

El.En.

BUY

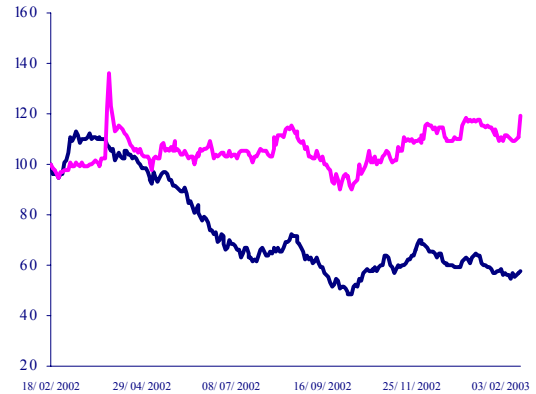
Risultati Q4'02

Price € 13,3

Dati euro (mln)	2001 A	2002 A	2003 E
Sales	27.8	54.2	74.1
Ebitda	3.9	7.2	10.6
Ebit	2.6	4.3	6.9
EPS adj	0.5	0.8*	1.1
EV/Sales	1.1 x	0.7 x	0.6 x
EV/Ebitda	8.2 x	5.4 x	4.0 x
EV/Ebit	12.2 x	9.1 x	6.2 x
P/E	27.3 x	16.3x*	12.5 x

No. Shares (mln)	4.6
Market Float	28.1%
Market Cap	61.6

Bloomberg	ELN IM
RealTick	ELN.MIL



	1m	3m	12m
Rel. Perf. vs Numtel	+7.3%	+10.6%	+60.9%

*Dati stimati

Equity Research

- El.En. chiude l'esercizio '02 in forte recupero superando le nostre attese. Nonostante la stagnazione dei mercati di riferimento (medicale/estetico ed industriale) ed escludendo le acquisizioni il fatturato sale del 40% e la redditività (Ebitda/Sales) passa al 19% dal 13% del '01. Con il completamento della ristrutturazione in corso della neoacquisita Cynosure, soprattutto in termini di redditività, le prospettive per i prossimi esercizi ci appaiono molto positive. Rivediamo al rialzo del 34% e del 28% le nostre stime di utili per il 2003/'04. Confermiamo il nostro giudizio. **BUY**
- A livello di gruppo, considerando il consolidamento per 8 mesi della americana Cynosure, El.En. nel '02 ha registrato un fatturato di €54.2 mln (+95%), un Ebitda pari a €7.2 mln (+85%) ed un utile anteimposta di €5.8 mln (+51%). Decisamente positivo il dato realtivo alla posizione finanziaria netta che nonostante la forte crescita delle vendite si mantiene positiva per €24mln, lasciando spazio per ulteriori acquisizioni.
- Il titolo El.En. dall'inizio dell'anno ha sovraperformato del 9,5%, l'indice Numtel. Tuttavia continuiamo a ritenerlo sottovalutato in quanto i prezzi attuali non scontano le ottime prospettive di crescita sia del settore che del Gruppo e gli effetti positivi dell'acquisizione realizzata.

18 febbraio 2003

Analysts: **Gianlorenzo Gatti**
Tel. +390280231426
gianlorenzo.gatti@twicetrade.it

Alessandro Colussi
Tel. +3902802314951
alessandro.colussi@twicetrade.it



Risultati Q4'02

Tabella 1. Risultati Q4'02 (mln €)

Gruppo El.En.	1H'01	Q3'01	Q4'01	2001	1H'02	Q3'02A	Q4'02 A	2002A
Revenues	14.4	6.3	8.8	29.5	22.3	13.6	19.8	55.7
Cost of Goods Sold & Outside Serv.	(10.5)	(4.6)	(6.2)	(21.3)	(15.5)	(8.8)		
Labour Cost	(2.1)	(1.0)	(1.2)	(4.3)	(4.2)	(3.2)		
EBITDA	1.8	0.7	1.4	3.9	2.6	1.6	3.1	7.2
EBITDA Margin	12.7%	10.9%	15.6%	13.2%	0.0%	11.6%	15.5%	13.0%
Depreciation, Amortisation and Prov.	(0.6)	(0.3)	(0.4)	(1.3)	(1.0)	(0.8)	(1.2)	(2.9)
EBIT	1.3	0.4	0.9	2.6	1.6	0.8	1.9	4.3
EBIT Margin	8.7%	6.4%	10.6%	8.8%	7.3%	5.7%	9.7%	7.8%
Financial Income/(charges)	0.6	0.3	0.3	1.2	0.2	0.1	0.5	0.8
Extraordinary Items	0.1	0.0	(0.1)	0.1	0.1	0.6	(0.0)	0.7
Profit Before Tax	2.0	0.7	1.1	3.8	1.9	1.5	2.4	5.8
PBT Margin	13.8%	11.4%	12.9%	13.0%	8.5%	11.1%	12.2%	10.5%

Fonte: dati El.En. e stime Twice

Tabella 2. Revisione stime FY'03E-'04E (mln €)

Gruppo El.En.	Nuove stime			Revisione % vs	
	2002A	2003E	2004E	2003E	2004E
Revenues	54.23	74.05	81.85	14.5%	15.1%
Other Revenues	1.44	1.70	2.00	0.0%	0.0%
Total revenues	55.67	75.75	83.85	14.1%	14.7%
Cost of Goods Sold & Outside Serv.	0.00	(10.82)	(15.46)		
Labour Cost	0.00	(2.20)	(4.23)		
EBITDA	7.23	10.62	13.35	19.3%	18.2%
EBITDA Margin	13.3%	14.3%	16.3%		
Depreciation, Amortisation and Prov.	(2.91)	(3.69)	(3.69)	-5.3%	-5.3%
EBIT	4.32	6.93	9.66	35.9%	28.8%
EBIT Margin	8.0%	9.4%	11.8%		
Financial Income/(charges)	0.79	0.70	1.00	0.0%	0.0%
Extraordinary Items	0.72	0.00	0.00	0.0%	0.0%
Profit Before Tax	5.83	7.63	10.66	31.6%	24.7%
PBT Margin	10.7%	10.3%	13.0%		

Fonte: dati El.En. e stime Twice

**Tabella 3. Conto Economico Consolidato (mln €)**

Gruppo El.En.	Actuals			Estimates	
	2000A	2001A	2002A	2003E	2004E
Revenues	25.96	27.84	54.23	74.05	81.85
Other Revenues	1.56	1.67	1.44	1.70	2.00
Total revenues	27.51	29.51	55.67	75.75	83.85
Cost of Goods Sold & Outside Serv.	(16.58)	(21.27)	0.00	(56.00)	(61.40)
Labour Cost	(3.30)	(4.35)	0.00	(9.20)	(9.20)
EBITDA	7.63	3.90	7.23	10.55	13.25
EBITDA Margin	29.4%	14.0%	13.3%	14.2%	16.2%
Depreciation, Amortisation and Prov.	(1.38)	(1.30)	(2.45)	(3.00)	(3.00)
EBIT Adj	6.25	2.59	4.78	7.55	10.25
EBIT Adj Margin	24.1%	9.3%	8.8%	10.2%	12.5%
Goodwill	0.00	0.00	(0.46)	(0.69)	(0.69)
EBIT	6.25	2.59	4.32	6.86	9.56
EBIT Margin	24.1%	9.3%	8.0%	9.3%	11.7%
Financial Income/(charges)	0.15	1.19	0.79	0.70	1.00
Extraordinary Items	0.07	0.06	0.72	0.00	0.00
Profit Before Tax	6.47	3.84	5.83	7.56	10.56
PBT Margin	24.9%	13.8%	10.7%	10.2%	12.9%
Taxes	(2.95)	(1.21)		(2.90)	(4.05)
Minorities	(0.53)	(0.36)		(0.50)	(0.79)
Net Income	3.00	2.28	3.60	4.16	5.72
NI Margin	11.6%	8.2%		5.6%	7.0%

* Utile Netto FY'02 stimato
Fonte: dati El.En. e stime Twice

Questa ricerca si basa su informazioni e dati ritenuti affidabili. Lo studio ha lo scopo di fornire unicamente informazioni aggiornate ed accurate e non è quindi un'offerta o un invito a comprare o vendere i titoli in oggetto. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome di TWICE SIM S.p.A.

Ai sensi dell'articolo 69 del regolamento Consob n. 11971/99 si evidenzia che la presente ricerca è stata redatta da un soggetto che non ha un proprio specifico interesse riguardo agli emittenti, agli strumenti finanziari ed alle operazioni finanziarie oggetto di analisi.

TWICE SIM S.p.A. intende dare continuità nella copertura dello strumento finanziario oggetto del presente documento con frequenza semestrale e comunque coerente con la tempistica dell'informativa contabile periodica e di ogni altro evento eccezionale che si verifichi nella sfera di attività dell'emittente.

TWICE SIM S.p.A. ha adottato procedure interne idonee a garantire l'indipendenza dei propri analisti finanziari e che prescrivono loro adeguate regole comportamentali.

**EI.En.**

BLOOMBERG CODE	ELN IM	IPO date	11-Dec-00
REUTERS CODE	ELN.MI	Market	Nuovo Mercato
REALTICK CODE	ELN.MIL		
Last Price (15-nov-02)	13.4	Main Shareholder	A. Cangioli (13.5%)
# shares (mln)	4.6		
Mkt Cap (€ mln)	61.6	Free float	28.1%

Values per Share (€)	2000A	2001A	2002A	2003E	2004E
No. Ordinary Shares (mln)	4.60	4.60	4.60	4.60	4.60
EPS	0.65	0.49	0.78	0.90	1.24
EPS adjusted	0.65	0.49	0.82	1.07	1.41
CEPS	0.95	0.78	1.42	1.71	2.05
BVPS	9.79	10.16	12.51	12.67	13.51
Dividend ord.	0.00	0.20	0.20	0.35	0.40

Income Statement (€ mln)	2000A	2001A	2002A	2003E	2004E
Sales	25.96	27.84	54.23	74.05	81.85
EBITDA	7.63	3.90	7.23	10.55	13.25
EBIT	6.25	2.59	4.32	6.86	9.56
Pre-tax income	6.47	3.84	5.83	7.56	10.56
Net income	3.00	2.28	3.60	4.16	5.72
Adj. Net income	2.97	2.26	3.79	4.92	6.51

Balance Sheet (€ mln)	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
Fixed & LT Assets	6.71	6.87	18.68	17.87	17.06
Working Capital	7.73	12.06	20.07	25.18	28.65
Capital Employed	14.44	18.94	38.75	43.05	45.71
Net Debt (Cash)	-32.45	-29.87	-22.52	-18.94	-20.16
Funds	1.85	2.05	3.73	3.73	3.73
Net equity	45.04	46.76	57.54	58.26	62.14
Market Cap	61.64	61.64	61.64	61.64	61.64
Enterprise Value	29.19	31.77	39.12	42.70	41.48

Stock Market Ratios	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
P/E	20.7	27.3	16.3	12.5	9.5
P/CEPS	14.1	17.2	9.5	7.9	6.6
P/BVPS	1.4	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/Sales	1.1	1.1	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.8	8.2	5.4	4.0	3.1
EV/EBIT	4.7	12.2	9.1	6.2	4.3

Profitability and Financial Ratios	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
EBITDA Margin	29.4%	14.0%	13.3%	14.2%	16.2%
EBIT Margin	24.1%	9.3%	8.0%	9.3%	11.7%
Tax Rate	45%	31%	38%	38%	38%
Net Income Margin	11.6%	8.2%	6.6%	5.6%	7.0%
ROE	6.7%	4.9%	6.3%	7.1%	9.2%
D/E	-0.7	-0.6	-0.4	-0.3	-0.3

Growth (%)	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
Sales		7.3%	94.8%	36.5%	10.5%
EBITDA		-48.9%	85.5%	46.0%	25.6%
EBIT		-58.5%	66.3%	59.0%	39.4%
Pretax income		-40.6%	51.5%	29.8%	39.7%
Net income		-24.2%	58.2%	15.6%	37.4%