

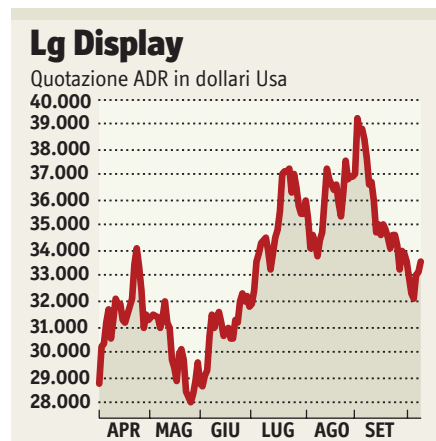


La Corea del Sud sbarca tra i grandi

Il Paese è, secondo i dati delle Nazioni Unite, un'economia avanzata. Ok i tecnologici, la telefonia e l'e-commerce. Siderurgia al capolinea

S. DI MONTEZEMOLO* e A. MILESI**

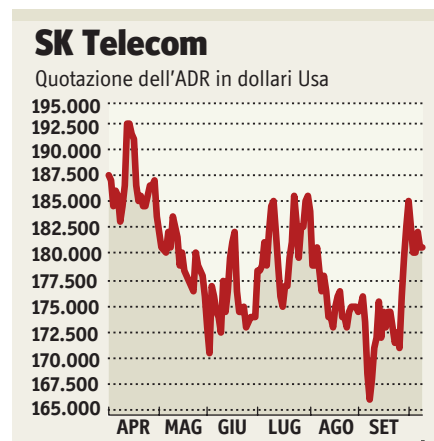
Recentemente «promossa» da Paese in via di sviluppo a economia avanzata (secondo i criteri delle Nazioni Unite) la Corea del Sud rappresenta forse la storia di più grande turn-around dell'economia moderna. Il tasso di crescita del Pil ha avuto un livello superiore al 5% nel corso del 2006 e 2007 e una media da inizio decennio del 4,4%. Il valore è poi sceso al 2,4% nel 2008 e addirittura al 3,2% nella prima metà del 2009: un Pil in contrazione non ha impedito che il reddito pro-capite del Paese (ponderato sulla base del potere d'acquisto) si collochi attualmente nella fascia superiore tra le economie avanzate con un livello di quasi 25.000 dollari, dai 15.000 del 2000. Il tasso di disoccupazione (dal 5% all'inizio del 2000 fino al minimo del 3% a gennaio 2008), a seguito della crisi è tornato a crescere ed è del 3,8%, comunque inferiore a quello delle economie più avanzate. La bilancia commerciale è strutturalmente positiva, in media per circa 15 miliardi di dollari dall'inizio del decennio, sebbene nel 2008 ci sia stato un saldo negativo di 13,2 miliardi. Tuttavia, nel corso dei primi nove mesi del 2009 l'avanzo commerciale ha già raggiunto il livello di 32 miliardi, soprattutto per una consistente contrazione delle importazioni. Le esportazioni sono state anche nel 2008 molto consistenti, raggiungendo il livello massimo di 42 miliardi mentre nei primi nove mesi di quest'anno si è registrata una contrazione di circa il 20%. Il tasso d'inflazione, che nel corso del decennio è stato mediamente intorno al 3%, nei primi nove mesi di quest'anno è sceso sotto questo livello. Per quanto riguarda i tassi d'inter-



se di mercato, infine, quelli a breve hanno avuto una forte contrazione raggiungendo il livello minimo di circa il 2% mentre quelli a lungo termine si sono ridotti e sono a livelli che oscillano tra il 5% e il 5,5%.

In questo scenario economico Samsung ha nell'ultima settimana annunciato profitti record per il terzo trimestre. Il titolo, oltre a non essere quotato negli Stati Uniti, è molto più caro di **Lg Display**, specializzato nella produzione di pannelli a cristalli liquidi. Il mercato degli schermi piatti, dopo una pesante caduta nei prezzi, si è ora stabilizzato. L'azienda sta spostando gradualmente la sua capacità produttiva in Cina, anche il principale mercato potenziale. Nel corso del 2008 **Lpl** è riuscita a incrementare il fatturato del 13% a fronte di un decremento dell'utile del 19%, in larga parte derivante da operazioni di copertura cambi, a causa di un'altissima volatilità dei principali cambi dello won. Trimestrale prevista per il 12 ottobre (terzo trimestre).

SK Telecom, è tra i principali operatori di telefonia mobile del Paese, con 23 mi-



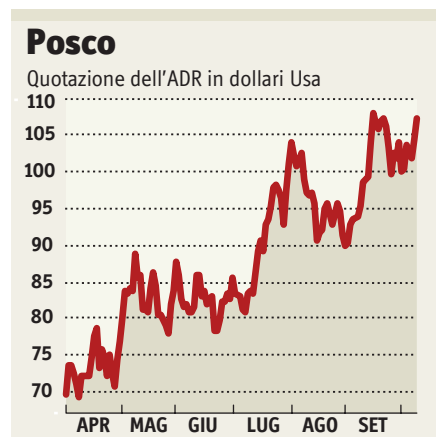
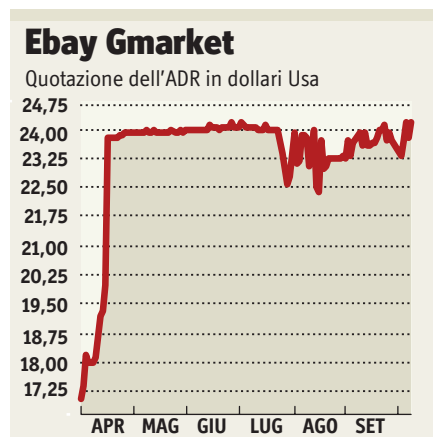
lioni di sottoscrittori nel 2008. L'azienda fornisce sia infrastrutture sia connessioni dati a una serie di contenuti digitali e testo, accessibili via cellulare. Fatturato un crescita del 18% nello stesso periodo ma utili in decrescita del 30%, anche qui in relazione alla difficoltà di gestire il rischio di cambio in un mercato volatile. Nonostante le valutazioni non siano più basse, si ritiene che la domanda per i servizi degli operatori del comparto rimarrà anelastica a possibili ulteriori contrazioni del ciclo economico.

Ebay Gmarket, acquistata di recente da E-Bay è un sito di e-commerce integrato al sistema di pagamenti Pay-pal, anch'esso di E-Bay. Il gruppo, che ha circa 16 milioni di utenti in Sud Corea, ha di recente lanciato una versione inglese per il mercato di Singapore. Nel primo trimestre del 2009, in piena crisi, le vendite sono comunque aumentate del 6% in presenza di un utile in contrazione del 6%. Nonostante il titolo sia raddoppiato nel corso dell'anno è ancora a valutazioni accettabili.

Obbligatorio, infine, alleggerire i titoli del comparto siderurgico di fronte a segni di una ripresa fiacca. E questo vale anche per **Posco**, che pure ha costi di produzione decisamente inferiori a quelli di altri big quali Arcelor Mittal o Nucor. Il titolo ha ripreso tutto il terreno perso nel crash di fine 2008-inizio 2009. Risultati straordinari per il 2008, con un fatturato in crescita del 32% e utili a +23%. Tiene il mercato dell'inossidabile e aiutano le straordinarie prove di alcune società automobilistiche del Paese come Hyundai, ma il meglio per il settore dell'acciaio è alle spalle.

*pres. dell'Albo Italiano degli Mba

**www.finanze.net



IL METODO

Investire con lo stile di Joel Greenblatt

Multipli ragionevoli e buona redditività. Questi i due pilastri su cui si basa la teoria degli investimenti di Joel Greenblatt. Il suo fondo Gotham Capital tra il 1985 e il 2004 ha prodotto risultati medi del 40% all'anno. Il gestore Usa ha spiegato il proprio metodo di selezione nel bestseller «Il piccolo libro che batte il mercato azionario», edito in Italia da Chl. Secondo Greenblatt, le aziende che soddisfano i due criteri, calcolati sulla base dei risultati di bilancio disponibili, forniscono «in media» risultati borsistici superiori al mercato.

Il metodo elimina la necessità di fare previsioni: le decisioni sono prese analizzando i risultati storici. Inoltre, non è necessario «indovinare» la direzione del mercato: le occasioni di acquisto secondo l'autore si trovano in ogni momento. Questo elimina anche la necessità del «giusto» timing: nessun gestore di successo può infatti vantare la capacità di entrare o uscire dal mercato nel momento più opportuno. Meglio quindi rimanere sempre investiti, identificando le società che appaiono «sottovalutate», mantenendole per due-tre anni in portafoglio. Il metodo può essere applicato su qualunque mercato. Nel nostro caso si sono scelti i listini asiatici. Vengono selezionate solo società con una capitalizzazione minima pari a un miliardo di dollari Usa, che abbiano - ad eccezione del Giappone - ADR quotate negli Stati Uniti. Un elemento che agevola l'eventuale acquisto anche attraverso dei broker italiani.

I PARAMETRI

La formula di Greenblatt si basa su due ratio (multipli) fondamentali: il rapporto fra ebit ed enterprise value e quello fra ebit e attivo. Le aziende sono confrontate sul piano della gestione caratteristica.

EBIT/EV. Il numeratore è costituito dal risultato operativo (definito anche utile prima di interessi sul debito e imposte). Al denominatore si utilizza il valore di impresa (l'enterprise value, vale a dire la somma di capitalizzazione di Borsa e debiti finanziari netti); ciò corrisponde al teorico esborso totale necessario per rilevare l'intera società. Il rapporto tra le due grandezze è migliore, a parità di Ebit, per un'azienda che risulta poco indebitata.

EBIT/ATTIVO. Indica quanto l'azienda è in condizione di remunerare il capitale investito nell'attività produttiva. Anche in questo caso al numeratore è posto l'utile della gestione caratteristica (ebit), mentre al denominatore viene utilizzato l'attivo di bilancio dato dalla somma del capitale circolante (al netto della cassa) e delle immobilizzazioni materiali.

Una selezione di titoli sudcoreani quotati negli Usa

Elaborazione Borsa&Finanza

	SETTORE	TICKER	PREZZO (5/10/09)	MARKET CAP (MLN DOLLARI)	EBIT / EV	EBIT / CAP. INVESTITO	P/E	DIVIDEND YIELD	MEDI 3 MESI (MLN AZ.)	
Ebay Gmarket (ADR)	Aste online	EBGMY.PK	23,7	1.196	5,75%	5,999718	25	0,00%	n.s*	Tenere
Posco (ADR)	Acciaio	PKX.N	103,74	32.397	25,90%	1,289577	8	1,50%	0,49	Vendere
SK Telecom (ADR)	Servizi/Telecom	SKM.N	17,3	11.291	19,02%	1,420518	9	0,70%	1,61	Comprare
Lg Display (ADR)	Elettr. di cons.	LPL.N	14	10.042	3,54%	1,081086	9	0,00%	1,89	Tenere

* l'azione è passata recentemente dal Nasdaq all'OTC