

# **Gruppo El.En.**

## **NOTA DI COMMENTO DEGLI AMMINISTRATORI AI DATI CONSOLIDATI AL 31 MARZO 2007**

(Approvata dal Consiglio di Amministrazione della società del 15 Maggio 2007)

### **Relazione Trimestrale al 31/03/2007**

#### **Introduzione**

Questa relazione trimestrale al 31/03/2007 sui risultati economico finanziari consolidati di El.En. SpA è stata redatta e viene divulgata in ossequio all'art. IA 2.16.2 delle Istruzioni al Regolamento dei Mercati e all'art. 82 del Regolamento CONSOB adottato con delibera n. 11971 e successive modifiche. I dati e le informazioni trimestrali non sono stati sottoposti all'esame della società di revisione, in quanto ad oggi non è stato conferito (perché non obbligatorio) il corrispondente incarico.

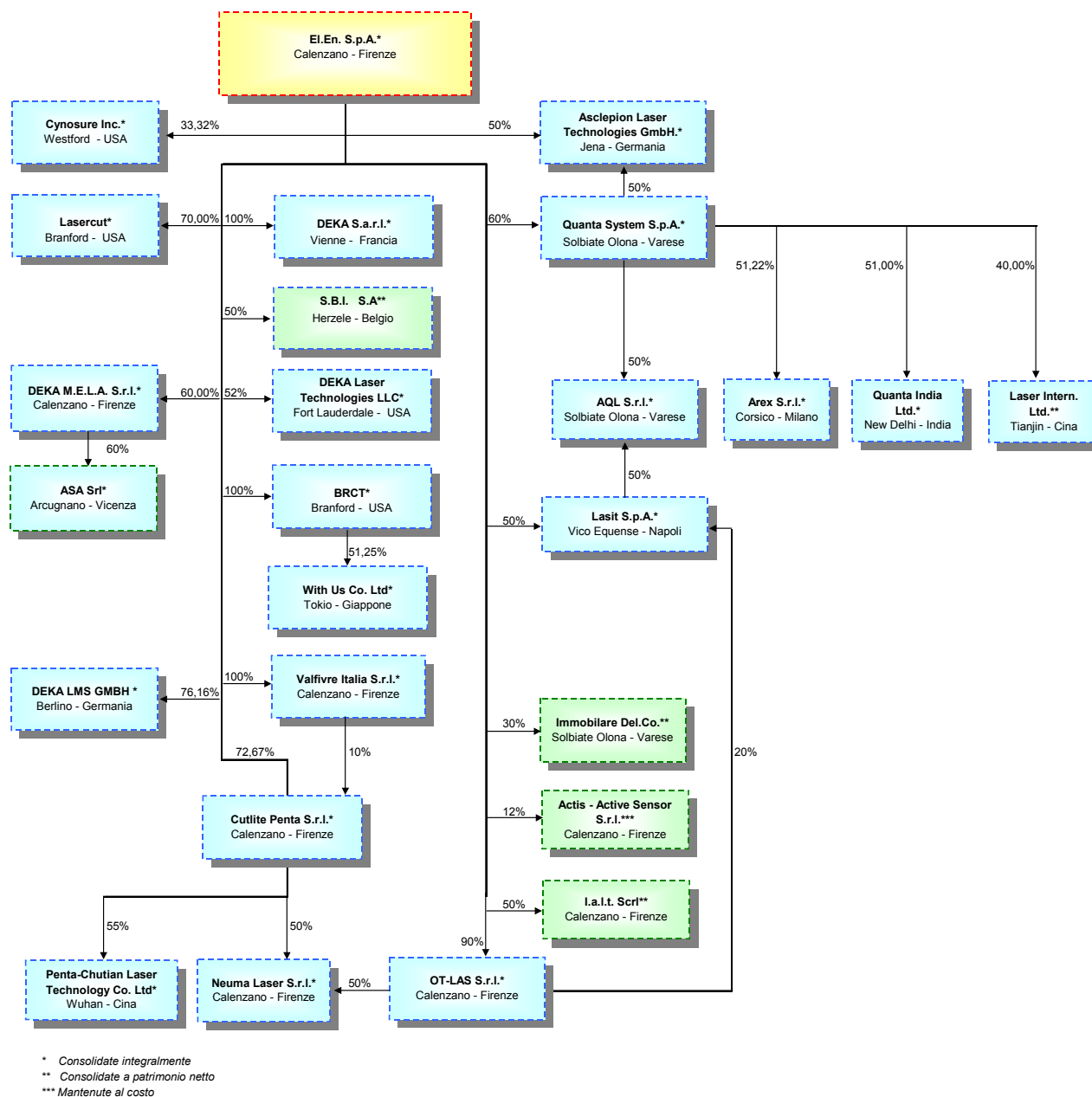
L'informativa di seguito esposta è stata redatta secondo i Principi Contabili Internazionali IAS/IFRS, obbligatori dal 2005 nella predisposizione dei bilanci consolidati di società quotate nei mercati regolamentati.

I risultati trimestrali al 31/03/2007 sono esposti in forma comparativa con quelli del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente. Tutti gli importi sono espressi in migliaia di euro, se non diversamente indicato.

#### **Descrizione del Gruppo**

El.En. SpA controlla un gruppo di società operanti nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser destinati ad una varietà di segmenti applicativi. El.En. SpA stessa svolge importanti attività operative nell'ambito del gruppo, in particolare nella ricerca e sviluppo, progettazione e produzione.

Al 31/03/2007 la struttura del gruppo è la seguente:



In data 2 febbraio 2007 il Gruppo ha concluso l'acquisizione, avvenuta tramite la controllata BRCT Inc., della quota di controllo (51,25%) di With Us Co., società giapponese dedita alla distribuzione locale di sistemi laser per applicazioni medicali ed estetiche, e relativi accessori.

In data 5 Febbraio 2007 la capogruppo El.En. SpA ha perfezionato l'acquisto di un immobile sito nel comune di Torre Annunziata per un valore complessivo di euro 1.375 mila di cui euro 700 mila già versati a fine esercizio, e altri 650 mila versati alla consegna dell'immobile da parte della società venditrice. L'immobile è destinato all'attività di ricerca, sviluppo e produzione della controllata Lasit SpA, della quale El.En. in tal modo sostiene le incoraggianti prospettive di crescita.

In data 27 febbraio 2007 il Gruppo ha comunicato di aver costituito in Cina, tramite la controllata Cutlite Penta Srl, la Penta-Chutian Laser Technology (Wuhan) Co., Ltd., una Joint Venture per la distribuzione e la produzione di sistemi laser per applicazioni industriali. La società ha ottenuto la business licence in Wuhan, nella Cina centrale, il più importante centro cinese per le tecnologie elettroottiche, e potrà usufruire delle agevolazioni di localizzazione derivanti dalla cosiddetta "Optics Valley of China" nonché della Wuhan East Lake Hi-tech Development Zone.

Il partner della Joint Venture è la Wuhan Chutian Industrial Laser Equipment Co., Ltd impresa del Gruppo Wuhan Chutian, leader sul mercato Cinese per la produzione di sistemi di saldatura e marcatura laser, presente anche nel mercato dei sistemi laser medicali e della produzione conto terzi con sistemi laser. Il gruppo Chutian è stato negli ultimi 18 mesi il distributore del gruppo El.En. per i sistemi laser per applicazioni industriali, e apporterà alla società la propria competenza nell'organizzazione di una efficace struttura produttiva e di una capillare rete di distribuzione sul territorio cinese. Cutlite Penta Srl detiene il 55% del capitale della società, fissato in un milione di Euro. In una prima fase ambedue i soci hanno versato metà della rispettiva quota di capitale, per una capitalizzazione complessiva della società pari a 500 mila Euro, ovvero un esborso da parte del Gruppo El.En. di 275.000 Euro. Non sono previsti apporti di capitale in natura.

Cynosure Inc., società quotata sul mercato americano Nasdaq (NASDAQ:CYNO), controlla a sua volta 6 società di distribuzione dei propri prodotti, possedute al 100% in Germania, Francia, Gran Bretagna, Spagna, Giappone e Cina.

## Risultati economico finanziari del gruppo

Il primo trimestre del 2007 ha visto il Vostro gruppo rafforzare le posizioni competitive a livello globale, proseguendo nel proprio rapido sviluppo con una crescita del fatturato superiore al 25%.

Tale elevato ritmo di crescita è sostenuto in particolare da alcuni segmenti di mercato e da alcune aree geografiche, nelle quali le strutture preposte alla commercializzazione dei nostri prodotti laser hanno saputo cogliere le opportunità che la favorevole congiuntura sta offrendo.

Altri settori ed aree geografiche hanno fatto segnare risultati meno brillanti. E' importante segnalare che il successo registrato in alcuni segmenti e mercati di particolare eccellenza, ad esempio quello più evidente di Cynosure nel settore dell'estetica, è facilitato ed in qualche caso interamente dovuto alla stretta collaborazione con altre strutture facenti parti del gruppo. Questo per illustrare come l'articolata struttura del gruppo stia consentendo il raggiungimento di ottimi risultati, pur in presenza di alcuni segmenti in relazione ai quali il management sta intraprendendo incisive azioni di ristrutturazione.

Data la rilevanza della controllata Cynosure sui risultati consolidati e la considerevole quota della società detenuta da terzi (la quota di controllo detenuta da El.En. SpA è infatti pari al 33,32%), completeremo l'informativa esponendo, oltre ai dati relativi al consolidato di gruppo, anche i risultati relativi al gruppo escludendo Cynosure dal perimetro di consolidamento.

Illustriamo qui di seguito i risultati di Conto economico relativi al primo trimestre 2006, esposti in forma comparativa con gli analoghi risultati del precedente esercizio.

Conto economico	31/03/07	Inc. %	31/03/06	Inc. %	Var. %
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	43.000	100,0%	34.343	100,0%	25,2%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	3.288	7,6%	3.351	9,8%	-1,9%
Altri proventi	312	0,7%	571	1,7%	-45,3%
<b>Valore della produzione</b>	<b>46.601</b>	<b>108,4%</b>	<b>38.266</b>	<b>111,4%</b>	<b>21,8%</b>
Costi per acquisto di merce	19.204	44,7%	17.604	51,3%	9,1%
Variazione rimanenze materie prime	(876)	-2,0%	(1.058)	-3,1%	-17,2%
Altri servizi diretti	4.215	9,8%	3.647	10,6%	15,6%
<b>Margine di contribuzione lordo</b>	<b>24.058</b>	<b>55,9%</b>	<b>18.072</b>	<b>52,6%</b>	<b>33,1%</b>
Costi per servizi ed oneri operativi	8.839	20,6%	7.210	21,0%	22,6%
<b>Valore aggiunto</b>	<b>15.218</b>	<b>35,4%</b>	<b>10.862</b>	<b>31,6%</b>	<b>40,1%</b>
Costi per il personale	10.202	23,7%	7.951	23,2%	28,3%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>5.017</b>	<b>11,7%</b>	<b>2.911</b>	<b>8,5%</b>	<b>72,3%</b>
Ammort.ti, accanton.ti e svalut.ni	1.188	2,8%	1.211	3,5%	-1,9%
<b>Risultato operativo</b>	<b>3.829</b>	<b>8,9%</b>	<b>1.700</b>	<b>5,0%</b>	<b>125,2%</b>
Gestione finanziaria	246	0,6%	441	1,3%	-44,3%
Quota del risultato delle società collegate	(1)	-0,0%	0	0,0%	
Altri proventi e oneri netti	(614)	-1,4%	(15)	-0,0%	4049,1%
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>3.460</b>	<b>8,0%</b>	<b>2.127</b>	<b>6,2%</b>	<b>62,7%</b>

Nel seguente prospetto viene analizzata la posizione finanziaria netta del gruppo:

<b>Posizione (Esposizione) finanziaria netta</b>	<b>31/03/2007</b>	<b>31/12/2006</b>
Debiti finanziari a medio e lungo termine	(1.864)	(1.930)
<i>Indebitamento finanziario non corrente</i>	<i>(1.864)</i>	<i>(1.930)</i>
Indebitamento finanziario corrente	(1.137)	(1.301)
Liquidità e titoli	61.445	58.372
<i>Posizione finanziaria netta a breve</i>	<i>60.308</i>	<i>57.071</i>
<b>Totale disponibilità finanziarie nette</b>	<b>58.444</b>	<b>55.141</b>

Qui di seguito illustriamo il Conto economico dell'esercizio e la posizione finanziaria netta del gruppo, escludendo dal perimetro di consolidamento la controllata Cynosure.

<b>Conto economico</b>	<b>31/03/07</b>	<b>Inc. %</b>	<b>31/03/06</b>	<b>Inc. %</b>	<b>Var. %</b>
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	24.760	100,0%	21.495	100,0%	15,2%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	1.578	6,4%	1.562	7,3%	1,1%
Altri proventi	227	0,9%	472	2,2%	-51,9%
<b>Valore della produzione</b>	<b>26.565</b>	<b>107,3%</b>	<b>23.529</b>	<b>109,5%</b>	<b>12,9%</b>
Costi per acquisto di merce	13.844	55,9%	12.507	58,2%	10,7%
Variazione rimanenze materie prime	(1.233)	-5,0%	(1.677)	-7,8%	-26,5%
Altri servizi diretti	2.384	9,6%	2.335	10,9%	2,1%
<b>Margine di contribuzione lordo</b>	<b>11.570</b>	<b>46,7%</b>	<b>10.364</b>	<b>48,2%</b>	<b>11,6%</b>
Costi per servizi ed oneri operativi	3.901	15,8%	3.446	16,0%	13,2%
<b>Valore aggiunto</b>	<b>7.669</b>	<b>31,0%</b>	<b>6.918</b>	<b>32,2%</b>	<b>10,8%</b>
Costi per il personale	5.381	21,7%	4.495	20,9%	19,7%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>2.288</b>	<b>9,2%</b>	<b>2.423</b>	<b>11,3%</b>	<b>-5,6%</b>
Ammort.ti, accanton.ti e svalut.ni	591	2,4%	632	2,9%	-6,4%
<b>Risultato operativo</b>	<b>1.696</b>	<b>6,9%</b>	<b>1.791</b>	<b>8,3%</b>	<b>-5,3%</b>
Gestione finanziaria	(91)	-0,4%	(208)	-1,0%	-56,4%
Quota del risultato delle società collegate	(1)	0,0%	0	0,0%	
Altri proventi e oneri netti	(16)	-0,1%	(15)	-0,1%	7,4%
<b>Risultato prima delle imposte</b>	<b>1.588</b>	<b>6,4%</b>	<b>1.568</b>	<b>7,3%</b>	<b>1,3%</b>

<b>Posizione (Esposizione) finanziaria netta</b>	<b>31/03/2007</b>	<b>31/12/2006</b>
Debiti finanziari a medio e lungo termine	(1.097)	(1.118)
<i>Indebitamento finanziario non corrente</i>	<i>(1.097)</i>	<i>(1.118)</i>
Indebitamento finanziario corrente	(797)	(841)
Liquidità e titoli	14.765	14.903
<i>Posizione finanziaria netta a breve</i>	<i>13.967</i>	<i>14.062</i>
<b>Totale disponibilità finanziarie nette</b>	<b>12.870</b>	<b>12.944</b>

## Commento all'andamento della gestione

Anche nell'esercizio in corso non ci sono state modifiche strutturali nelle attività del Gruppo, che opera nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser; i principali mercati di sbocco sono, quello delle apparecchiature laser per medicina ed estetica e quello dei sistemi laser per lavorazioni industriali. Alla produzione di sistemi laser si affianca da sempre il servizio di assistenza tecnica post vendita e fornitura di ricambi alla propria clientela, un'attività significativa anche dal punto di vista dei ricavi conseguiti; anche le attività di ricerca e sviluppo contribuiscono al volume di affari con ricavi per prestazioni di ricerca e proventi per rimborsi spese, ma soprattutto costituiscono l'anima del Gruppo garantendo alle strutture di vendita una continua innovazione nell'offerta, chiave di successo per i mercati High Tech su cui le società del gruppo competono a livello globale.

Come accennato nell'introduzione, la crescita del fatturato consolidato si attesta al 25% circa, superiore al tasso medio di crescita previsto per l'esercizio, segnando un avvio d'annata senz'altro positivo. Anche l'andamento della redditività operativa risulta leggermente in anticipo rispetto alle ipotesi di distribuzione annuale formulate in sede di previsione. Ricordiamo comunque che le società del gruppo operano tipicamente con un portafoglio ordini in grado di coprire meno di due mesi di attività, e che pertanto qualsiasi estrapolazione del risultato trimestrale su base annua si basa esclusivamente su una previsione di mercato e non su ordini acquisiti.

La seguente tabella illustra la suddivisione del fatturato tra i settori di attività del gruppo nel trimestre, confrontata con l'analoga suddivisione per il medesimo periodo dello scorso esercizio.

	31/03/2007	Inc%	31/03/2006	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	5.525	12,85%	4.351	12,67%	26,97%
Laser medicali	31.608	73,51%	25.336	73,77%	24,76%
Consulenze e Ricerca	-		-		
Assistenza	5.867	13,64%	4.656	13,56%	26,01%
<b>Totale fatturato</b>	<b>43.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>34.343</b>	<b>100,00%</b>	<b>25,21%</b>

Il tasso di crescita consolidato è sostanzialmente allineato per i tre settori di riferimento, il settore medicale estetico nell'ambito del quale forniamo apparecchiature laser a medici, cliniche private, ospedali e centri estetici, il settore industriale nel quale forniamo sistemi di taglio, marcatura e saldatura laser per la realizzazione di una serie di processi manifatturieri, ed il settore dell'assistenza, ovvero il servizio post vendita di manutenzione e di fornitura di ricambi.

La voce residuale "Consulenze e ricerca" è nulla nel periodo; ne manteniamo comunque l'esposizione perché tale voce va integrata con quanto iscritto, a titolo di ricavi per attività di ricerca, nella voce altri proventi. Nel corso dell'esercizio 2006 i proventi per attività di ricerca sono stati pari a 68 mila euro contro i 331 mila euro dello scorso esercizio.

Dal punto di vista della distribuzione geografica del fatturato, l'andamento del periodo è illustrato dalla seguente tabella.

	31/03/2007	Inc%	31/03/2006	Inc%	Var%
Italia	6.477	15,06%	6.583	19,17%	-1,62%
Europa	13.294	30,92%	11.070	32,23%	20,09%
Resto del mondo	23.230	54,02%	16.690	48,60%	39,18%
<b>Totale fatturato</b>	<b>43.000</b>	<b>100,00%</b>	<b>34.343</b>	<b>100,00%</b>	<b>25,21%</b>

La tabella evidenzia come i mercati internazionali, ed in particolare quelli extraeuropei, assumano un peso sempre più decisivo nell'ambito del fatturato del gruppo, il quale deve appunto alla sua presenza globale, sia in termini di distribuzione che in termini di produzione, uno dei suoi fattori competitivi più interessanti. Il mercato italiano scende vicino alla soglia del 15%, pur rimanendo secondo solo al mercato Statunitense come singolo mercato di sbocco.

Tra l'altro, occorre ricordare come la competizione internazionale, in particolare quella tra paesi in area dollaro e area euro, veda in questo periodo un vantaggio competitivo evidente per i produttori in area dollaro, i quali possono approfittare del favorevole tasso di cambio per aumentare quote di mercato e profitti vendendo in area euro: nell'ambito

del gruppo questa situazione facilita senz'altro Cynosure, e penalizza le società con base operativa in Europa. Una analoga situazione si sta delineando anche in Giappone, con lo Yen da tempo in discesa rispetto all'Euro.

All'interno del settore medicale/estetico, che rappresenta più del 70% delle vendite del gruppo, l'andamento delle vendite nei vari segmenti è illustrato nella seguente tabella:

	31/03/2007	Inc%	31/03/2006	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	624	1,97%	743	2,93%	-16,04%
Terapia	1.099	3,48%	1.029	4,06%	6,79%
Estetica	25.262	79,92%	19.239	75,94%	31,30%
Dentale	1.551	4,91%	1.975	7,80%	-21,46%
Altri	2.878	9,11%	2.123	8,38%	35,58%
Accessori	194	0,61%	227	0,89%	-14,47%
<b>Totale fatturato</b>	<b>31.608</b>	<b>100,00%</b>	<b>25.336</b>	<b>100,00%</b>	<b>24,76%</b>

La prevalenza del segmento dell'estetica si accentua ulteriormente in questo trimestre, durante il quale altri segmenti segnano una diminuzione del fatturato rispetto al primo trimestre 2006. Riteniamo che il periodo di riferimento sia troppo breve per poter commentare questi risultati traendone una visione prospettica sufficientemente attendibile, ovvero riteniamo che anche negli altri segmenti ci sia spazio per una crescita su base annua.

Va inoltre segnalato che l'integrazione della società With US nell'ambito del gruppo, a partire dal primo febbraio 2007 consente il consolidamento del fatturato al cliente finale per il mercato giapponese, e quindi, a parità di numero di sistemi consegnati in Giappone, un aumento del fatturato pari al margine di distribuzione. L'avviamento della società di distribuzione in Giappone è uno degli snodi principali attraverso cui passa la crescita prevista per l'esercizio nel settore estetico e medicale.

Accanto ai prodotti per epilazione e fotoringiovanimento, che costituiscono la base essenziale dei sistemi laser per applicazioni estetiche, l'inizio del 2007 è stato caratterizzato dal successo del sistema Smartlipo, prodotto da El.En. SpA e distribuito negli Stati Uniti da Cynosure per la rimozione dei grassi; la applicazione, approvata dallo FDA alla fine del 2006, ha conosciuto una rapida diffusione anche grazie ad alcuni speciali accorgimenti applicativi protetti da una solida proprietà intellettuale.

Le altre applicazioni per le quali il gruppo propone soluzioni "light based" nell'ambito del segmento dell'estetica sono la rimozione della cellulite, la rimozione dei tatuaggi e i trattamenti vascolari; anche in queste applicazioni i risultati in termini di fatturato sono soddisfacenti.

Il settore della fisioterapia, affidato alla società ASA, segna un incremento rispetto al 2006, un risultato eccellente dato che l'andamento dello scorso esercizio può essere considerato non ripetibile in virtù di alcune commesse straordinarie che lo hanno caratterizzato.

Nell'ambito del settore "Altri", molto interessante il risultato delle vendite di apparecchiature Dye, un tempo principale prodotto di Cynosure, successivamente superato dai prodotti per l'epilazione, ma adesso ritornato ad un notevole livello di fatturato anche grazie alla applicazione della tecnica "Multiplex", un virtuosismo tecnologico di proprietà di Cynosure che consente una particolare efficacia di taluni trattamenti vascolari.

Segnano il passo, nel trimestre, i sistemi chirurgici, il settore dentale, e gli accessori. Come accennato in precedenza, abbiamo ragione di ritenere che, su base annua, i risultati in questi segmenti possano migliorare. Ad esempio, nel settore dentale, nel primo trimestre non si sono espresse in pieno le potenzialità della distribuzione negli Stati Uniti, svolta attraverso la società controllata Deka Laser Technologies di Fort Lauderdale, che è invece attesa a buoni risultati nei prossimi mesi.

Per il settore delle applicazioni industriali la tabella esposta di seguito illustra il dettaglio del fatturato secondo i segmenti di mercato su cui il gruppo opera.

	31/03/2007	Inc%	31/03/2006	Inc%	Var%
Taglio	2.345	42,45%	1.443	33,16%	62,51%
Marcatura	2.170	39,28%	1.755	40,33%	23,65%
Sorgenti	987	17,87%	1.066	24,49%	-7,35%
Saldatura, restauro e altri	22	0,40%	87	2,01%	-74,74%
<b>Totale fatturato</b>	<b>5.525</b>	<b>100,00%</b>	<b>4.351</b>	<b>100,00%</b>	<b>26,97%</b>



Il settore del taglio evidenzia un tasso di crescita eccezionale, peraltro dovuto anche a episodi contingenti; quindi, pur palesandosi un buono stato di salute del segmento, non sarà possibile che simili tassi di crescita vengano riproposti nei trimestri a seguire. Peraltro una delle società che operano nel settore, la Lasercut di Branford, Connecticut, sta attraversando una fase di profonda ristrutturazione volta alla ridefinizione del proprio ambito operativo, ambito che negli ultimi esercizi non aveva contribuito alla redditività del gruppo.

E' comunque importante sottolineare come il gruppo creda nelle possibilità di crescita in questo segmento, come confermato dall'importante investimento che la nostra società chiave nel settore, la Cutlite Penta Srl, ha effettuato in Cina, dando vita ad una Joint Venture destinata a divenire struttura operativa e produttiva portante per il mercato locale. Non occorre in questa sede dilungarsi sull'importanza del mercato cinese per le attività manifatturiere, alle quali fa riferimento quale potenziale mercato di sbocco la nostra produzione di sistemi di taglio laser.

Cresce anche il settore della marcatura, nell'ambito del quale il gruppo copre il segmento cosiddetto delle grandi superfici, ovvero di sistemi ad alto valore aggiunto che mettono in grado la nostra clientela di aggiungere un valore creativo alle proprie produzioni, ed il segmento delle piccole superfici, un mercato orientato per lo più alla identificazione del prodotto, sul quale operiamo prevalentemente con le società Lasit e AQL.

Pur essendo aumentato il volume di produzione delle sorgenti laser, le vendite sono state assorbite in prevalenza dalle società del gruppo, e sono quindi confluite all'interno dei sistemi di taglio e di marcatura, mentre per le sorgenti in quanto tali si è registrata un lieve diminuzione. Ci si attende che nei prossimi mesi l'incremento dei volumi di produzione si converta anche in vendite a sistemisti esterni al gruppo, evidenziando una crescita di fatturato anche per questo specifico segmento.

Il settore della saldatura e del restauro, peraltro marginale quanto a rilevanza complessiva, fa segnare una diminuzione netta dei ricavi.

Le seguenti tabelle espongono la composizione del fatturato per il sub consolidato che esclude Cynosure.

Con esclusione di Cynosure	31/03/2007	Inc%	31/03/2006	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	5.525	22,31%	4.351	20,24%	26,97%
Laser medicali	15.539	62,76%	14.654	68,17%	6,03%
Consulenze e Ricerca	-		-		
Assistenza	3.696	14,93%	2.490	11,58%	48,48%
<b>Totale fatturato</b>	<b>24.760</b>	<b>100,00%</b>	<b>21.495</b>	<b>100,00%</b>	<b>15,19%</b>

	31/03/2007	Inc%	31/03/2006	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	624	4,02%	743	5,07%	-16,04%
Terapia	1.099	7,07%	1.029	7,02%	6,79%
Estetica	11.070	71,24%	9.689	66,12%	14,26%
Dentale	1.551	9,98%	1.975	13,48%	-21,46%
Altri	1.001	6,44%	992	6,77%	0,88%
Accessori	194	1,25%	227	1,55%	-14,47%
<b>Totale fatturato</b>	<b>15.539</b>	<b>100,00%</b>	<b>14.654</b>	<b>100,00%</b>	<b>6,03%</b>

	31/03/2007	Inc%	31/03/2006	Inc%	Var%
Italia	6.390	25,81%	6.461	30,06%	-1,10%
Europa	9.117	36,82%	7.316	34,03%	24,63%
Resto del mondo	9.253	37,37%	7.719	35,91%	19,87%
<b>Totale fatturato</b>	<b>24.760</b>	<b>100,00%</b>	<b>21.495</b>	<b>100,00%</b>	<b>15,19%</b>

Il settore medicale ed estetico fa segnare una crescita meno importante di quanto non abbia fatto Cynosure ed il gruppo nel suo complesso, esaltando comparativamente la crescita dei ricavi per il service post vendita. Essendo il fatturato di Cynosure concentrato nei segmenti dell'estetica ed in quello residuale "Altri", si nota come in questi due segmenti la rimozione di Cynosure comporta una diminuzione del tasso di crescita, che rimane comunque per il segmento dell'estetica un importante 14%.

Dal punto di vista della distribuzione geografica del fatturato, la tendenza è sostanzialmente analoga a quella consolidata, pur in presenza di una distribuzione che, chiaramente, evidenzia un peso più rilevante dei mercati italiano ed europeo.

Il margine di contribuzione si attesta a euro 24.058 mila, in aumento del 33% rispetto ai 18.072 dell'analogo periodo del precedente esercizio, con un aumento in termini di incidenza sul fatturato, passata al 55,9% dal 52,6 del primo trimestre 2006. Ricordiamo che nell'ambito del margine di contribuzione della controllata Cynosure sono spesi, nel 2007, anche i costi per royalties che vengono corrisposte alla Palomar Technologies Inc., licenziataria di una tecnologia di depilazione laser detenuta dal Massachusetts General Hospital.

I costi per servizi ed oneri operativi sono pari ad euro 8.839 mila, in aumento del 22,6% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio 2006 e con una incidenza sul fatturato che passa al 20,6% rispetto al 21% dell'analogo periodo dello scorso esercizio.

Il costo per il personale si attesta a 10.202 mila euro, in aumento del 28,35% rispetto ai 7.951 mila euro del primo trimestre 2006, con un leggero incremento in termini di incidenza sul fatturato, passata al 23,7% rispetto al 23,2% del 31 marzo 2006. Fanno parte dei costi del personale i costi figurativi iscritti in bilancio in relazione alle stock option assegnate ai dipendenti. Tali costi erano stati nel primo trimestre 2006 pari a 358 mila euro, e sono saliti a 1.140 mila euro nel primo trimestre 2007; tra questi, 1.031 mila euro sono riferibili alle stock option emesse dalla controllata Cynosure Inc..

Al 31 marzo 2007 i dipendenti del gruppo, sono 692, di cui 19 apportati dalla neo acquisita With US, mantenendo la tendenza all'aumento rispetto ai 635 della fine dell'esercizio 2006 e rispetto ai 599 del 31 marzo 2006.

Una parte consistente delle spese del personale confluisce nelle spese di ricerca e sviluppo, per le quali il gruppo percepisce anche contributi e rimborsi spese a fronte di specifici contratti sottoscritti con gli enti preposti. Tali contributi consentono di imprimere alle attività di ricerca un respiro più ampio, dato che ne limitano l'impatto economico; i contributi iscritti nell'esercizio sono pari a 68 mila euro.

Il Margine Operativo Lordo si attesta a euro 5.017 mila rispetto ai 2.911 mila euro dell'analogo periodo dello scorso esercizio con una incidenza sul fatturato che sale dall'8,5% all'11,7%.

I costi per ammortamenti e accantonamenti, pari a 1.188 mila euro, risultano in leggera flessione (-1,9%) rispetto all'analogo periodo del precedente esercizio, con una diminuzione nell'incidenza sul fatturato che passa dal 3,5% al 2,8%. Risultano iscritti, tra l'altro, in questa voce, gli accantonamenti per la garanzia prodotti e per svalutazione crediti.

Il risultato operativo pari a 3.829 mila euro, rispetto ai 1.700 mila euro del 31 marzo 2006 risulta più che raddoppiato e con una incidenza sul fatturato che passa dal 5% del 31 marzo 2006 all'8,9% del trimestre in esame.

Il risultato della gestione finanziaria che è pari a 246 mila euro, (441 mila euro dell'analogo periodo dello scorso esercizio) risente di minori interessi attivi su depositi bancari nonché di differenze cambi passive, conseguenza dell'indebolimento della valuta statunitense rispetto all'Euro.

Gli altri proventi ed oneri netti, che presentano un risultato negativo pari a 614 mila euro, risultano influenzati dalla rettifica di consolidamento derivante dagli aumenti di capitale di Cynosure per esercizio di stock option ad un valore inferiore al prezzo di carico delle azioni in consolidato (si tratta infatti di esercizio di opzioni assegnate anteriormente all'IPO del 2005 con un prezzo di esercizio inferiore a 5 dollari americani per azione) con conseguente diluizione della percentuale di possesso di El.En. in Cynosure.

Il risultato ante imposte si attesta quindi a 3.460 mila euro, in aumento del 62,7% rispetto ai 2.127 mila euro del 31 marzo 2006.

Facendo brevemente cenno ai risultati del gruppo escludendo Cynosure, si nota una crescita delle vendite attorno al 15%, e un leggero calo di redditività delle vendite stesse.

L'aumento dei costi operativi e per il personale supera quello del margine lordo di contribuzione, comportando quindi una diminuzione del risultato operativo, sia in valore assoluto che in termini di incidenza sul fatturato.

Il miglioramento della gestione finanziaria fa sì che il risultato ante imposte di questo sub-consolidato eguagli quello del precedente esercizio.

In termini generali si può dire che il mix di prodotti venduti nel corso del primo trimestre è stato meno favorevole che in passato, privilegiando produzioni a minor valore aggiunto, vuoi per il loro mercato di sbocco che presenta margini unitari più bassi, come il mercato industriale, vuoi per la fase non favorevole nel ciclo di vita di taluni prodotti, che comporta una pressione competitiva sui prezzi e una riduzione dei margini.

## Commento all'evoluzione della posizione finanziaria netta

La posizione liquida del gruppo si mantiene consistente, e sale nel periodo a 58,5 milioni di Euro.

Di questa la maggior parte è detenuta dalla Cynosure Inc., in conseguenza della IPO del Dicembre 2005; successivamente a tale data Cynosure non ha effettuato singoli investimenti di particolare consistenza, ma ha utilizzato la cassa disponibile per finanziare la crescita interna della propria attività, peraltro con risultati apprezzabili, tanto che nel primo trimestre la società ha generato cassa nonostante un tasso di crescita (in dollari americani) del 50% per cento circa.

L'attività del primo trimestre 2007 ha visto alcuni esborsi di carattere straordinario, quali il pagamento dell'immobile di Torre Annunziata acquistato da El.En. SpA al fine di accogliere le attività produttive e di sviluppo della controllata Lasit Spa, come già citato nella parte introduttiva, l'acquisto da parte della controllata BRCT Inc, della quota di controllo di With Us Co., con un esborso di circa 200 mila dollari, e l'avvio della Joint Venture cinese da parte di Cutlite Penta Srl, che ha investito 275 mila euro e si è impegnata a versare altrettanto nei prossimi 3 anni.

## Investimenti lordi effettuati nel trimestre

S'illustrano di seguito gli investimenti lordi effettuati nel periodo di riferimento.

<i>Progressivo</i>	31/03/07	31/03/06
Immobilizzazioni immateriali	93	18
Immobilizzazioni materiali	1.358	822
Immobilizzazioni finanziarie	0	0
<i>Totale</i>	1.451	840

<i>3 mesi</i>	31/03/07	31/03/06
Immobilizzazioni immateriali	93	18
Immobilizzazioni materiali	1.358	822
Immobilizzazioni finanziarie	0	0
<i>Totale</i>	1.451	840

Il valore degli investimenti in immobilizzazioni materiali segna un deciso incremento rispetto all'ammontare registrato nel primo trimestre 2006.

Come la natura della nostra attività comporta, non ci sono singoli investimenti di particolare rilevanza, con esclusione degli investimenti immobiliari. La categoria di spese che ha comportato la decisa accelerazione degli investimenti in immobilizzazioni materiali è quella delle attrezzature, ovvero dell'utilizzo di sistemi laser in supporto all'attività di dimostrazione commerciale e sperimentazione clinica. Cynosure in particolare assegna in dotazione alla maggior parte dei propri agenti di vendita sul territorio nazionale uno o più apparecchi da utilizzare per "demo", un investimento importante ma dall'ottimo rendimento in termini di facilitazione delle vendite.

## Commento alle attività di Ricerca e Sviluppo

Nel primo trimestre 2007 è stata svolta nel Gruppo un'intensa attività di Ricerca e Sviluppo con lo scopo di aprire nuove applicazioni del laser sia nel settore medicale che in quello industriale e immettere sul mercato prodotti innovativi.

Il mercato globale, soprattutto per i prodotti di alta tecnologia, richiede di affrontare la competizione con una continua introduzione sul mercato di nuovi prodotti e di versioni di prodotti innovati nelle prestazioni e nei quali siano impiegati tecnologie e componenti sempre aggiornati. E' pertanto necessaria un'ampia ed intensa attività di Ricerca e Sviluppo organizzata secondo linee programmatiche di breve e medio termine.

Le ricerche rivolte all'ottenimento di risultati a medio termine sono caratterizzate dall'essere orientate verso argomenti a maggiore rischio, ispirati da intuizioni interne alle nostre aziende e da prospettive indicate dal lavoro scientifico dei laboratori e dei centri di ricerca all'avanguardia nel mondo con alcuni dei quali siamo in collaborazione. La ricerca dedicata al raggiungimento dei risultati nel breve termine, soprattutto per prodotti sviluppati per nuove applicazioni del laser, è attiva su argomenti per i quali è già stato compiuto in precedenza il lavoro di verifica di prefattibilità. Su tali argomenti è stata inoltre operata la scelta e la stesura delle caratteristiche funzionali e delle specifiche. Gli elementi per

questa attività vengono fissati sulla base di informazioni, ottenute attraverso il lavoro degli specialisti interni ed anche come risultato dell'attività di strutture coinvolte, pubbliche e private, che hanno agito come consulenti nella fase degli studi preliminari. La ricerca svolta è applicata, per la maggior parte delle attività, e di base, per alcuni argomenti specifici. Sia la ricerca applicata che lo sviluppo dei preprototipi e dei prototipi sono sostenuti da risorse finanziarie proprie ed in parte provenienti da contributi derivanti da contratti di ricerca stipulati con enti gestori per conto del Ministero Istruzione Università e Ricerca e con l'Unione Europea, sia direttamente che tramite Enti di Ricerca o strutture regionali.

Si riportano nel seguito le principali notizie sulle ricerche svolte dal gruppo nel periodo.

#### Sistemi e applicazioni laser per la medicina

E' proseguita l'attività per lo sviluppo di apparati e dispositivi laser per microchirurgia mini-invasiva anche assistita da robot; l'attività si sviluppa nell'ambito di un progetto sulla Nuova Ingegneria Medica come progetto FIRB (Fondo per Investimento per Ricerca di Base), finanziato in parte dal MIUR (Ministero Istruzione Università e Ricerca) a seguito di aggiudicazione mediante selezione basata su pareri di esperti internazionali.

Sono state completate le verifiche sperimentali sulla messa a punto delle dosi e delle tecniche per processi di taglio e ablazione di tessuti molli e di cauterizzazione di piccoli vasi.

Si è provveduto alla stesura delle specifiche per una sorgente laser a CO<sub>2</sub> compatta specifica per questa applicazione. E' in fase conclusiva la realizzazione di prototipi di una micropinza laserorientabile.

E' continuata la collaborazione con il laboratorio Ultrasuoni e Controlli non distruttivi del Dipartimento di Elettronica e Telecomunicazioni dell'Università di Firenze per la individuazione delle tecnologie realizzative per nuove microsonde optoacustiche e acustooptiche per diagnostica mininvasiva. Tali sonde dovranno essere impiegate per la diagnosi precoce di natura maligna per lesioni di piccole dimensioni; sono in corso di verifica i risultati di prototipi di trasmettitori optoacustici e di ricevitori acusto ottici realizzati con diverse tecnologie.

Si sono completate le fasi preliminari per la esecuzione presso una prestigiosa clinica Oculistica negli USA (Bascon Palmer di Miami) di attività di interventi in vivo prima su modello animale e poi su pazienti, con l'impiego di laser nell'incollaggio della cornea senza punti di sutura. Questa attività fa seguito agli sviluppi svolti, in collaborazione con l'IFAC del CNR, dalla partecipata Actis Active Sensors.

In collaborazione con l'istituto IFAC del CNR è in corso una importante attività di ricerca per lo sviluppo di una tecnica e dei relativi dispositivi per eseguire la anastomosi di vasi sanguigni assistita da laser.

E' continuato lo sviluppo della strumentazione e la sperimentazione clinica di apparati laser innovativi per impieghi in fisioterapia e ortopedia e sono state avviate le attività di sperimentazione da estendere anche agli USA, in collaborazione con gli Istituti Rizzoli di Bologna, nostro partner già da alcuni anni.

Sono in corso ricerche e attività di sperimentazione in vivo su nuovi dispositivi e metodi per l'ablazione laser percutanea su fegato e tiroide, nell'ambito della attività della società consortile IALT (Image Aided Laser Therapy) costituita tra El.En. ed Esaote.

E' proseguita l'attività e la realizzazione di prototipi di apparecchiature laser per un progetto finanziato dall'Unione Europea su nuovi metodi di diagnosi che impiegano nanoparticelle e sistemi laser e ad ultrasuoni interagenti; per questo progetto si collabora con prestigiosi istituti europei tra i quali il Fraunhofer IBMT.

Sono stati sviluppati prototipi di nuove apparecchiature per l'impiego in estetica per la stimolazione del collagene cutaneo. Continua parallelamente l'attività di sperimentazione clinica in Italia e in qualificati centri europei e statunitensi per confermare e documentare l'efficacia di innovativi trattamenti terapeutici con laser in vari campi della medicina: odontostomatologia, estetica.

E' proseguito lo svolgimento della ricerca per lo sviluppo di laser a diodo per applicazioni in neurochirurgia con tecniche miniinvasive. Su contributo della Unione Europea è in atto un programma di ricerca su applicazioni di mecatronica e microtecnologie per l'industria biomedica.

Sono state avviate prove su effetto stimolazione fotomeccanica di Condrociti. Sono stati avviati contatti per la esecuzione di sperimentazioni su modello animale negli USA della terapia rigenerativa di cartilagine.

Sono state sviluppate in Cynosure lenti diffrattive per applicazioni al ringiovanimento della pelle con laser; è stato depositato il relativo brevetto.

Sono state eseguite presso la Cynosure attività di completamento delle sperimentazioni su laserlipolisi. Sono proseguite le attività per incrementare la Proprietà intellettuale nel Gruppo mediante la stesura di brevetti internazionali e l'assistenza alla loro concessione sul piano internazionale.

#### Sistemi e applicazioni laser per l'industria

E' proseguita l'attività che riguarda un sistema laser ad eccimeri da impiegarsi nella nanofabbricazione di dispositivi per l'elettronica e la optoelettronica.

Sono state completate le verifiche sperimentali dell'elettronica basata su un "Digital Signal Processor" per la taratura in linea e il controllo numerico dei galvanometri per teste di scansione.

Sono proseguiti gli studi per la messa a punto di algoritmi, programmi di calcolo e strutture "Hardware" per sistemi di visione artificiale da impiegare per la automazione di decorazione superficiale, mediante marcatura laser, di pelli ed altri materiali e per il taglio e la marcatura di oggetti comunque orientati sul piano di lavoro.

Sono in corso di completamento le verifiche sperimentali di una nuova sorgente laser a CO<sub>2</sub> pompata a radiofrequenza ultracompatto. E' in corso l'attività di ricerca prevista da un progetto di una sorgente laser a stato solido ad alta potenza con materiale attivo in supporto amorfo ceramico.

E' proseguito lo sviluppo di nuove apparecchiature laser di diagnosi e documentazione per i beni culturali, all'interno dei PON (Piani Operativi Nazionali) per lo sviluppo di settori strategici per il Mezzogiorno. In questo ambito sono state eseguite sperimentazioni inserendo nelle speciali casse per il trasporto di importanti opere d'arte l'apparecchiatura di acquisizione e memorizzazione referenziate nel tempo e nello spazio di dati dei sensori tridimensionali di accelerazione, di pressione, di temperatura e di illuminamento nelle varie bande dall'infrarosso all'ultravioletto.

E' in fase di sperimentazione un nuovo sistema di rappresentazione di transitori termici per lo studio del grado di conservazione di opere d'arte e di prodotti industriali nella fase di messa a punto nel processo di fabbricazione.

E' continuato il lavoro di sviluppo su un nuovo sistema diagnostico su carte di libri antiche mediante laser, oggetto di un recente brevetto.

E' in fase di sviluppo un sistema elettronico per la telediagnosi e la teleassistenza per le macchine industriali e, nella prospettiva, di quelle per impieghi in medicina.

La seguente tabella elenca le spese attribuibili nel periodo a Ricerca e Sviluppo.

<i>migliaia di euro</i>	<b>31/03/2007</b>	<b>31/03/2006</b>
Personale e spese generali	2.150	1.888
Strumentazioni	34	83
Materiali per prove e realizzazione prototipi	394	196
Consulenze	173	203
Prestazioni di terzi	21	18
Beni immateriali	1	1
<b><i>Totale</i></b>	<b>2.774</b>	<b>2.389</b>

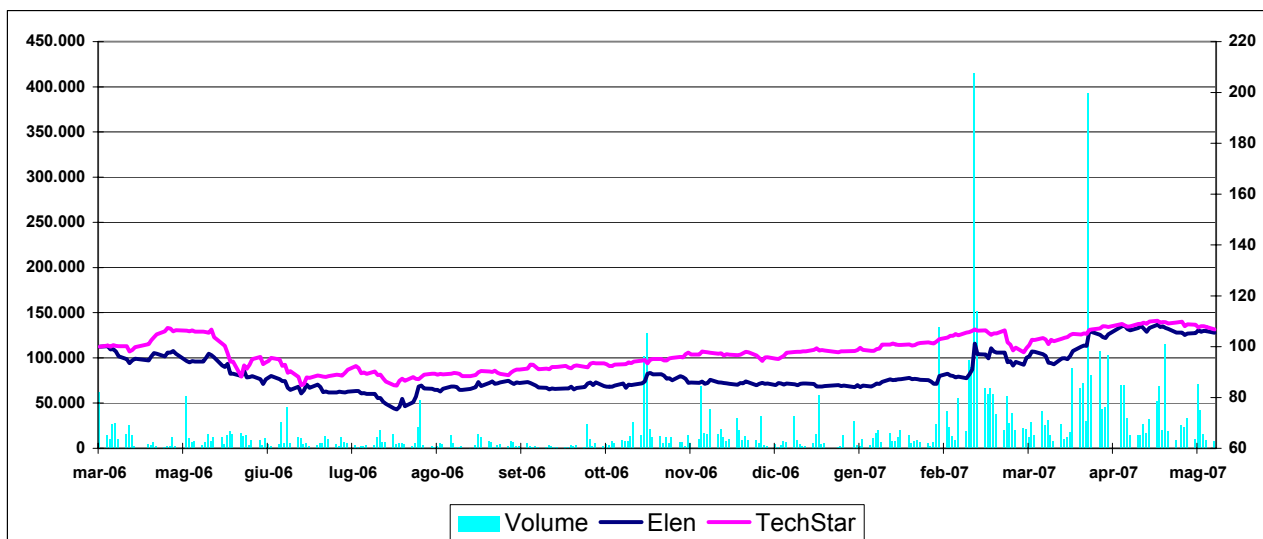
Come per le voci di fatturato e per quelle reddituali l'apporto di Cynosure è rilevante anche per le spese di ricerca e sviluppo, data l'intensa attività svolta nel settore specifico. L'ammontare delle spese per ricerca e sviluppo sostenute da Cynosure nel trimestre è stato di circa 1,7 milioni di dollari.

Come da prassi aziendale consolidata le spese elencate in tabella sono state interamente iscritte nei costi di esercizio.

L'importo delle spese sostenute corrisponde al 6% del fatturato consolidato del gruppo. La quota relativa a Cynosure, pari, come detto in precedenza a 1,7 milioni di dollari, costituisce circa il 7% del suo fatturato; la restante parte delle spese è sostenuta quasi completamente da El.En. SpA. ed è pari al 9% del suo fatturato.

## Andamento del titolo EEn.

L'andamento del titolo viene rappresentato nel grafico che segue, con riferimento alla quotazione del 31 marzo che era pari ad euro 33 circa.



## Altri eventi significativi verificatisi nel trimestre

Non si rilevano altri eventi di particolare rilevanza verificatisi nel primo trimestre 2007.

## Altri eventi verificatisi dopo la chiusura del trimestre

In data odierna l'assemblea degli azionisti di EEn., convocata per discutere e deliberare su un ordine del giorno di cui facevano parte anche l'approvazione dei risultati annuali 2006 e la delibera dei dividendi a valere sul risultato 2006, ha approvato la distribuzione di un dividendo di 0,30 euro per azione, la cui data di stacco è prevista per il 28 maggio 2007.

## Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

L'esercizio 2007 è iniziato in modo promettente, con fatturati e redditività in leggero anticipo rispetto alla tabella di marcia preventivata per il raggiungimento degli obiettivi annuali, che, lo ricordiamo, indicano in 185 milioni di euro il fatturato consolidato e in 19 milioni il risultato operativo consolidato.

Il management non ritiene comunque, al momento, di modificare le suddette previsioni che in questa sede conferma.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente del CdA  
Ing. Gabriele Clementi