

Le prospettive di sviluppo del mercato sono elevatissime. Gli analisti parlano di una crescita della domanda superiore al 20% annuo. Nel 2000 l'industria aveva raggiunto i 30 miliardi di dollari di fatturato. Lo scorso anno la capitalizzazione di mercato è stata di 12-15 miliardi di dollari. Ma il rapporto prezzo/vendite mostra che le azioni sono sopravvalutate, con qualche eccezione

# Che formula ha la biotech vincente

a cura di Fiorina Capozzi

**T**assi di crescita annui dei ricavi stimati oltre il 20%, spesa farmaceutica in crescita e alto tasso di invecchiamento della popolazione. Sono questi i tre fattori che giocano a favore dello sviluppo delle biotecnologie, un'industria che nel 2000 ha raggiunto una dimensione di oltre 30 miliardi di dollari e che lo scorso anno capitalizzava circa 12-15 miliardi di dollari. Ma a guardare bene, il rapporto fra il prezzo di mercato delle società quotate e i ricavi mostra che, nonostante le perdite del comparto (-15% il Nasdaq biotech nei primi tre mesi dell'anno), le azioni sono ancora care. E il confronto con i gruppi farmaceutici non sempre regge. W&W ha messo ai raggi X i titoli delle prime dieci aziende biotech e farmaceutiche per capitalizzazione di mercato, non-

ché le migliori dieci aziende di entrambi i comparti in Usa e in Europa per incremento delle vendite annue con almeno 100 milioni di valore di mercato. Il risultato è che, se le biotech presentano un elevato tasso di incremento del fatturato, hanno anche in media un alto rapporto fra prezzo e vendite. Un esempio? Cerus, azienda biotech che cerca rimedi per la purificazione del sangue, con una capitalizzazione di oltre 100 milioni di dollari, ha un tasso di crescita annuo del giro d'affari pari al 136%, con un rapporto prezzo/ricavi di 182,45. Idec, società che opera nella ricerca contro il cancro, le malattie autoimmuni e i disturbi infiammatori, ha un tasso di crescita del 76,3%, a fronte di un rapporto prezzo/ricavi di 35,30.

Eppure gli analisti specializ-

zati in biotecnologie sostengono che questo è un buon momento per entrare sul mercato. «Non si possono fare generalizzazioni», spiega Eugene Hardonk, senior analyst di J. Lamarck, società di consulenza specializzata in biotecnologie. «Ogni azienda è una realtà a sé, che deve essere analizzata con cognizione di causa per individuarne le specificità. Il raffronto fra aziende farmaceutiche e biotech in base al parametro prezzo/ricavi e al tasso di crescita annuo delle vendite consente di fare una prima selezione, cui deve seguire un approfondimento relativo all'area di business e alle potenzialità dell'azienda». Secondo l'analista, ciò che invece appare più interessante dal raffronto fra società biotech e farmaceutiche è l'esistenza di imprese biotecnologiche che han-

## PHARMA E BIOTECH

### Le prime dieci aziende (per capitalizzazione)

|                        | 1 year revenue growth % | price/revenue | market value (\$ mil) | industry |
|------------------------|-------------------------|---------------|-----------------------|----------|
| Idec                   | 76,3                    | 35,30         | 9.410                 | Biotech  |
| Serono                 | 46,2                    | 16,36         | 9.901                 | Biotech  |
| Genzyme corp.          | 35,5                    | 6,37          | 9.427                 | Biotech  |
| Genentech              | 22,6                    | 9,64          | 20.452                | Biotech  |
| Gilead                 | 19,5                    | 28,20         | 7.081                 | Biotech  |
| Abbott                 | 18,5                    | 5,19          | 84.437                | Pharma   |
| Merck                  | 18,2                    | 2,69          | 124.956               | Pharma   |
| Chiron                 | 17,3                    | 7,36          | 8.723                 | Biotech  |
| Immunex                | 14,5                    | 15,75         | 16.146                | Biotech  |
| Medimmune              | 14,5                    | 12,35         | 8.964                 | Biotech  |
| Johnson & Johnson      | 13,9                    | 5,85          | 192.763               | Pharma   |
| Biogen                 | 12,6                    | 5,96          | 6.704                 | Biotech  |
| Amgen                  | 9,1                     | 15,56         | 60.510                | Biotech  |
| Pfizer                 | 9,1                     | 7,22          | 249.989               | Pharma   |
| GlaxoSmithKline        | 9,1                     | 4,85          | 141.989               | Pharma   |
| Novartis               | 8,9                     | 2,63          | 103.355               | Pharma   |
| Bristol-Myers Squibb   | 6,6                     | 3,16          | 61.935                | Pharma   |
| American Home products | 6,5                     | 5,88          | 85.912                | Pharma   |
| AstraZeneca            | 4,3                     | -5,32         | 88.749                | Pharma   |
| Eli Lilly              | -0,7                    | 7,14          | 83.301                | Pharma   |

Fonte: J. Lamarck

## BIOTECH CAP > \$ 100 MILIONI

### Le migliori aziende del biotech (con almeno 100 mln di capitalizzazione)

|                   | 1 year revenue growth % | price/revenue | market value (\$ mln) |                       | 1 year revenue growth % | price/revenue | market value (\$ mln) |
|-------------------|-------------------------|---------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|---------------|-----------------------|
| Novavax           | 864,0                   | 10,83         | 275                   | Illumina              | 92,3                    | 110,00        | 269                   |
| Aeterna lab.      | 391,1                   | 6,18          | 166                   | Novogen               | 88,1                    | 4,36          | 132                   |
| Sequenom          | 207,0                   | 7,49          | 241                   | Medarex               | 88,0                    | 19,72         | 947                   |
| Third wave tech.  | 199,1                   | 4,02          | 152                   | Market biosc.         | 86,8                    | 31,51         | 687                   |
| Neurocrine biosc. | 182,2                   | 30,26         | 1.309                 | Idec                  | 76,3                    | 35,30         | 9.410                 |
| Xoma              | 158,2                   | 17,40         | 320                   | Orchid biosc.         | 69,6                    | 3,71          | 122                   |
| In vitro gen.     | 155,6                   | 2,80          | 1.723                 | Corixa                | 57,0                    | 3,69          | 225                   |
| Titan pharmac.    | 142,1                   | 34,41         | 169                   | Charles river lab.    | 51,9                    | 2,80          | 1.353                 |
| Enzon             | 137,7                   | 53,73         | 1.818                 | Albany molecular res. | 51,9                    | 13,59         | 779                   |
| Cerus clorp.      | 136,8                   | 182,45        | 857                   | Vical                 | 50,0                    | 16,85         | 203                   |

Fonte: J. Lamarck

no rapporti prezzo/vendite accettabili anche se messe a paragone con le case farmaceutiche. «Il tasso di crescita del mercato biotech è destinato a restare elevato, anche perché fino al 2005 andranno in scadenza i brevetti di diversi blockbuster drug (farmaci da almeno un miliardo di dollari di vendite all'anno, ndr) per un valore complessivo di circa 35 miliardi di dollari di fatturato», aggiunge Hardonk. «I prodotti verranno sostituiti da farmaci generici e le grandi case farmaceutiche (anche dette big pharma, ndr) subiranno una compressione delle vendite che non saranno in grado di controbilanciare con nuovi prodotti. Sul fronte opposto, invece, sono le biotecnologie, che stanno iniziando ora a sfornare nuovi farmaci». È per questo motivo che la J. Lamarck si at-

tende un flusso di liquidità dal farmaceutico tradizionale alle biotecnologie, con un focus sulle aziende solide con buoni progetti per il futuro. Ma gli analisti di Lamarck ammoniscono: non è un mercato per investitori individuali. Per contenere il rischio è meglio affidarsi a fondi o a società di consulenza specializzate per evitare brutte sorprese dettate dalla difficoltà di seguire i processi di sviluppo dei prodotti dei singoli gruppi.

**Usa, la borsa delle molecole.** «Nel primo trimestre abbiamo assistito a una flessione delle biotecnologie determinata dalle prese di beneficio dopo i guadagni dell'ultimo trimestre 2001», sottolinea Jonathan Aschoff, analista dell'investment bank Usa Friedman Billings & Ramsey (Fbr). «Credo

che ormai sia arrivato il momento per un recupero che partirà nel breve periodo in maniera sparsa per poi coinvolgere tutto il comparto». Secondo Ashoff, in questo momento Idec pharmaceuticals rappresenta una buona opportunità di investimento, perché il gruppo ha appena ottenuto l'approvazione dell'Fda (autorità Usa che rilascia le licenze per i farmaci) per lo Zevalin, un prodotto che combatte il linfoma di tipo non-Hodgkin veicolando alle cellule cancerose particelle radioattive in grado di ucciderle. Fbr inserisce nella lista dei preferiti anche Diversa, società con focus nella mappatura e catalogazione del genoma, e Millennium, specializzata nella realizzazione di prodotti contro cancro e malattie cardiovascolari. La prima è una società con due promettenti prodotti in portafoglio,

assenza di debiti e una buona cassa. La seconda, invece, è sciolta sotto i 20 dollari per azione a causa del generale declino del mercato, ma ha notevoli prospettive e un management di qualità. Union investment suggerisce di puntare su società di estrazione farmaceutica come Eli Lilly (famosa per la produzione del Prozac il cui brevetto è però scaduto lo scorso anno). «Il futuro dipenderà dai dati delle società Usa. A marzo si sono già visti segnali positivi per il comparto», sottolinea un gestore della Union, «le società americane hanno segnato mediamente una crescita delle quotazioni attorno al 4%». Per Ubs asset management, Cell therapeutics, focalizzata nella ricerca di farmaci contro la leucemia, e Imclone, specializzata nell'area di vaccini e dei farmaci che bloccano la crescita della cellule tumorali, sono le due migliori occasioni d'acquisto negli Stati Uniti. I titoli di entrambe le società sono stati sotto pressione: Cell ha subito l'effetto negativo di una difficoltà di comunicazione del management sulle strategie del gruppo, mentre Imclone è stata penalizzata per la bocciatura dell'Erbitux (prodotto che frena lo sviluppo del cancro).

**Il mercato biotech del Vecchio continente.** «Siamo ancora cauti sulle biotecnologie, mentre siamo più ottimisti per l'ultima parte dell'anno», sostiene Mike Booth, analista di Ubs Warburg, «credo che il

prossimo ciclo di conferenze Usa sui nuovi prodotti segnerà un punto di svolta». Tuttavia gli analisti precisano che l'investimento in azioni bio-farmaceutiche ha specifiche caratteristiche di rischio per la tempistica di nuovi prodotti, l'eventuale pressione sui prezzi di farmaci concorrenti, la possibilità di mancato visto per i farmaci da parte delle autorità del settore e l'eventualità di una breve durata del brevetto.

Con queste premesse, la banca d'affari è buy (acquistare) su Serono (area di ricerca su infertilità, sclerosi multipla, disfunzioni metaboliche), Shire pharmaceutical (disturbi di iperattività) Celltech (leucemia), Powder ject (apparecchi di iniezione senza ago), Cambridge antibody (artrite e disturbi autoimmuni). È strong buy su Evotec Oai (servizi ricerca conto terzi) e Actelion (ipertensione). West Lb consiglia invece di puntare su Ks biomedix holding (buy), dopo che la società ha ampliato la gamma di prodotti, entrando nel campo della ricerca contro il cancro al pancreas. West Lb suggerisce di acquistare anche Protherics dopo i buoni dati per i vaccini contro l'ipertensione. (riproduzione riservata)

