

L'obiettivo di Tinexta: più ricavi dall'estero Focus sulle acquisizioni

Hi tech. Il gruppo, anche grazie all'M&A, punta a generare almeno il 30% del fatturato oltreconfine. Spinta sul riordino del business. Il nodo recessione

di **Vittorio Carlini**

Da una parte, unitamente alla continua innovazione di prodotto, spingere sull'internazionalizzazione dell'attività. Anche con operazioni straordinarie. Dall'altra, proseguire sulla riorganizzazione della struttura societaria e il suo maggiore efficientamento. Sono tra le priorità di **Tinexta**, di cui la Lettera al risparmiatore ha sentito i vertici, a sostegno del business.

Già, il business. Il gruppo, che nel 2022 ha ceduto la divisione Credit Information & Management, articola attualmente l'attività in tre grandi aree. La prima, la più rilevante (46% dei ricavi al 30/9/2022, considerando "Altri settori" ed elisioni intragruppo) è il Digital Trust. Questo comprende, da un lato, le soluzioni informatiche standardizzate conseguenti essenzialmente ad obblighi di legge (ad esempio la firma digitale); dall'altro quelle legate al mondo dell'impresa e degli istituti di credito (tra le altre, l'identificazione digitale nelle transazioni online). Il secondo settore, invece, è la Business Innovation (32,3% del fatturato). Appannaggio di esso c'è, *in primis*, il sostegno alla piccola e media impresa nell'innovazione e ricerca. Poi: i servizi a supporto delle stesse Pmi nell'espansione commerciale, soprattutto, all'estero. Infine: la Cybersecurity (22,2% del giro d'affari). Qui **Tinexta** riconduce l'assistenza, tramite consulenza e soluzioni hi tech, a realtà pubbliche e private sul fronte della sicurezza informatica.

Ricavi oltreconfine

Ebbene: una priorità, per l'appunto, è aumentare il business generato all'estero. Questo attualmente, considerando sia le vendite dirette oltreconfine che l'export, si assesta intorno al 10% del giro d'affari. L'obiettivo, nel medio periodo, è arrivare almeno al 30%. Un target da raggiungere in che modo? Oltre alla crescita organi-

ca, il gruppo prevede l'utilizzo delle stesse acquisizioni. A ben vedere l'espansione per linee esterne è da sempre una leva strutturale della società. Vale a dire: lo shopping accompagna l'internazionalizzazione ma, anche, la crescita domestica.

Al di là di ciò, più in generale, va però ricordato che, nel piano d'impresa 2022-2024 - anche in seguito all'elevato numero di M&A - il gruppo aveva lasciato intendere che sarebbe stata data una qualche maggiore attenzione all'espansione interna. Il contesto pare mutato. Vale a dire: rimane il focus sulla crescita organica ma, anche e soprattutto grazie alla cessione (e relativo incasso) della divisione Credit Information & Management, viene rinforzato il tema dell'M&A.

Possibili obiettivi

A fronte di un simile contesto, quale allora l'identikit del possibile target? In linea di massima non c'è maggiore preferenza per un settore rispetto ad un altro. Ciò detto, riguardo al Digital Trust, l'accento è posto sul rafforzamento nei mercati (per l'appunto) esteri, dove il business di **Tinexta** è ancora marginale. Un esempio? La Germania o i Paesi del Nord Europa. In generale, poi, la volontà è di acquisire sia quote di mercato che know how. Quella competenza la quale, unitamente all'incremento della market share, si ritrova tra i rationali dell'M&A nella stessa Cybersecurity. In questo caso, tuttavia, la strategia della società è domestica: il gruppo punta a proporsi quale aggregatore nell'ancora frammentato mercato italiano. Ritorna, invece, il fil rouge dell'articolazione all'estero nella Business Innovation. Qua, da una parte, **Tinexta** vuole fare crescere la market share in Paesi come la Francia; e dall'altra, in Italia, persegue l'obiettivo di diversificare l'offerta a sostegno della trasformazione digitale dell'impresa.

Insomma: lo shopping, anche per sostenere il business in settori forte-

mente competitivi, è centrale. Un approccio finanziato in che modo? La recente dismissione del Credit Information & Management, evidentemente, aiuta. Anche grazie alla cessione il rapporto tra debito netto finanziario ed Ebitda è previsto, a fine del 2022, intorno a 0,6 volte. Un valore contenuto che, insieme ai flussi di cassa previsti, induce **Tinexta** ad indicare come, per l'intero 2023, il tesoretto disponibile rispetto all'M&A potrebbe arrivare fino a circa 350 milioni. Sennonché il risparmiatore sottolinea un aspetto: nei primi nove mesi del 2022, caratterizzati dalla crescita della redditività in assoluto e da diverse acquisizioni, l'Ebitda margin reported è in calo e quello adjusted è piatto. Con il che, giocoforza, il timore ricade sul tipico rischio di esecuzione legato allo shopping. **Tinexta**, rimarcando che si tratta di ribassi comunque poco significativi, rigetta il dubbio. *In primis*, viene sottolineato, parti importanti del business sono soggette a stagionalità. In tal senso, dice sempre l'azienda, il quarto trimestre è stato molto positivo e la dinamica dell'Ebitda margin sull'intero 2022 risulterà migliore rispetto al dato del 30 settembre scorso. Non solo. La società, da una parte, ricorda che il track record, anche grazie alla selezione a monte dei target e alla conoscenza dei settori di loro appartenenza, dimostra l'efficienza del gruppo nell'integrare le nuove realtà; e, dall'altra, rimarca come l'azienda si sia strutturata (ad esempio con team dedicati all'M&A) in maniera tale per gestire proprio le acquisizioni. Di



Superficie 65 %

conseguenza, conclude **Tinexta**, non è visto alcun specifico problema sul tema in oggetto.

Riassetto societario

Fin qui alcune considerazioni su internazionalizzazione ed M&A. Altro focus, però, riguarda riassetto e incremento dell'integrazione del gruppo. Su questo fronte può ricordarsi come, di recente, Warrent Hub abbia incorporato 5 società controllate. Al di là dell'operazione, va sottolineato che il riassetto dovrebbe riguardare un po' tutte le divisioni. E la stessa Business Innovation, anche a fronte dell'elevato numero di aziende presenti (in scia all'M&A), non è da escludersi possa esserne coinvolta. Ma non è solo una questione di riorganizzazione. L'integrazione ha a che fare anche con il cross selling. I ricavi generati da quest'ultimo, ad oggi, superano i 20 milioni. Nel 2023 **Tinexta** prevede che, al netto di eventi eccezionali, il fatturato conseguente all'integrazione dell'offerta tra le diverse società dovrebbe aumentare intorno al 30%. Un rialzo che, eventualmente, potrà essere agevolato da un'ulteriore attività d'integrazione. Quale? Quella della realizzazione, nel medio-lungo periodo, di un'unica rete commerciale dedicata alle piccole imprese (ricavi fino agli 80 milioni) riconducibile a ForValue. Il network, trasversale alle varie divisioni rispetto alla clientela

indicata, coesisterà con i verticali delle varie Business Unit. Si tratta di una rete cui, ad oggi, è riconducibile un giro d'affari di circa 10 milioni. La stima prudenziale, per il 2025, è arrivare a 35-40 milioni. Insomma: al di là dei singoli numeri, è chiara la volontà d'integrare sempre di più le diverse componenti del gruppo e di raggiungere maggiori sinergie industriali. Tutto rose e fiori, quindi? La realtà è più complicata. Nei primi nove mesi del 2022, la società è stata caratterizzata da ricavi (+19,1%) e redditività rettificata (Ebitda adjusted +16,6%) in rialzo. La divisione della Cybersecurity, però, ha visto il Mol calare. Il che fa storcere il naso al risparmiatore. Il gruppo rigetta il disappunto. *In primis*, è l'indicazione, si tratta di un effetto meramente stagionale. La domanda nel settore, da parte delle imprese, è concentrata soprattutto nel quarto trimestre. Con il che il trend del Mol, sull'intero esercizio, è previsto migliorare. Inoltre, viene aggiunto, si sta lavorando sulla maggiore integrazione tra le tre realtà che costituiscono la divisione: **Corvallis**, **Yoroi** e **Swascan**. Un fattore quest'ultimo il quale, auspicabilmente, consentirà alla redditività, al netto di eventi eccezionali, di recuperare. Quindi l'Ebitda della Cybersecurity, nel 2023, è previsto in crescita rispetto al 2022. Ciò detto, tuttavia, può ulteriormente obiettarsi che le politiche monetarie,

unitamente alle incognite geo-politiche, hanno indotto la frenata sulle economie europee. Un contesto che rischia d'incidere sulla domanda di tecnologia delle imprese e, quindi, sull'attività di **Tinexta**. Il gruppo, su questo fronte, invita ad un'analisi più articolata. Certo: qualche impatto lo si è avuto a metà del 2022. E, tuttavia, dice la stessa società, il business è salito. Non solo: da una parte, è l'indicazione, le previsioni riguardo alla congiuntura nel 2023 paiono meno negative rispetto a qualche tempo fa; dall'altra, fenomeni quali la digitalizzazione - cui è legata la domanda di molte soluzioni della società - sono strutturali e di lungo periodo. A fronte di ciò, e al netto di eventi eccezionali, **Tinexta** prevede per il 2023 un business in crescita. Rispetto, invece, al 2022 l'azienda (compreso l'M&A) conferma: ricavi ed Ebitda rettificata in rialzo rispettivamente del 21-23% e del 25-27% sul 2021.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

FOCUS

Target di lungo periodo

Tinexta, ad oggi, conferma i target del business plan 2022-2024 (con le acquisizioni). Il Cagr 2022-'24 dei ricavi è previsto ad una bassa doppia cifra percentuale; quello dell'Ebitda adjusted a una media doppia cifra percentuale.

28,05

FLUSSI DI CASSA

Il free cash flow delle operazioni in continuità di **Tinexta**, al 30/9/2022, è stato di 28,05 milioni. Lo stesso indicatore rettificato, invece, vale

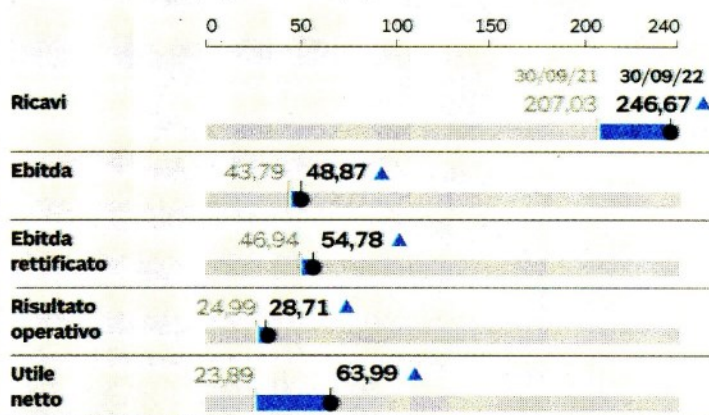
36,189 milioni. I dati si confrontano, rispettivamente, con 37,2 milioni (free cash flow delle continuing operation) e 38,7 milioni (free cash flow rettificato delle continuing

operation) al 30/9/2021. Ciò detto, per la fine del 2022, il gruppo prevede che il Free cash flow delle operazioni in continuità dovrebbe migliorare rispetto al dato del 30/9/2022

Il gruppo **Tinexta** in numeri

NOVE MESI A CONFRONTO

Dati in milioni al 30/9/2022 e 30/9/2021



RICAVI E DIVISIONI DI BUSINESS

Dati in milioni al 30/9/2022 e 30/9/2021

	06489 30/09/2021	06489 30/09/2022
RICAVI		
Digital trust	93,224	113,883 ▲
Cybersecurity	51,473	54,729 ▲
Innovation & Marketing service	62,668	79,671 ▲
Altri settori (Capogruppo)	1,636	2,345 ▲
Intrasettoriali	-1,973	-3,958 ▼
Totale Ricavi	207,028	246,669 ▲

LA REDDITIVITÀ DELLE BUSINESS UNIT

Dati in milioni al 30/9/2022 e 30/9/2021

	30/09/2021	30/09/2022
EBITDA		
Digital trust	23,055	30,529 ▲
Cybersecurity	5,062	4,454 ▼
Innovation & Marketing service	24,432	26,037 ▲
Altri settori (Capogruppo)	-8,754	-12,146 ▼
Totale Ebitda	43,795	48,873 ▲

LA POSIZIONE FINANZIARIA NETTA

Dati in milioni al 30/9/2021

Liquidità	+208,85
Indebitamento finanziario corrente	-98,91
Indebitamento finanziario corrente netto*	+109,93
Indebitamento finanziario non corrente	-249,03
Totale indebitamento finanziario	-139,09
Totale indebitamento finanziario rettificato	-136,03

(*) Il valore è la differenza tra liquidità e indeb. fin. cor. netto

Il business con la PA

Tinexta ha indicato, nel passato, che un focus sarebbe stato quello di aumentare i ricavi generati con la PA in Italia. Ad oggi, però, il giro d'affari legato alle pubbliche amministrazioni è ancora limitato. Il peso sul giro d'affari complessivo si aggira intorno ad una media-alta singola cifra

percentuale. La minore crescita, rispetto alle attese, è dovuta essenzialmente ai ritardi delle gare del Pnrr aventi ad oggetto la digitalizzazione della PA. Queste però, indica **Tinexta**, si stanno concretizzando. A fronte di ciò il gruppo prevede, nel 2023, un incremento almeno a doppia cifra del business in oggetto.