

BUSINESS CEMENTO

**Buzzi-Cementir
al riscatto:
molto redditizie
e al top in borsa**

Pavese a pagina 17

BUZZI E CEMENTIR STANNO VIVENDO UN MOMENTO D'ORO NEI BILANCI E IN BORSA

Lo scatto dei vecchi cementieri

Tra i business più tradizionali quello della materia prima per le costruzioni sta tornando molto redditizio: marginalità al 21%, come dimostrano i risultati delle due multinazionali italiane

DI FABIO PAVESI

Mentre negli ultimi anni sono stati tutti ammalati dai prodigi di crescita e di decollo in borsa degli esponenti della rivoluzione tecnologica, c'è un settore relativamente piccolo che ha corso eccome, pur non incarnando l'emblema della cosiddetta new economy.

Al contrario, non c'è niente di più consolidato (è il caso di dirlo) del business del cemento. Prodotto antico che sta alla base come materia prima di costruzioni di ogni tipo: dall'edilizia alle grandi infrastrutture.

E l'Italia dispone di due campioni d'eccellenza quotati a Piazza Affari che nulla hanno da invidiare ai colossi globali del cemento.

Sono la Buzzi Unicem della storica famiglia piemontese e la Cementir dei Caltagirone. Entrambi stanno vivendo un momento d'oro nei loro conti e nelle performance sul listino.

Buzzi, che ha sfondato nei giorni scorsi quota 27 euro per azione, è ai massimi di sempre. L'ultima volta che era salita così in alto correva l'anno 2007, a ridosso della crisi globale dei mercati indotta dai mutui subprime.

C'è voluto del tempo per tornare ai massimi fulgori, ma chi ci ha puntato sopra ha ottenuto un guadagno nell'arco di un decennio che supera il 280%.

Anche a Cementir i bilanci sorridono e il titolo quota anch'esso non lontanissimo dai massimi di sempre, quando superava i 10 euro nel lontano 2007. Anche qui un cassetto di lungo corso non può certo lamentarsi dei rendimenti ottenuti nell'ultimo decennio. A tirare la volata per entrambi è stata la redditività industriale, che, per un business molto

ciclico tipico di un produttore di materia prima, poteva essere molto ballerina e che invece è risultata alta e in crescita nel tempo. Con tra l'altro un bel balzo in avanti proprio negli ultimi anni. Buzzi per esempio ha sempre avuto una marginalità industriale sopra il 10% in tutto l'ultimo decennio, con una crescita anno dopo anno sempre più intensa. Se nel 2010 il margine operativo lordo (mol) era a livello del 12% dei ricavi, già nel 2016 sfiorava il 20% e alla fine del

2022 era sopra il 21%. Sulla stessa falsariga gli altri indicatori di profittabilità. L'ebit margin è passato dal 4% di dieci anni fa al 15% dell'anno scorso.

Anche Cementir mostra analogo dinamismo. Dieci anni fa i ricavi erano sotto il miliardo di euro, mentre oggi l'azienda, che ha sede legale in Olanda, è proiettata per fine 2023 a 1,8

miliardi di fatturato con un margine operativo lordo verso quota 380 milioni, ovvero pari al 21% dei ricavi.

Una profittabilità industriale di fatto quasi raddoppiata nel decennio, insomma. Per i due campioni nazionali, ma che operano da anni sui mercati globali, gli ultimi anni hanno segnato un ulteriore progresso in termini di crescita, grazie alla forte accelerazione inflazionistica delle materie prime, pur subendo l'aumento dei costi energetici. Solo nei primi nove mesi di quest'anno Cementir ha prodotto un margine lordo di 326 milioni a fronte dei 300 milioni di euro dell'intero 2021. E l'utile sempre dei nove mesi è più che raddoppiato rispetto ai profitti netti del 2021. Buzzi dal canto suo ha chiuso i primi nove mesi di quest'anno con ricavi a 3,3 miliardi a fronte di quasi 4 miliardi fatturati

nell'intero 2022. Quanto alle stime di consenso per l'intero esercizio 2023, raccolte da S&P Global Market Intelligence, si parla di ricavi sopra i 4,3 miliardi e un margine lordo di almeno 1,1 miliardi.

Conti in gran spolvero, anche se si comincia a registrare una certa debolezza della domanda mondiale di cemento. Per Buzzi per esempio le vendite totali di prodotto sono in calo con un -8% per il cemento e un -12% per il calcestruzzo e questo, spiega l'azienda, «per la significativa contrazione della domanda in Europa Centrale e Orientale e una debolezza meno marcata in Italia e Stati Uniti». Un trend fisiologico dopo la grande corsa degli anni scorsi, bilanciata però da prezzi in aumento in tutte le aree, tali da far salire ancora il fatturato.

Anche Cementir, che è esposta alla Turchia e alla sua

iper-inflazione, rileva una contrazione dei volumi globali di vendite nell'ultimo anno con cali del 3% per il cemento e del 10% del calcestruzzo. Ma anche lì i prezzi ancora in crescita hanno ammortizzato

il calo dei volumi.

Per il futuro più prossimo si dovrà valutare quanto le frenate dell'economia, seguite alla forte stretta sui tassi, incidano sulla flessione delle vendite. E fino a quando i prezzi potranno sostenere il calo dei volumi. Difficile dire ora.

Vero è che Cementir ha di recente alzato la guidance per il 2023 sul margine lordo. E gli analisti di Intesa Sanpaolo, che hanno un buy con target price a 9,8 euro, vedono ricavi per il 2024 e il 2025 poco sotto e poco sopra rispettivamente agli 1,8 miliardi con profitti netti per 170 milioni nel 2024 e per 185 milioni di euro nel 2025, con una marginalità industriale al 21,5% nel biennio. Ed è altrettanto vero che il titolo, come per Buzzi del resto, è vicino o sopra i massimi storici.

Cementir tra i punti di forza ha cassa netta, che per fine anno dovrebbe superare i 200 milioni di euro. Mentre Buzzi aveva a gennaio di quest'anno una posizione finanziaria netta positiva per 412 milioni. Entrambe quindi solide finanziariamente e con cassa da spendere per investimenti e/o acquisizioni. Secondo gli analisti di Intesa Sanpaolo, Cementir tratta a 3,2 il rapporto enterprise value/ebitda (l'enterprise value è la capitalizzazione di borsa più il saldo della posizione finanziaria netta, ndr) e Buzzi a 3,9. Valori a sconto sulla media dei competitor, che vedono Heidelberg quotare a 4,6 volte il valore d'impresa sull'ebitda o Lafarge Holcim che scambia a 6,7 volte. Di fatto le due italiane sarebbero entrambe sottovalutate rispetto ai concorrenti. (riproduzione riservata)





Pietro Buzzi
Buzzi Unicem



Francesco
Caltagirone jr