

EUR 10.71

ELEN.MI/ELN IM

Market capitalisation: EUR 52m

El.En.

Buy

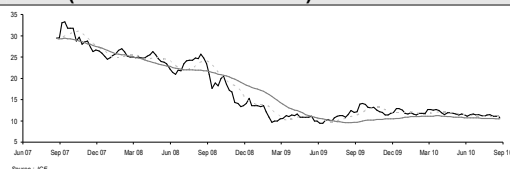
Industrial Engineering

| EUR | 12/09 | 12/10e | 12/11e | 12/12e |
|--|-----------------------------------|--------|--------|--------|
| Sales (m) | 149 | 157 | 173 | 188 |
| EBITDA (m) | -4.0 | 10.1 | 17.1 | 19.8 |
| EBITDA margin | nm | 6.4% | 9.9% | 10.5% |
| EBIT (m) | -12.6 | 1.8 | 8.6 | 10.9 |
| EBIT margin | nm | 1.2% | 5.0% | 5.8% |
| Net profit (reported) (m) | 2.9 | 1.7 | 4.8 | 4.9 |
| Net profit (adj.) (m) | 2.9 | 1.7 | 4.8 | 4.9 |
| Cash Flow from Ops.bef. chg in NWC (m) | 0.3 | 9.6 | 14.3 | 16.2 |
| Net debt (Cash) (m) | -68.8 | -69.0 | -69.6 | -71.9 |
| Net Debt/Equity | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 |
| Net Debt/EBITDA | 17.1 | -6.8 | -4.1 | -3.6 |
| Interest cover (EBITDA/Fin. interest) | 15.1 | nm | nm | nm |
| ROCE (adj.) | -8.5% | 1.2% | 5.4% | 6.5% |
| ROCE (adj.)/WACC | -0.9 | 0.1 | 0.6 | 0.7 |
| EV / CE | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV / Sales | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| EV / EBITDA | nm | 3.6 | 2.0 | 1.6 |
| EV / EBIT | nm | 20.0 | 4.0 | 2.8 |
| P/E (adj.) | nm | 29.8 | 10.8 | 10.6 |
| P/BV | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| OpFCF yield | 10.8% | 38.1% | 19.0% | 22.9% |
| Dividend yield | 0.0% | 0.3% | 0.4% | 0.5% |
| EPS (adj.) | -1.09 | 0.36 | 0.99 | 1.01 |
| EPS (adj.) growth | -chg | +chg | 176.6% | 1.9% |
| BVPS | 18.71 | 19.07 | 20.02 | 20.99 |
| DPS | 0.00 | 0.04 | 0.04 | 0.05 |
| Abs. Performances (12m,6m,3m,1m): | -13.5% | -9.2% | -7.5% | -5.2% |
| 12 month High/low: EUR14.77 / 10.71 | Avg. Daily nb traded shares:6,462 | | | |

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

All share prices at 20/09/10.

PRICE (SHORT & LONG AVERAGE)



FINANCIAL CALENDAR (Source: Precise)

12/11/10 Q3 2010 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, high R&D expenses)

OPPORTUNITIES

- 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 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: H1 10 sales were up by 26.6% Y/Y; this increase was due to the recovery in the demand for "capital goods". Thanks to the reduction in operating costs, the group succeeded in strongly reducing its break-even point and realizing a positive EBITDA of EUR 5.6m and a positive EBIT of EUR 1.4m, a strong improvement compared to the negative performance in H1 09 (EUR -9.0m).

Based on the management's positive outlook for the rest of the year, we forecast H2 will show the same positive trend as the first part of the year did, so we believe that the group will realise initial sales recovery at the end of the year and pass from the operating losses recorded in 2009 to slightly positive operating results. We expect a further sales rebound in 2011 and in 2012 and, thanks to the achieved structural efficiencies this should increase profitability over the coming years. We remind investors that thanks to the investments made in the past two years, the group can now count on: A) Medical/Aesthetic sector - the improvement in market positioning in the USA, the entrance into new emerging markets, the increase in the market penetration into other sectors such as innovative devices for the surgical, dental and physical therapy sectors; B) Industrial laser sector - the establishment of new plants in emerging markets (China and Brazil), the launch of innovative technologies to increase its share in niches markets as the radio frequency sources. We confirmed our Buy recommendation. Our target price of EUR 15.50 per share is determined using a SoP analysis based on DCF models of Cynosure and the El.En group (excl. Cynosure).

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, Luigi Tramontana, Claudio Giacomiello, Paola Saglietti, Gabriele Gambarova, Dario Michi, Giada Cabrino (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 settembre 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 (fino al 21/05/2010), Biesse, El.En, Enervit, Gas Plus, Graniti Fiandre, I Grandi Viaggi, 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) Enel e Mediobanca (la Banca ha partecipato ai rispettivi consorzi di collocamento di obbligazioni quotate, organizzati negli ultimi dodici mesi);
- 6) A2A (la Banca e l'Emittente sono correlati per coincidenza di amministratori);
- 7) Banca Ifis (la Banca è specialist ed ha assunto il ruolo di garante e coordinatore del consorzio di garanzia in occasione dell'aumento di capitale organizzato nel mese di luglio 2010);
- 8) Prima Industrie (la Banca è specialist e ha assunto il ruolo di advisor finanziario in occasione dell'aumento di capitale organizzato nel mese di febbraio 2010);
- 9) 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, Luigi Tramontana, Claudio Giacomiello, Paola Saglietti, Gabriele Gambarova, Dario Michi, Giada Cabrino (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>).

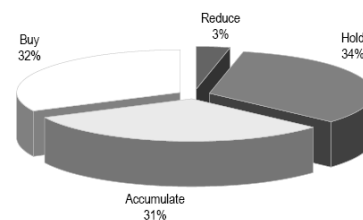
Le informazioni e le opinioni contenute in questo documento si basano su fonti ritenute attendibili. La provenienza di dette informazioni e il fatto che si tratti di informazioni già rese note al pubblico è stata oggetto di ogni ragionevole verifica da parte di Banca Akros. Banca Akros tuttavia, nonostante 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 contenuto 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.

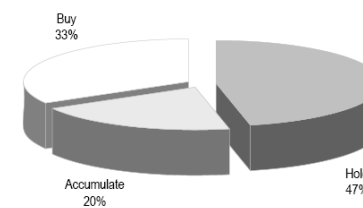
E' vietata la riproduzione e/o la ridistribuzione, in tutto o in parte, direttamente o indirettamente, del presente documento, non espressamente autorizzata.

Percentuale delle raccomandazioni al 30 giugno 2010

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 17% del totale degli emittenti oggetto di copertura