

EUR 11.80

El.En.

Buy

ELEN.MI/ELN IM

Market capitalisation: EUR 57m

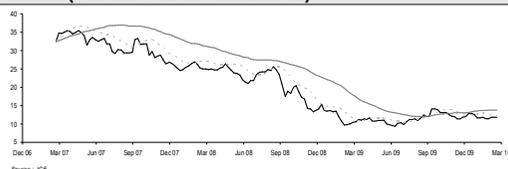
Industrial Engineering

EUR	12/08	12/09	12/10e	12/11e
Sales (m)	222	150	157	173
EBITDA (m)	28.8	-3.8	7.3	14.5
EBITDA margin	13.0%	nm	4.6%	8.4%
EBIT (m)	20.6	-12.6	-1.8	5.2
EBIT margin	9.3%	nm	nm	3.0%
Net profit (reported) (m)	8.3	0.1	-0.6	2.7
Net profit (adj.) (m)	8.3	0.1	-0.6	2.7
Cash Flow from Ops.bef. chg in NWC (m)	22.5	0.8	8.1	12.9
Net debt (Cash) (m)	-67.9	-68.8	-40.0	-39.7
Net Debt/Equity	-0.4	-0.4	-0.2	-0.2
Net Debt/EBITDA	-2.4	18.0	-5.5	-2.7
Interest cover (EBITDA/Fin. interest)	nm	14.1	nm	nm
ROCE (adj.)	13.6%	-8.0%	-1.1%	3.0%
ROCE (adj.)/WACC	1.3	-0.8	-0.1	0.3
EV / CE	1.3	0.5	0.9	0.8
EV / Sales	0.5	0.4	0.6	0.5
EV / EBITDA	4.2	nm	12.6	6.3
EV / EBIT	5.9	nm	nm	17.7
P/E (adj.)	8.1	nm	nm	21.1
P/BV	0.7	0.5	0.6	0.6
OpFCF yield	15.5%	16.1%	3.8%	15.6%
Dividend yield	2.2%	0.0%	0.3%	0.4%
EPS (adj.)	1.72	-0.93	-0.13	0.56
EPS (adj.) growth	0.2%	-chg	+chg	+chg
BVPS	20.04	23.29	18.68	19.21
DPS	0.30	0.00	0.04	0.04
Abs. Performances(12m,6m,3m,1m):	14.0%	-4.7%	4.1%	2.1%
12 month High/low: EUR14.77 / 9.41	Avg. Daily nb traded shares:8,387			

Main shareholders: Majority shareholders 53.0%; Free float 47.0%;

All share prices at 19/03/10.

PRICE (SHORT & LONG AVERAGE)



FINANCIAL CALENDAR (Source: Precise)

14/05/10	Q1 2010 Results
30/04/10	Full year 2009 AGM - 2nd call
29/04/10	Full year 2009 AGM - 1st call
31/03/10	Full year 2009 Results

Profile: EL.EN. is an industrial high-tech group operating in the opto-electronics sector. The company exploits its own technology and multidisciplinary know-how to produce laser sources (gas, liquid, solid-state and semiconductors) and innovative laser systems for medical and industrial applications. El.En. Group, one of the leading operators in Europe and the world in the laser market, designs, manufactures and markets at an international level: medical laser devices used in dermatology, surgery, cosmetics, physiotherapy, dentistry and gynaecology; industrial laser systems for applications that range from the cutting, marking and welding; systems for scientific applications and research.

SWOT Analysis

STRENGTHS

- High technological know-how thanks to continuous significant investments in R&D
- Vertical integration of the value chain
- Product diversification and wide range of applications in all sectors

WEAKNESSES

- High competitive markets
- Possibility to offset pricing pressure only through high product turnover
- Rigid cost structure (high labour costs, high commercial investments)

OPPORTUNITIES

- Further opportunities for external growth
- Further potential growth in the markets with interesting growth rates
- Possibility to play a leading role when the market recovers
- Possibility to develop new laser market niches

THREATS

- Risk of sustained weakness in the laser industrial sector, especially in Europe
- In spite of first few signs of improvement, the visibility on the consumption trend is still low
- Market threats (second-hand goods, new technologies, killer applications)

Recommendation: FY 09 sales were down by 32.2% Y/Y; this negative trend was due to the difficult scenario in the group's reference sectors. In order to face the sales drop, the group took some actions to reduce the operating costs.

In the light of a still weak scenario, we believe that 2010 will very likely be another transitional year, though the market could realise that the stock is well undervalued, especially in the second part of the year if there are clear signs of a recovery (especially in the USA) and of a stronger willingness to grant loans to aesthetic practitioners. Positive drivers for 2010 could be: 1) the aesthetic laser device market is expected to grow by 5% in '10; 2) the benefits from medical/aesthetic innovative products launched in Q3 09 and in Q1 10; 3) the expected increase in orders for laser cutting and marking systems in China and in Brazil; 4) the expected increase in the willingness to grant loans (based on the Outlook 2010 published by ABI last December); 5) the strong operating leverage, thanks to the actions the management carried out to increase structure efficiency and to lower the operating breakeven point; therefore, the group will show a rapid increase in profitability in the event there is an initial slight sales recovery.

We confirmed our Buy recommendation. Our target price of EUR 15.5 per share is determined as SoP by taking El.En group (excluding Cynosure) at DCF while Cynosure valuation is an average between the current market value and its DCF valuation. The upside is around 30% on the current share price.

Target Price: EUR 15.50

Analyst(s)

Paola Saglietti

+39 02 4344 4287

Banca Akros

paola.saglietti@bancaakros.it

Il presente documento è stato redatto da Andrea Devita, Marco Cavalleri, Claudio Giacomio, Paola Saglietti, Gabriele Gambarova, Dario Michi, Giada Cabrino, Enrico Filippi (soci AIAF), Francesco Previtera, Francesco Di Gregorio e Francesco Sala, che svolgono funzioni di analista presso Banca Akros SpA ("Banca Akros"), soggetto responsabile della produzione del documento stesso.

Banca Akros è una banca autorizzata anche alla prestazione di servizi di investimento appartenente al Gruppo Bipiemme Banca Popolare di Milano (il "Gruppo"), ed è soggetta all'attività di direzione e coordinamento di Banca Popolare di Milano (la "Capogruppo"). La banca è iscritta all'albo delle Banche al n. 5328 ed è soggetta alla regolamentazione e alla vigilanza di Banca d'Italia e Consob. La banca ha prodotto il presente documento solo per i propri clienti professionali ai sensi della Direttiva 2004/39/CE e dell'Allegato 3 del Regolamento Intermediari Consob. **Esso è distribuito dal giorno 24 marzo 2010.**

Banca Akros ha ai sensi degli artt. 69 quater e quinquies del Regolamento Consob in materia di Emittenti ("comunicazione al pubblico di interessi e di conflitti di interessi") - specifici interessi nei confronti di alcune società oggetto di analisi nel presente documento, in particolare citiamo:

- 1) **Fiera Milano (il Gruppo di appartenenza di Banca Akros detiene una partecipazione superiore al 2% o partecipa a patti parasociali);**
- 2) Amplifon, Banca Pop. Emilia Romagna, Best Union Company, Biesse, El.En, Enervit, Graniti Fiandre, I Grandi Viaggi, Negri Bossi (fino al 3 aprile 2009), QF Investietico e Zucchi Ord. e Priv. (la Banca è specialist o liquidity provider);
- 3) Neurosoft SA (la Banca è Nominated Adviser su AIM);
- 4) Sopaf (la Banca ha assunto il ruolo di Global Coordinator del consorzio di collocamento e garante del prestito obbligazionario convertibile organizzato nel corso del 2007);
- 5) ENI e Mediobanca (la Banca ha partecipato ai rispettivi consorzi di collocamento di obbligazioni quotate, organizzati negli ultimi dodici mesi);
- 6) ENEL (la Banca ha partecipato con il ruolo di Co-Lead Manager al consorzio di garanzia in occasione dell'aumento di capitale organizzato nel mese di giugno 2009);
- 7) A2A (la Banca e l'Emittente sono correlati per coincidenza di amministratori);
- 8) Banca Ifis (la Banca è specialist ed ha assunto il ruolo di Advisor nell'offerta su Toscana Finanza);
- 9) Prima Industrie (la Banca è specialist e advisor finanziario nella prossima operazione di aumento di capitale);
- 10) Yoox (la Banca ha partecipato al consorzio di collocamento dell'Offerta Pubblica Iniziale di azioni, organizzato nel corso degli ultimi dodici mesi).

Gli analisti che hanno redatto il presente documento, Andrea Devita, Marco Cavalleri, Claudio Giacomio, Paola Saglietti, Gabriele Gambarova, Dario Michi, Giada Cabrino, Enrico Filippi (soci AIAF), Francesco Previtera, Francesco Di Gregorio e Francesco Sala, hanno maturato una significativa esperienza presso Banca Akros e altri intermediari autorizzati. Gli analisti e i loro familiari non detengono Strumenti Finanziari emessi dall'Emittente, né svolgono ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'Emittente, né gli analisti ricevono bonus, stipendi o altre forme di retribuzione correlate, direttamente o indirettamente, al successo di operazioni di investment banking.

La Banca rende disponibili ulteriori informazioni, ai sensi delle disposizioni Consob di attuazione dell'art. 114, comma 8 del D.Lgs 58/98 (TUF) ed in particolare ai sensi dell'art. 69 quinquies, comma 2, del Regolamento Emittenti, presso il proprio sito internet (si veda <http://bancaakros.webank.it/pdf/3-MktAbuse-DAF-sitointernet-conflitti-aggiornato.pdf>).

Le informazioni e le opinioni contenute in questo documento si basano su fonti ritenute attendibili. La provenienza di dette informazioni e il fatto che si tratti di informazioni già rese note al pubblico è stata oggetto di ogni ragionevole verifica da parte di Banca Akros. Banca Akros tuttavia, nonostante le suddette verifiche, non può garantire in alcun modo né potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile qualora le informazioni alla stessa fornite, riprodotte nel presente documento, ovvero sulla base delle quali è stato redatto il presente documento, si rivelino non accurate, complete, veritiere ovvero corrette.

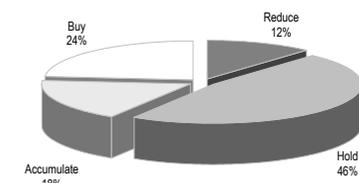
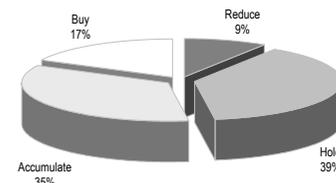
Il documento è fornito a solo scopo informativo; esso non costituisce proposta contrattuale, offerta o sollecitazione all'acquisto e/o alla vendita di strumenti finanziari o, in genere, all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti. Banca Akros non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento di qualunque previsione e/o stima contenute nel documento stesso. Inoltre Banca Akros non assume alcuna responsabilità in merito a qualsivoglia conseguenza e/o danno derivante dall'utilizzo del presente documento e/o delle informazioni in esso contenute. Le informazioni o le opinioni ivi contenute possono variare senza alcun conseguente obbligo di comunicazione in capo a Banca Akros, fermi restando eventuali obblighi di legge o regolamentari.

E' vietata la riproduzione e/o la ridistribuzione, in tutto o in parte, direttamente o indirettamente, del presente documento, non espressamente autorizzata.

Percentuale delle raccomandazioni al 31 dicembre 2009

Tutte le raccomandazioni

Raccomandazioni su titoli in conflitto di interessi (*)



(*) Si informa che la percentuale degli emittenti in potenziale conflitto di interessi con Banca Akros è pari al 20% del totale degli emittenti oggetto di copertura