

## PIAZZA AFFARI &amp; C.

a cura di Paolo Itallano

## STUDI IN PILLOLE: QUOTATE



## ASTALDI

## ACTINVEST

DATA STUDIO 06/08/04

DIVIDENDO '04:

(STIMA) -

RENDIMENTO '04:

(STIMA) -

PREZZO (07/09/04):

2,944 €

UTILE PER AZIONE '04:

(STIMA) -

TARGET PRICE '04:

3,30 €

Nel secondo trimestre 2004 il volume d'affari di Astaldi è stato di 268,7 milioni (+27,8% sullo stesso periodo del 2003). I ricavi da **appalti e prestazioni** si sono attestati a 495,9mln nei primi sei mesi con una crescita del 24,2%. Nei primi sei mesi dell'anno l'incidenza

delle commesse italiane è stata del 49%. Tra le principali commesse del gruppo: la **nuova Fiera di Milano** (per 80 milioni), le ferrovie venezuelane (40), i progetti stradali e le utilities in Florida (35), i lavori in Romania (20), l'impianto in Qatar (15). Prossimi al completamento invece le **dighe di Sidi-Said e Kramis** in Africa, l'impianto idroe-

lettrico di Pont Ventoux, la ferrovia Caracas Tuy-Medio e i lavori stradali in Congo; mentre lo stato d'avanzamento è al 50% circa per l'**autostrada anatolica** in Turchia, superiore al 60% per l'autostrada Bucarest-Costanza, per il passante ferroviario di Torino e per quello stradale a nord-ovest di Roma. Nella prima metà di quest'anno il

Valore della Produzione (VdP) si è attestato a 525,6 milioni, l'Ebitda è aumentato del 9,1% (71,4 milioni), il portafoglio ordini a 4,32 miliardi. Oltre il 70% di quest'ultimo si caratterizza per opere da realizzare in **"general contracting"**. **Target price a 3,30 Euro per azione**. Actinvest mantiene invariato il rating: **"mantenere"**.



## BONIFICHE FERR.

## BANCA ALETTI

DATA STUDIO 02/08/04

DIVIDENDO '04:

(STIMA) 0,085 €

RENDIMENTO '04:

(STIMA) 0,50%

PREZZO (07/09/04):

15,830 €

UTILE PER AZIONE '04:

(STIMA) -

TARGET PRICE '04:

17,74 €

Bonifiche Ferraresi rappresenta in Italia l'unica società attiva nel **setto-**  
**re agricolo** quotata al mercato ufficiale. Il patrimonio è attualmente costituito da due aziende agricole situate nel ferrarese e una nella provincia di Arezzo (per complessivi 5.500 ettari circa) e da

**immobiliari urbani** di destinazione civile situati per lo più nella provincia di Ferrara. Il primo trimestre 2004 si è chiuso con un **fatturato più che raddoppiato** rispetto allo stesso periodo del 2003: il VdP è stato pari a 1,475 milioni. In futuro, la società continuerà nella strategia iniziata nell'esercizio precedente finalizzata a "percorrere" **setto-**

**ri produttivi potenzialmente a più alto valore aggiunto** (la coltivazione del pomodoro industriale e la frutticoltura da industria e per il consumo fresco). Utilizzando i metodi di valutazione finanziario e dei multipli di mercato gli esperti di Banca Aletti ritengono che il titolo sia **correttamente valutato**. Considerato sia il

fatto che in Italia non esistono altre società agricole quotate sia l'elevato contenuto patrimoniale dell'azienda, gli analisti hanno utilizzato il **price book value ratio** - relativo ad un campione di società del settore degli operatori agricoli - come moltiplicatore per valutare il titolo. **Fair value a 12,21 Euro. Rating: "mantenere"**.



## CEMBRE

## BANCA ALETTI

DATA STUDIO 09/08/04

DIVIDENDO '04:

(STIMA) 0,08 €

RENDIMENTO '04:

(STIMA) 3,10%

PREZZO (07/09/04):

2,793 €

UTILE PER AZIONE '04:

(STIMA) 0,19 €

TARGET PRICE '04:

3,34 €

Ricavi e margini in crescita a due cifre per Cembre, gruppo che progetta, produce e distribuisce **connettori elettrici e accessori per cavi**, nonché utensili per la loro installazione. Cembre è anche il primo produttore in Europa e tra i primi al mondo nella produzione

di utensili per l'installazione di connettori elettrici di potenza e per la tranciatura di cavi. Il gruppo ha chiuso il secondo semestre con un fatturato di 17,5 milioni (+15,7%). Un incremento che ha consentito il miglioramento dei margini reddituali attraverso un **migliore assorbimento dei costi fissi e di struttura**. I margini Ebit-

da ed Ebit si sono attestati rispettivamente a 2,8 milioni (+14,5%) e a 1,8 milioni (+32%). Sempre nel primo semestre 2004 il fatturato si è attestato a 33,5 milioni (+8,4%), l'Ebitda a 6,1 milioni (+6,8%), l'Ebit a 4,1mln (+15,7%). I dati sono risultati sostanzialmente in linea con le previsioni di Banca Aletti. Che conferma, quindi,

le stime per il triennio 2004-2006: CAGR 2003/2006 del fatturato del 7,1%, Ebitda del 9,1%, Ebit del 12,2% e utile netto del 16,6%. Il metodo di valutazione dei flussi di cassa conduce ad un **fair value di 3,34 Euro per azione**. Gli esperti mantengono la raccomandazione sul titolo Cembre: **"comprare"** (a lungo termine).



## CENTR. LATTE TO

## BANCA ALETTI

DATA STUDIO 04/08/04

DIVIDENDO '04:

(STIMA) -

RENDIMENTO '04:

(STIMA) -

PREZZO (07/09/04):

3,781 €

UTILE PER AZIONE '04:

(STIMA) -

TARGET PRICE '04:

4,70 €

**Secondo trimestre non particolarmente brillante** per la Centrale del Latte di Torino, archiviato con ricavi consolidati pari a 23,92 milioni (-0,7%), leggermente al di sotto delle attese di Bim. Un andamento "flat" legato dall'attesa mancata produ-

zione di latte fresco da parte della controllata Centrale del Latte di Vicenza. A penalizzare il gruppo, poi, anche la generale **contrazione dei consumi**. L'utile ante-imposte si è attestato a 1,13 milioni (-8,3%); mentre la posizione finanziaria netta ha evidenziato un indebitamento di 3,16 milioni. Sebbene i risultati relativi del secondo tri-

mestre siano stati sotto le attese, per gli esperti di Bim le previsioni sul 2004 restano sostanzialmente raggiungibili, salvo ulteriori contrazioni dei consumi. Il titolo continua a quotare su **livelli di prezzo davvero attraenti**, con un EV/Ebitda 2004 di 3,46x, e di 3,19x per il 2005, **ampiamente a sconto** rispetto alle principali realtà

comparabili (multipli medi di settore: 5,27x per il 2004 e 4,96x per il 2005). Una valutazione assoluta del gruppo con il metodo Discounted Cash Flow, effettuata con ipotesi conservative, porta alla conferma del **fair value a 4,7 Euro per azione**, con un potenziale *upside* di circa il 21%. Conferma anche del rating: **"comprare"**.

# AI RAGGI X



## DATAMAT

### CABOTO

DATA STUDIO 03/08/04

DIVIDENDO '04:

(STIMA) -

RENDIMENTO '04:

(STIMA) 5,9%

PREZZO (07/09/04):

6,918 €

UTILE PER AZIONE '04:

(STIMA) 0,32 €

TARGET PRICE '04:

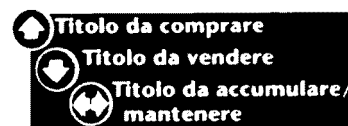
6,30 €

Nella prima metà del 2004 l'azienda, che sviluppa **software** per diverse tipologie di clienti, ha realizzato ricavi per 83,2 milioni (-4,7%). Bene l'area Difesa Spazio e la divisione Telecomunicazioni (+21,1%). A segnare il passo: PA e Sanità e gli Altri mercati. **Tra lu-**

**ci e ombre la redditività.** L'Ebitda ha evidenziato un incremento del 15,8% arrivando a sfiorare i 10 milioni. Il risultato ante imposte è passato in negativo per 3,9 milioni rispetto all'utile di 1,9 dello scorso esercizio: a condizionare il dato sono stati gli **oneri straordinari** per 7 milioni relativi alla ristrutturazione della controllata Essellesse.

Al 30 giugno l'indebitamento netto si era ridotto a 13 milioni rispetto ai 18,7 di fine marzo e aveva beneficiato della generazione di flussi di cassa positivi nella prima parte dell'anno. Sempre a fine giugno il patrimonio netto ammontava a 69,3 milioni. Alla luce di questi risultati, i vertici di Datamat hanno confermato per fine anno l'obiettivo

di migliorare il margine operativo lordo rispetto al 2003 e di chiudere l'esercizio con un utile netto. Nessuna indicazione in merito al fatturato. Alla fine di giugno il **portafoglio ordini** ammontava a 153,7 milioni. **Revisioni al ribasso di Caboto: il target price passa da 6,4 a 6,3 Euro, il rating da "accumulare" a "mantenere".**



## EL.EN

### RASBANK

DATA STUDIO 06/08/04

DIVIDENDO '04:

(STIMA) 0,37 €

RENDIMENTO '04:

(STIMA) 2,4%

PREZZO (07/09/04):

15,571 €

UTILE PER AZIONE '04:

(STIMA) 0,54 €

TARGET PRICE '04:

18,4 €

Decisamente **sopra le attese** di RasBank i risultati del secondo trimestre di El.En. Brillante è stato soprattutto l'andamento della **controllata americana Cynosure**, buone notizie anche dalla divisione industriale. In crescita i ricavi (+52%) a 26,1 milioni, in deciso mi-

glioramento anche i margini. Meglio delle previsioni anche la crescita del fatturato del secondo trimestre dell'esercizio (+51,7%) a 26,1 milioni, trainato dall'ampliamento del perimetro di consolidamento, dall'ottimo andamento della divisione medica (+57%) e dalla ripresa della divisione industriale (+20%). Il miglioramento del giro

d'affari si è riflesso in un **incremento del margine in valore assoluto** (Ebitda +279% ad 3,5 milioni ed Ebit a 1,4 milioni). Torna positivo anche il *pre-tax* (3,9 milioni). I miglioramenti a livello reddituale sono legati sia al **diverso mix del ricavi** (Cynosure ha margini più elevati rispetto a quelli medi di gruppo) sia al forte in-

**cremento dei volumi venduti** che ha permesso il raggiungimento d'accresciute economie di scala e una minore incidenza del costo del lavoro. Revisione al rialzo da parte di RasBank, delle stime sull'esercizio, che potrebbero comportare un incremento del **target price, ora fissato a 18,4 Euro. Rating: "outperform"**.



## EMAK

### BANCA ALETTI

DATA STUDIO 06/08/04

DIVIDENDO '04:

(STIMA) 0,15 €

RENDIMENTO '04:

(STIMA) 3,8%

PREZZO (07/09/04):

3,730 €

UTILE PER AZIONE '04:

(STIMA) -

TARGET PRICE '04:

4,12 €

Leader nel mercato italiano e tra i principali attori in Europa, Emak progetta, sviluppa, produce e commercializza **macchine per la manutenzione di spazi verdi e piante**. Il secondo trimestre 2004 si è chiuso per Emak con un fatturato consolidato di 46,78

milioni (+7,1%), complessivamente il fatturato dei primi 6 mesi è stato di 94,27 milioni (+2,9%). Per quanto riguarda i margini industriali, la prima metà dell'anno ha visto una **flessione** rispetto a quanto realizzato nello stesso periodo del 2003. L'incidenza percentuale dell'Ebitda sul fatturato si è attestato al 16,4% rispetto al 18% nel

primo semestre 2003. La strategia del management punta a privilegiare la **crescita per linee interne**. Non escludendo, però, possibilità di crescita per linee esterne. Il miglioramento della posizione finanziaria netta dell'*interest cover* consentirebbero infatti il ricorso ad una maggior leva finanziaria. Per Banca Aletti, le caratteristiche di so-

**cietà "a gamma completa"** unitamente alle azioni intraprese per il potenziamento, fanno di Emak un **interessante realtà** per gli investitori. Le stime per il triennio 2004-2006 vedono una crescita media annua del fatturato pari al 12,1%, del 15,3% dell'Ebitda. **Target price a 4,12 Euro, conferma del rating "comprare"**.



## SABAF

### ABAXBANK

DATA STUDIO 06/08/04

DIVIDENDO '04:

(STIMA) -

RENDIMENTO '04:

(STIMA) -

PREZZO (07/09/04):

17,565 €

UTILE PER AZIONE '04:

(STIMA) 1,10 €

TARGET PRICE '04:

18,5 €

I risultati di Sabaf relativi al secondo trimestre 2004 sono stati leggermente al di **sopra delle previsioni** e in netto progresso rispetto allo stesso periodo del 2003. Le vendite (32,6 milioni) sono cresciute del 25,1%; mentre l'Ebitda e l'Ebit sono aumentati rispettivamente

del 31,8% e del 44,4%. Tutte le diverse aree di business hanno conseguito ottimi risultati, a partire dalle **vendite di rubinetti semplici** (+52,2%), segmento in cui Sabaf sta guadagnando rapidamente quote di mercato. **Revisione al rialzo** da parte di Abaxbank delle stime che riguardano il periodo 2004-2006 alla luce de-

gli ottimi risultati trimestrali e delle indicazioni del management circa gli obiettivi di vendita negli USA (target di fatturato di 3/4 milioni nel 2005-2006). Previsto un **incremento del ricavi** 2004 del 12,3% con un Ebitda margin che dovrebbe attestarsi al 29% e un Ebit margin pari al 18,2%. Per il 2005-2006, inoltre,

l'azienda ritiene possibile il completo ribaltamento dell'impatto negativo delle materie prime sui prezzi di vendita. Da una valutazione realizzata attraverso il modello DCF, Abaxbank giunge ad un **target price di 18,5 Euro** (con un *upside* di circa il 10% rispetto alle quotazioni attuali) e conferma il **rating: "outperform"**.