

AZIONI Il deal Amgen-Horizon è un caso di m&a avvenuto a multipli generosi. Ne seguiranno altri? Italiane sorvegliate speciali. I consigli di Goldman Sachs e Berenberg per il 2023. Che sarà ricco di dividendi

Le pharma nel mirino

di **Francesca Gerosa**

Più fusioni e acquisizioni attese nel 2023, dopo il crollo (-36%) nel 2022. I 3,39 trilioni di dollari di operazioni di quest'anno si confrontano con i 5,303 trilioni dell'anno scorso. Una *débaclé* che ha interessato tutti i settori. Il motivo non è un mistero. Le banche centrali stanno alzando i tassi per combattere l'inflazione elevata il che rende più costoso per le aziende finanziare eventuali acquisizioni. Ma la Fed in primis si sta avviando verso la fine della sua campagna di aumento dei tassi e le imprese e i fondi di private-equity hanno a disposizione molta più liquidità, il che li mette in condizione di fare affari. Così il 2023 potrebbe vedere attività di m&a fino a 5 trilioni di dollari, secondo Citizens Capital Markets. E il settore farmaceutico sarà uno dei protagonisti principali in un mondo post Covid con offerte da capogiro. Come l'ultima del 2022, la più grande fusione dell'anno nel settore healthcare: la statunitense Amgen ha acquisito per 27,8 miliardi di dollari la società biotecnologica irlandese, Horizon Therapeutics, famosa per il suo farmaco Tepezza, usato per la cura di una rara malattia agli occhi. Sul piatto 116,5 dollari per azione, con un premio del 47,9% rispetto al prezzo di chiusura del 29 novembre, quando erano emerse per la prima volta le voci di un'acquisizione.

Multipli generosi, quindi: ev/ebitda 2023 di 18 volte che mettono a nudo la relativa sottovalutazione delle italiane Recordati, Amplifon e Diasorin (trattano a 13,7 volte, 12,6 e 15,6, rispettivamente, l'ev/ebitda 2023), per citare le più grandi a livello di capitalizzazione di mercato rispetto alle più piccole (Gvs, Sol, Pharmanutra, Garofalo, Eukedos, Pierrele, Fine Foods and Pharmaceuticals, Philogen). Multipli favorevoli che riflettono soprattutto l'attrattiva del segmento delle malattie rare e delle società con un portafoglio diversificato. Come Recordati, le cui prospettive di crescita (nel secondo trimestre 2023 la presentazione del nuovo piano triennale) sono ben isolate da un indebolimento macroeconomico.

Per il settore pharma italiano «il 2022 non è stato positivo, -25,4%, anche se nell'ultimo semestre ha recuperato quasi un 10% dai minimi», sottolinea **Salvatore Gaziano**, responsabile investimenti di **SoldiExpert Scf**, osservando che fra i campioni quotati (Recordati, Diasorin e Amplifon) le attuali valutazioni, unite al peso importan-

te nel settore europeo come quote di mercato, «potrebbero farli diventare target di takeover, seppure le famiglie azioniste abbiano finora dimostrato di voler restare alla

tolda di comando. Ma un'eventuale offerta che non si può rifiutare potrebbe far cambiare idea. Discorso simile per Sol, attiva sia nei gas tecnici industriali sia per uso medicale, che dalla quotazione a Piazza Affari dal 1998 a oggi si è dimostrata fra le migliori società quotate con un rendimento medio annuo superiore al 9% e fra i titoli storicamente più presenti nei nostri portafogli azionari italiani. Proprio negli scorsi giorni ha annunciato un'ulteriore crescita in India con il rafforzamento della partnership strategica con il gruppo Bhuruka gases limited». Un settore molto importante e ricco di sviluppi quello dei gas tecnici dove Sol, aggiunge **Gaziano**, è riuscita in questi anni a crearsi uno spazio importante e con numeri di bilancio notevoli, pur in presenza di colossi come la tedesca-statunitense Linde e la francese Air

Liquid.

Con una capacità di allocazione di capitale per 1 miliardo di dollari tra biofarmaci, tecnologie mediche, strumenti e assistenza, **Asad Haider**, analista di Goldman Sachs, vede un contesto costruttivo per attività di m&a nei settori biofarmaceutico e dell'erogazione di cure nell'ambito dei servizi sanitari. In particolare, sottolinea l'esperto, c'è un'alta probabilità (30-50%) che queste 13 aziende farmaceutiche, tutte coperte con un rating buy, diventino target da takeover: **Allogene Therapeutics, Alnylam Pharmaceuticals, Apellis Pharmaceuticals, Arcutis Biotherapeutics, Blueprint Medicines, Day One Biopharmaceuticals, Karuna Therapeutics, Maravai LifeSciences, Intellia Therapeutics, Relay Therapeutics, Prometheus Biosciences, Shareca-**

re, Sarepta Therapeutics. Azioni che, in caso di m&a, secondo i calcoli di Haider, potrebbero nel migliore dei casi registrare un upside di oltre il 500% rispetto ai prezzi attuali (+583% per Allogene con un valore di M&A a 55 dollari e +574% per Intellia con un valore di m&a a 270 dollari) o nel peggiore accontentarsi di un +34% (Alnylam).

Non solo Usa. Molte di queste azioni sono presenti anche nella lista delle spesa per le grandi aziende farmaceutiche stilata da Luisa Hector, analista di Berenberg. La maggior parte dei potenziali obiettivi di m&a individuati

è quotata al Nasdaq, ma non mancano società danesi come Genmab e Ascendis, spagnole come Grifols o irlandesi come Jazz, Alkermes e Prothena. «Prevediamo», afferma Luisa Hector, «che l'universo di aziende farmaceuti-

che che copriamo impiegherà 84 miliardi di dollari per la Ricerca&Sviluppo nel 2023, dopo investimenti per 23 miliardi. Inoltre ci aspettiamo un ritorno di liquidità agli azionisti sotto forma di dividendi per 66 miliardi e buyback per 16 miliardi di dollari il che lascia 61 miliardi di liquidità non allocata disponibile per eventuali operazioni di m&a e/o sviluppo del business, anche prima di aumentare la leva finanziaria: il rapporto debito netto/ebitda del settore è stimato pari a 1,6 volte entro la fine del 2023», anno in cui l'esperta vede apprezzarsi in Borsa AstraZeneca (buy, target price a 118 sterline%), Eli Lilly (buy, target price a 375 dollari), Merck & Co. (buy, target price a 115 dollari), Roche (buy, target price a 380 franchi svizzeri) e GSK (buy, target price a 15,80 sterline). «Anche se verranno meno oltre 75 miliardi di vendite di vaccini e di test diagnostici per il Covid-19, prevediamo per il 2023 una crescita media delle vendite delle grandi aziende farmaceutiche europee e statunitensi, rispettivamente, del 9% e del 5%», stima Luisa Hector. Gli investitori sono disposti a premiare quelle che garantiscono una tale crescita delle vendite nel medio e lungo termine, lanciando anche nuovi farmaci e nel 2023 Alzheimer, obesità e oncologia saranno le aree chiave dove i big pharma si sfideranno. (riproduzione riservata)



I POTENZIALI TARGET DI ACQUISIZIONE NEL SETTORE FARMACEUTICO GLOBALE

Società	Capitalizzazione di mercato in mld di dollari	Performance da inizio anno	Società	Capitalizzazione di mercato in mld di dollari	Performance da inizio anno
♦ Biogen	41,9	20,50%	♦ Intellia	3,2	-67,20%
♦ BioNTech	42,4	-27,83%	♦ Cytokinetics	3,9	-9,10%
♦ Genmab	208*	19,77%	♦ Vir	3,4	-38,10%
♦ Alnylam	28,7	37,93%	♦ Vaxcyte	3,6	92,20%
♦ Seagen	24,5	-14,50%	♦ Amicus	3,5	7,80%
♦ Argenx	20,3**	15,92%	♦ Zai Lab	26,2***	-47,10%
♦ Royalty Pharma	18,2	4%	♦ Beam	3,1	-43,70%
♦ BeiGene	185***	-22,20%	♦ Arrowhead	3,4	-50,40%
♦ Incyte	18,3	12,60%	♦ Prothena	2,8	17,40%
♦ BioMarin	20,1	22,70%	♦ PTC	2,8	-0,70%
♦ United	12,3	38%	♦ Galapagos	2,5**	-22,80%
♦ Neurocrine	11,4	40%	♦ Blueprint	2,7	-56,40%
♦ Sarepta	11,1	40,30%	♦ Iveric Bio	3	33,20%
♦ Jazz	9,9	23,60%	♦ Insmed	2,7	-26,60%
♦ Legend Biotech	8,5	11,30%	♦ Axsome	3,4	111%
♦ Karuna	7	56,20%	♦ Acadia	2,5	-32,30%
♦ Halozyme	7,9	45,50%	♦ Ultragenyx	3,2	-46%
♦ Ascendis	6,9	-9,70%	♦ PacBio	2,1	-53,90%
♦ Grifols SA	6,6**	-36,30%	♦ BioCryst	2	-19,30%
♦ Ionis	5,4	25,90%	♦ Relay	2,1	-43%
♦ Exelixis	5,2	-11,40%	♦ Pacira	1,9	-30,30%
♦ Apellis	5,8	11,40%	♦ Sage	2,4	-2,80%
♦ Intra-Cellular	5	0,80%	♦ Xenon	2,4	24%
♦ Mirati	2,5	-70,20%	♦ Arvinas	2	-54,20%
♦ Crispr	3,9	-33,80%	♦ ImmunityBio	2,7	10,90%
♦ Denali	4,1	-31%	♦ Akero	2,1	109%
♦ Alkermes	4,2	10,10%	♦ Krystal Biotech	2	11%

Note: * miliardi di corone danesi; ** miliardi di euro; *** miliardi di dollari di Hong Kong

Fonte: Berenberg

GRAFICA MF-MILANO FINANZA