'obiettivo di crescere in tutti i Paesi, dovrebbero comparire per l'appunto l'America e la stessa Francia.

Fin qui alcune considerazioni sulle strategie di Reply: quale però l'andamento concreto del business? Alla fine del 2014 i ricavi si sono assestati a 632,2 milioni (+12,9% sui 12 mesi). La stessa redditività è aumentata; l'incremento dell'Ebita

è stato del 17,2% mentre l'utile netto è salito a 47,9 milioni (+39,1%). Insomma, numeri in rialzo rispetto al 2013. Tutto rose e fiori, quindi? Le cose stanno un po' diversamente. Gli esperti, analizzando i singoli mercati, concentrano l'attenzione su una dinamica replicata sia in Germania che in Gran Bretagna. Cioè, i ricavi in entrambi i mercati crescono mentre la redditività (seppure a velocità diversa) scende. Al che il risparmiatore esprime un dubbio: può sussistere un problema più strutturale nello sviluppo di queste aree.

Reply rigetta il timore. In Gran Bretagna, e il discorso vale per la stessa Germania, da una parte ci sono stati gli investimenti nelle start up (comprese quelle avviate nei paesi francofoni); e, dall'altra, è stata ampliata la rete di consulenti e partnership. Insomma, è l'indicazione, si tratta di costi operativi finalizzati alla crescita che pesano sulla redditività. Oneri però contingenti e non legati a problemi strutturali del business. Quel business peraltro che, con la continua crescita in Italia, ha più che controbilanciato il rallentamento indicato a livello di Ebita nei due Paesi.

La considerazione è innegabile. E, tuttavia, sul medio periodo può sottendersi un altro problema. Cioè, il persistere dell'elevata rilevanza del mercato domestico sull'intera attività di Reply non è così efficiente. Il Belpaese, infatti, rimane con una congiuntura debole e il mercato dell'Ict è potenzialmente deflattivo. Diversi esperti non condividono la valutazione. In primis, nonostante il settore di riferimento sia da anni in crisi la società è stata comunque in grado di crescere.

Il che mostra la resilienza della sua gestione alla recessione. Inoltre, aggiunge la stessa Reply, il comparto in cui operano non è influenzato solo dalla leva del prezzo. L'attività di system integrator, infatti, richiede di offrire servizi a valore aggiunto e in velocità. Un doppio atout, sottolinea la società, caratteristico di Reply. Quindi, l'attuale ancora alta incidenza dell'Italia sul business, da un lato, non costituisce un problema in sé; e, dall'altro, non è di ostacolo al ri-bilanciamento delle attività con l'estero.

Ma non sono solo le strategie di business. Un altro aspetto cui si guarda è la dinamica del capitale circolante netto. Ebbene questo, alla fine del 2014, è aumentato in seguito anche all'incremento dei crediti commerciali. Il che può fare presupporre che sussista qualche difficoltà sul lato dei creditori. Reply invita ad una lettura meno superficiale. Il capitale circolante netto è salito, nello scorso esercizio, ma meno di quanto sono aumentati i ricavi. Quindi la sua incidenza sul fatturato, come peraltro accade da alcuni anni, è diminuita. Il che, afferma Reply, è il segnale di una buona gestione del «Net working capital». L'incremento dei crediti commerciali, poi, è l'ovvia conseguenza della crescita del business. Cioè, non c'è un problema sul fronte dei pagamenti dei medesimi. Detto ciò, quali gli obiettivi in generale per il 2015? La società non fornisce guidance numerica sul futuro. Il gruppo, da un lato, indica che l'avvio di anno è positivo; e, dall'altro, che l'obiettivo sul 2015 è di migliorare sia ricavi che la redditività rispetto al 2014.

## SCENARI E STRATEGIE

Nel 2014 ricavi e profitti in rialzo  
In Germania e Gran Bretagna, però,  
la redditività nello scorso anno è scesa:  
per la società è l'impatto di investimenti  
e spese finalizzate allo sviluppo

**Domande & risposte**

**Quali le indicazioni dell'analisi tecnica?**

Movimento spiccatamente rialzista per il titolo Reply che, nelle ultime settimane, ha aggiornato nuovi massimi sopra i 95 euro. Il titolo ha registrato una marcata accelerazione da inizio anno, con la rottura dei precedenti massimi in area 66 euro. Da allora l'ascesa è stata praticamente ininterrotta. Le quotazioni oggi appaiono un po' tirate e non è da escludere una fase di consolidamento. In presenza di un movimento così violento sono possibili anche discese marcate senza che questo vada ad intaccare il trend positivo di medio e lungo termine. In particolare un primo supporto di brevissimo transita intorno a 84 euro.

(di Andrea Gennai)

**Reply aveva indicato la volontà di sviluppare il proprio business in Brasile. La strategia rimane valida?**

Il gruppo risponde positivamente, seppure indica un cambiamento nella velocità di espansione nel Paese carioca. Laggiù è stata costituita una filiale che, è l'indicazione, prosegue nello sviluppo. Tuttavia, maggiore attenzione è data attualmente alla crescita negli Stati Uniti

**L'M&A è considerato un'opzione importante per la crescita di Reply: quale la potenziale disponibilità finanziaria del gruppo?**

La società, alla fine del 2014, aveva una posizione finanziaria netta positiva per 16,3 milioni. Nell'ipotesi di un'acquisizione può pensarsi che Reply ricorra al debito. Ebbene, da un lato la società sottolinea che il rapporto tra l'eventuale debito netto complessivo e l'ebitda debba restare sempre al di sotto del valore di 3.

Dall'altro, in linea puramente teorica, gli esperti sottolineano che, considerando la cassa, si possa arrivare poco sopra i 200 milioni.

**Il gruppo alla fine del 2014 aveva una posizione finanziaria netta positiva per 16,3 milioni. Una situazione che, a fronte dei bassi tassi di mercato, può considerarsi non troppo efficiente...**

La società, in primis, sottolinea che l'entità della cassa non è così elevata. In generale, comunque, si tratta di danari che, eventualmente, potranno essere sfruttati nell'M&A. Infine, avere un cuscinetto di liquidità permette anche di investire con maggiore tranquillità nell'importante settore della ricerca e sviluppo.

**Quale la remunerazione degli azionisti?**

Il cda ha deciso di proporre

all'assemblea degli azionisti la distribuzione di un dividendo pari a 0,85 euro per azione, che verrà posto in pagamento il 6 maggio 2015, con data di stacco della cedola fissata al 4 maggio 2015 (record data 5 maggio 2015).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il Sole **24 ORE.com**

Sono disponibili sul sito [www.ilssole24ore.com](http://www.ilssole24ore.com) la serie storica degli articoli e i link ai dati economici. Per le vostre domande inviare l'email all'indirizzo: [vittorio.carlini@ilssole24ore.com](mailto:vittorio.carlini@ilssole24ore.com)

[www.ilssole24ore.com](http://www.ilssole24ore.com)

**POSIZIONE FINANZIARIA NETTA**

**16,3 milioni**

La cassa a disposizione dell'azienda a fine 2014

**ANALISI TECNICA**

**84 euro**

Il supporto definito dai «graficisti»



**I numeri del gruppo Reply**

