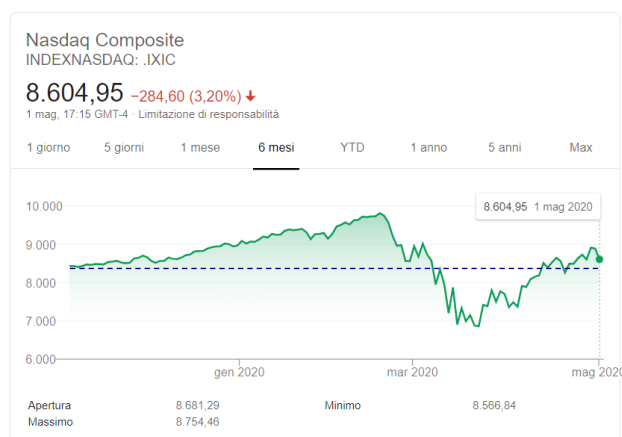


Trend nei settori digitali/online: uno sguardo sui multipli di borsa

Come sono cambiate le valutazioni e le prospettive in merito al settore dei servizi digitali/online rispetto a sei mesi fa? Un modo semplice per provare a farsi un'idea è guardare la valorizzazione delle imprese quotate in borsa e confrontare le previsioni degli analisti (il cosiddetto "consenso") sull'andamento atteso. Il confronto è stato fatto tra i valori riscontrati a ad inizio maggio e gli stessi riferimenti a novembre 2019.

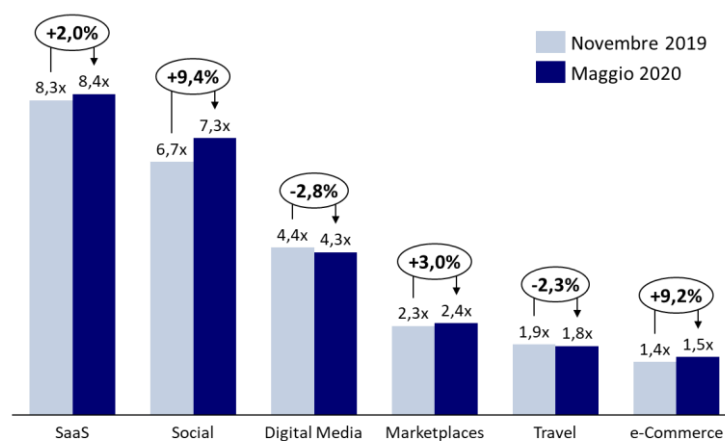
Partiamo da un'osservazione generale. Nel mese di marzo, l'indice NASDAQ, che raccoglie in maniera preponderante i titoli di aziende del comparto tecnologico, ha subito una importante contrazione, ma – con un rapido rimbalzo - alla data del 1° maggio ha chiuso ad un valore superiore rispetto a quelli registrati ad inizio novembre del 2019.



Se ne può dedurre che, in media, la capitalizzazione di borsa non è drasticamente cambiata per queste aziende rispetto ai sei mesi fa. Una conferma di questo fatto ci viene dal confronto dei cosiddetti "multipli di mercato", ossia dal rapporto tra il valore complessivo di un'impresa (*Enterprise Value*) - desumibile dall'ultima quotazione di borsa - ed una grandezza economica di riferimento, nel nostro caso il fatturato atteso per l'esercizio 2020.

Come si evince dal grafico sottostante, il rapporto tra *Enterprise Value* (EV) e ricavi non è drasticamente cambiato nei settori analizzati. Solo per i segmenti dei social media e dei portali e-commerce, il moltiplicatore registra una variazione significativa, in aumento di circa +9%.

Multipli mediani *Enterprise Value* (EV) / Ricavi



Fonte: MarketScreener

Cosa significa? Se a novembre 2019 il valore delle imprese fornitrici di *Software-as-a-Service* (SaaS) veniva in media stimato pari a 8,3 volte il loro fatturato, ad inizio maggio 2020 tale moltiplicatore era di 8,4 volte (con un lieve incremento del 2,0%).

In particolare, il mercato sta premiando maggiormente le piattaforme di social network (i vari Facebook, Twitter, Snapchat) ed i portali di e-commerce (Amazon e Alibaba su tutti), che pur presentando le loro difficoltà, stanno in ogni caso proseguendo il loro percorso di crescita in termini di fatturato e numero di utenti.

In realtà, a dispetto di una apparente staticità dei multipli, dobbiamo evidenziare come in molti casi essa sia il risultato di un considerevole movimento in parallelo sia del numeratore (ossia il valore aziendale stimato dal mercato) che del denominatore (le aspettative degli analisti sul fatturato dell'esercizio 2020).

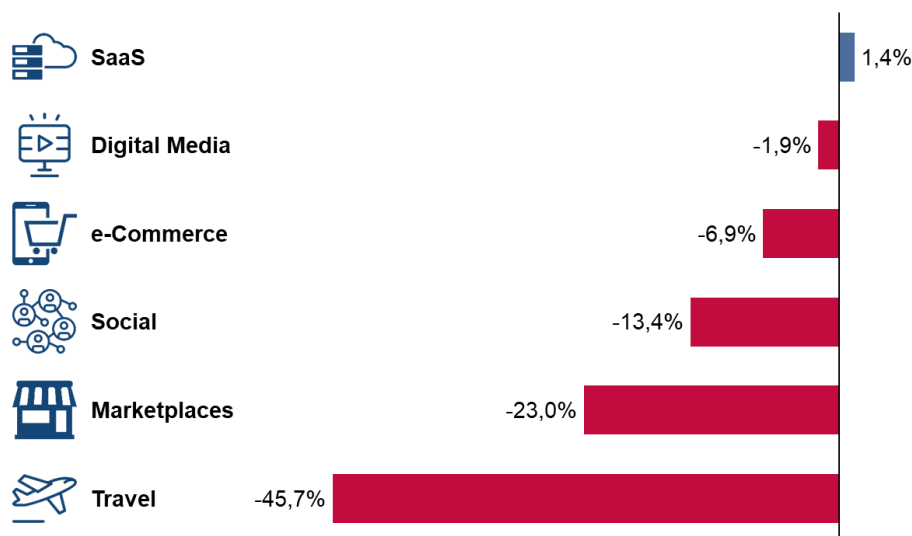
Ad esempio, il segmento "*travel*" (che include principalmente le agenzie di viaggio online ed i portali di *metasearch*, tra cui Booking, Expedia e Trivago) presenta un decremento del multiplo EV/Ricavi di "solo" 2,3%. Il sostanziale blocco dei viaggi e del comparto turistico in generale ha d'altra parte pesantemente influenzato sia la quotazione di queste imprese, sia le previsioni di fatturato, per le quali ci attenderemmo un drastico calo.

Un'informazione più rilevante emerge allora dal confronto tra le previsioni degli analisti formulate a novembre 2019 e quelle di maggio 2020 in merito ai ricavi per l'anno in corso. Come era (purtroppo) logico aspettarsi, le previsioni per le compagnie del segmento "*travel*" sono state riviste al ribasso, con un decremento in media di circa 46%.

Anche nei settori dove si attende una crescita rispetto all'esercizio 2019, il tasso di incremento per il 2020 è stato notevolmente ridimensionato. Scopriamo così che, anche per portali e-commerce (-7%) e produttori di contenuti digitali (-2%), la progressione di fatturato sarà presumibilmente rallentata rispetto a quanto stimato a fine 2019: notevoli e rarissime eccezioni, Amazon (+4,3%) e Netflix (+1,1%).

Variatione media delle previsioni sui ricavi attesi per il 2020

(consenso degli analisti a maggio 2020 vs novembre 2019)



Fonte: rielaborazione dati MarketScreener

In controtendenza, le imprese del segmento SaaS, per le quali le previsioni per il 2020 sono state riviste addirittura in lieve rialzo (in media dell'1,4%). Tra queste troviamo Zoom, Splunk e Wix.

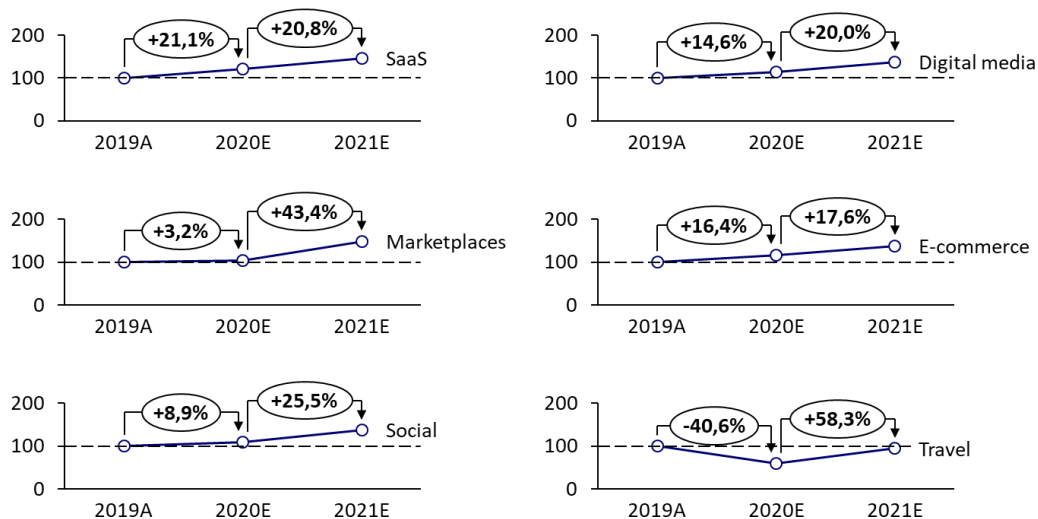
Infine, quali sono le aspettative di variazione di fatturato per queste imprese rispetto al 2019? E per il 2021 cosa si attendono gli analisti di borsa?

La buona notizia è che nel complesso per le imprese che offrono servizi e contenuti digitali/online si prevede una crescita di fatturato per il 2020. In alcuni casi, come per i *marketplaces* legati alla mobilità o interazioni pubbliche (per esempio Uber o Eventbrite) bisognerà quanto meno ripensare il percorso di sviluppo; ma comunque si prevede una crescita di volume d'affari, seppur rallentata, anche per il 2020 (in media del 3,2%).

Discorso diverso invece per i servizi online legati a turismo e viaggi. In questo comparto si prevede ad oggi una contrazione di ca. 40% del fatturato nel 2020, ma con un pronto recupero nel corso del 2021, che consentirà di tornare sostanzialmente in linea con i valori del 2019.

Previsioni di evoluzione del fatturato 2020-2021 per settore

(2019 = base 100)



Fonte: MarketScreener