

Gruppo El.En.

NOTA DI COMMENTO DEGLI AMMINISTRATORI AI DATI CONSOLIDATI AL 31 DICEMBRE 2002

(Approvata dal Consiglio di Amministrazione della società del 14 Febbraio 2003)

Relazione Trimestrale al 31/12/2002

Introduzione

La presente relazione trimestrale al 31/12/2002 sui dati consolidati di El.En. SpA è stata redatta e viene divulgata in ossequio agli art. 2.6.2. del Regolamento del Nuovo Mercato, IA 2.4.1. delle Istruzioni al Regolamento del Nuovo Mercato 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 da parte della società di revisione, in quanto ad oggi non è stato conferito (perché non obbligatorio) il corrispondente incarico.

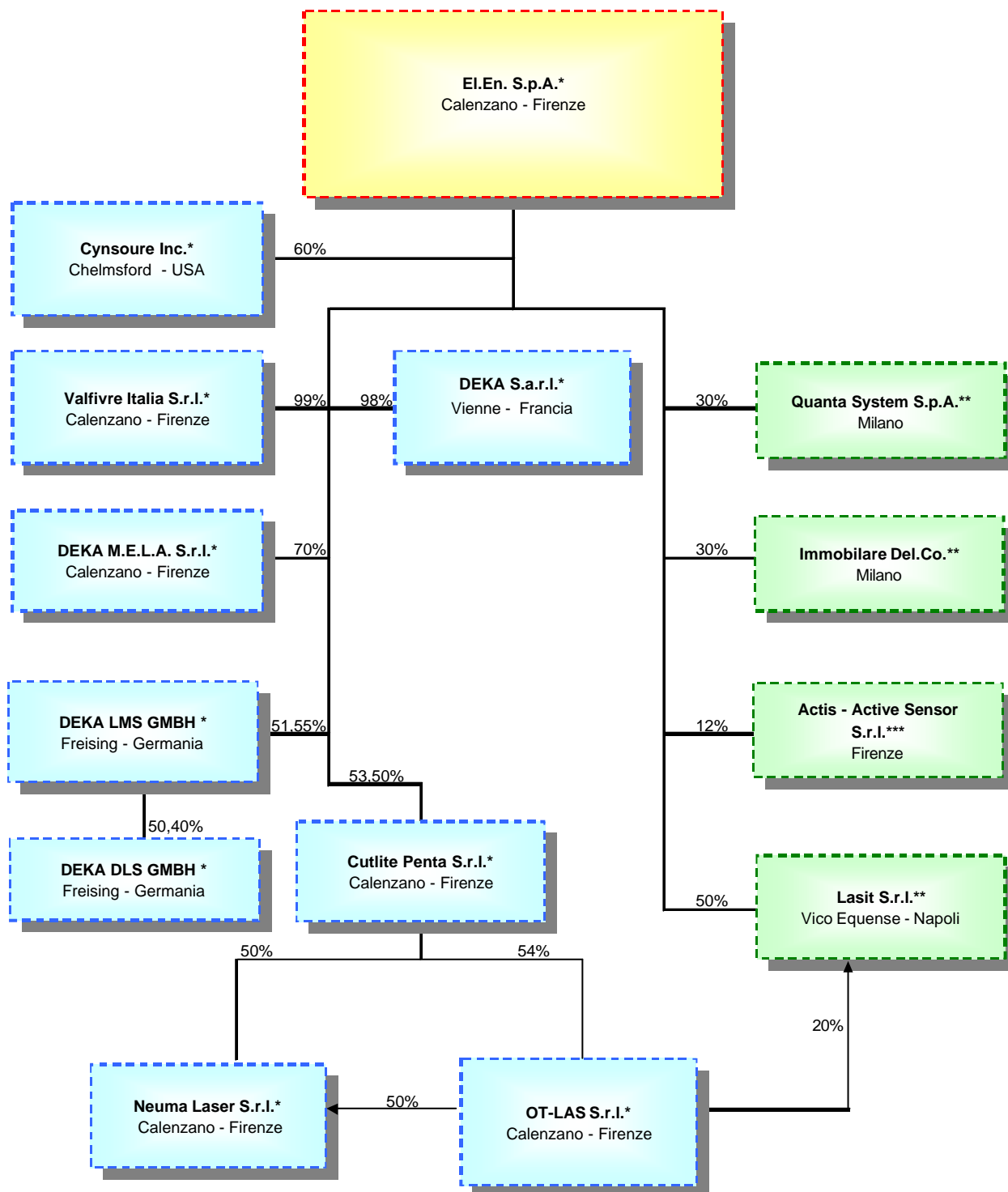
L'informativa di seguito prodotta è stata predisposta seguendo gli stessi criteri applicati in passato dal Gruppo in occasione sia delle chiusure infrannuali che delle chiusure annuali.

I risultati trimestrali al 31/12/2002 sono esposti in forma comparativa con quelli del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente. A seguito dell'acquisizione di Cynosure conclusa il 6 maggio 2002, che ha comportato il consolidamento della stessa società a partire dalla data di acquisizione, i prospetti di Conto economico e i prospetti di analisi delle vendite consolidati vengono presentati anche escludendo dall'area di consolidamento la società acquisita, onde consentire un confronto omogeneo con gli analoghi periodi dell'anno precedente. Tutti gli importi sono espressi in migliaia di euro, se non diversamente indicato.

Descrizione del Gruppo

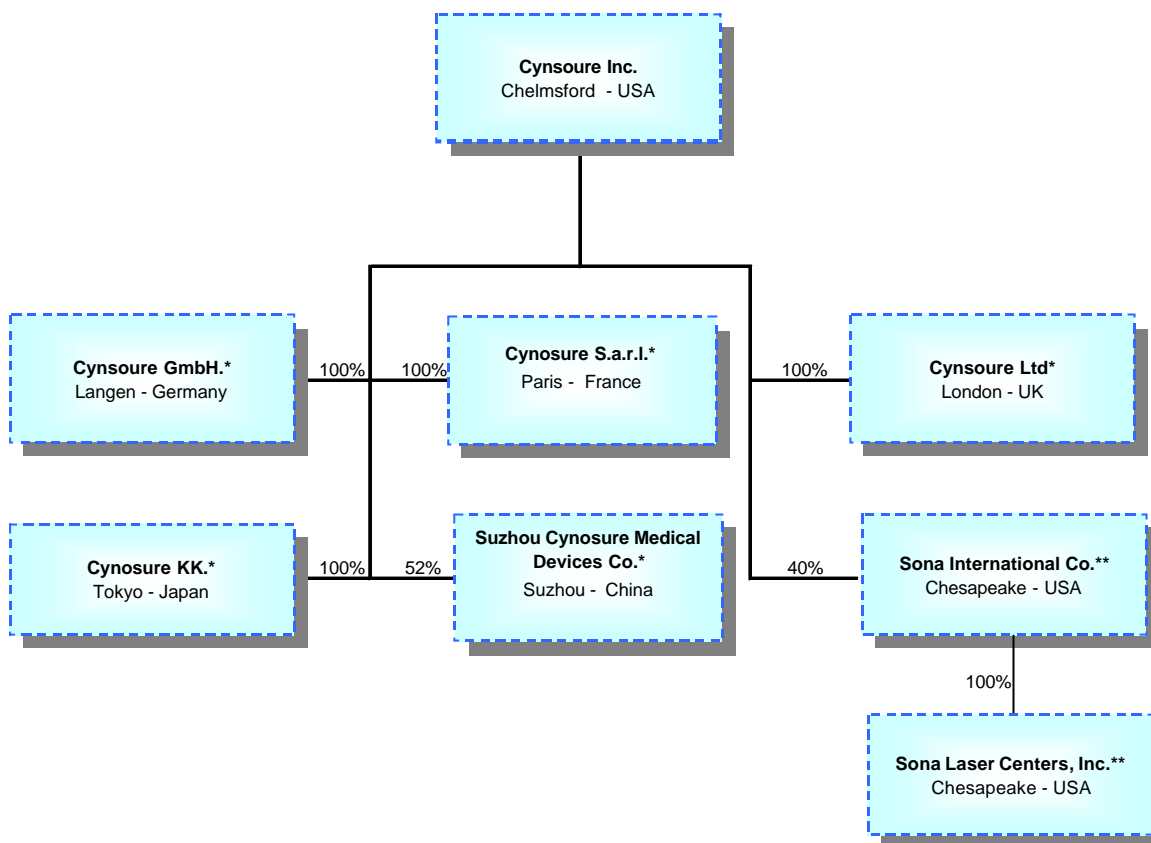
El.En. SpA controlla un gruppo di società operanti nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser destinati ad una varietà di segmenti applicativi.

Al 31/12/2002 la struttura del gruppo è la seguente:



- * Consolidate integralmente
- ** Consolidate a patrimonio netto
- *** Mantenute al costo

A sua volta Cynosure Inc. controlla un gruppo di società: al 31 dicembre 2002 la struttura del gruppo Cynosure è la seguente:



* Consolidate integralmente

** Consolidate a patrimonio netto

In data 6 maggio 2002 è entrata a far parte del gruppo El.En. Cynosure Inc., prestigiosa società americana leader nella progettazione, produzione e vendita di sistemi laser per il settore medicale, a seguito dell'acquisizione del 60% delle sue azioni da parte di El.En. SpA. Questa operazione è di grande rilevanza strategica per il gruppo, sia in quanto la dimensione di Cynosure, in termini di fatturato e numero di dipendenti, comporta sostanzialmente un raddoppio della dimensione del gruppo, sia per le prospettive di sviluppo sul mercato americano e sui mercati internazionali che Cynosure consentirà di sfruttare al meglio.

Le società Cynosure Sarl in Francia, Cynosure Ltd in Gran Bretagna, Cynosure GmbH in Germania e Cynosure KK in Giappone sono controllate al 100% e svolgono funzione di distributore locale e di servizio tecnico post vendita; la società Souzhou Cynosure nella Repubblica popolare Cinese è controllata al 52% e svolge anche attività di produzione di particolari apparecchiature per dermatologia.

Cynosure ha inoltre una partecipazione del 40% nella Sona International, società che gestisce direttamente e in concessione centri per la depilazione laser, ed è cliente di Cynosure dalla quale noleggia i laser utilizzati per la propria attività. Sona International controlla a sua volta Sona Laser Centers, società costituita nel corso del 2003 per meglio gestire l'attività di concessione in franchising del marchio e del modello di centro di depilazione ideato da Sona.

Il Conto economico di Cynosure viene consolidato a partire dal mese di Maggio 2002, pertanto incide sul conto economico consolidato per otto mesi.

El.En. SpA detiene partecipazioni in altre società quali Quanta System SpA e Immobiliare Del.Co. Srl senza peraltro esercitare il controllo su di esse; pertanto i risultati di queste società non vengono consolidati integralmente nel bilancio di gruppo, bensì sono consolidati con il metodo del patrimonio netto. Si è ritenuto altresì opportuno valutare con il metodo del patrimonio netto anche la società controllata Lasit Srl, già società collegata, il cui controllo è stato acquisito in data 12 dicembre 2002 mediante acquisto da parte della controllata Ot-las Srl di una quota pari al 20% del capitale sociale. I risultati di Lasit Srl saranno consolidati integralmente a partire dal Gennaio 2003.

Risultati economico finanziari del gruppo

Illustriamo di seguito i dati Economici di gruppo relativi al quarto trimestre 2002.

Conto economico - 3 mesi	31/12/2002	Inc. %	31/12/2001	Inc. %	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	19.456	97,87%	8.332	95,20%	133,51%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	(306)	1,54%	304	3,47%	-200,50%
Altri proventi	729	3,67%	116	1,33%	527,27%
Valore della produzione	19.879	100,00%	8.752	100,00%	127,13%
Costi per acquisto di merce	7.259	36,51%	3.586	40,97%	102,44%
Variazione rimanenze materie prime	824	4,14%	256	2,92%	222,42%
Altri servizi diretti	1.964	9,88%	850	9,71%	131,06%
Margine di contribuzione lordo	9.833	49,46%	4.061	46,40%	142,12%
Costi per servizi ed oneri operativi	3.232	16,26%	1.487	16,99%	117,39%
Valore aggiunto	6.601	33,20%	2.574	29,41%	156,41%
Costi per il personale	3.536	17,79%	1.209	13,81%	192,56%
Margine operativo lordo	3.065	15,42%	1.366	15,60%	124,42%
Ammortamenti e accantonamenti	1.167	5,87%	440	5,03%	165,30%
Risultato operativo	1.898	9,55%	926	10,58%	104,99%
Gestione finanziaria	504	2,53%	252	2,88%	99,67%
Risultato della gestione ordinaria	2.401	12,08%	1.178	13,46%	103,85%
Rettifiche di valore	(41)	0,20%	(14)	0,17%	180,68%
Gestione straordinaria	22	0,11%	(36)	0,42%	-161,46%
Risultato prima delle imposte	2.383	11,99%	1.127	12,88%	111,44%

Nel seguente prospetto vengono riportati i dati di Conto Economico relativi al quarto trimestre 2002 escludendo Cynosure dall'area di consolidamento.

Conto economico - 3 mesi - escluso Cynosure	31/12/2002	Inc.%	31/12/2001	Inc.%	Variazione
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	12.656	99,86%	8.332	95,20%	51,90%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	(518)	4,09%	304	3,47%	-270,48%
Altri proventi	536	4,23%	116	1,33%	361,20%
Valore della produzione	12.673	100,00%	8.752	100,00%	44,80%
Costi per acquisto di merce	4.651	36,70%	3.586	40,97%	29,72%
Variazione rimanenze materie prime	288	2,27%	256	2,92%	12,54%
Altri servizi diretti	1.457	11,50%	850	9,71%	71,46%
Margine di contribuzione lordo	6.277	49,53%	4.061	46,40%	54,57%
Costi per servizi ed oneri operativi	1.674	13,21%	1.487	16,99%	12,60%
Valore aggiunto	4.603	36,32%	2.574	29,41%	78,82%
Costi per il personale	1.577	12,45%	1.209	13,81%	30,52%
Margine operativo lordo	3.026	23,88%	1.366	15,60%	121,55%
Ammortamenti e accantonamenti	383	3,02%	440	5,03%	-12,95%
Risultato operativo	2.643	20,85%	926	10,58%	185,48%
Gestione finanziaria	428	3,37%	252	2,88%	69,48%
Risultato della gestione ordinaria	3.070	24,23%	1.178	13,46%	160,63%
Rettifiche di valore	59	0,46%	(14)	0,17%	-504,90%
Gestione straordinaria	6	0,05%	(36)	0,42%	-117,55%
Risultato prima delle imposte	3.135	24,74%	1.127	12,88%	178,18%

Illustriamo di seguito i dati di Conto Economico relativi all'esercizio 2002, esposti in forma comparativa con i risultati del periodo precedente:

Conto economico	31/12/2002	Inc.%	31/12/2001	Inc.%	Var.%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	54.232	97,4%	27.844	94,3%	94,8%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	633	1,1%	1.460	4,9%	-56,6%
Altri proventi	803	1,4%	209	0,7%	283,2%
Valore della produzione	55.668	100,0%	29.514	100,0%	88,6%
Costi per acquisto di merce	23.191	41,7%	14.036	47,6%	65,2%
Variazione rimanenze materie prime	(976)	1,8%	(1.095)	3,7%	-10,8%
Altri servizi diretti	5.842	10,5%	3.067	10,4%	90,4%
Margine di contribuzione lordo	27.612	49,6%	13.505	45,8%	104,5%
Costi per servizi ed oneri operativi	9.454	17,0%	5.260	17,8%	79,7%
Valore aggiunto	18.158	32,6%	8.244	27,9%	120,2%
Costi per il personale	10.930	19,6%	4.348	14,7%	151,4%
Margine operativo lordo	7.227	13,0%	3.896	13,2%	85,5%
Ammortamenti e accantonamenti	2.912	5,2%	1.303	4,4%	123,4%
Risultato operativo	4.315	7,8%	2.593	8,8%	66,5%
Gestione finanziaria	794	1,4%	1.194	4,0%	-33,5%
Risultato della gestione ordinaria	5.109	9,2%	3.786	12,8%	34,9%
Rettifiche di valore	278	0,5%	30	0,1%	814,4%
Gestione straordinaria	438	0,8%	26	0,1%	1584,7%
Risultato prima delle imposte	5.826	10,5%	3.843	13,0%	51,6%

Nel seguente prospetto vengono riportati i dati di Conto Economico relativi all'esercizio 2002 escludendo Cynosure dall'area di consolidamento.

Conto economico - escluso Cynosure	31/12/2002	Inc.%	31/12/2001	Inc.%	Var.%
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	38.763	97,9%	27.844	94,3%	39,2%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	232	0,6%	1.460	4,9%	-84,1%
Altri proventi	613	1,5%	209	0,7%	192,7%
Valore della produzione	39.608	100,0%	29.514	100,0%	34,2%
Costi per acquisto di merce	16.907	42,7%	14.036	47,6%	20,5%
Variazione rimanenze materie prime	(892)	2,3%	(1.095)	3,7%	-18,5%
Altri servizi diretti	4.776	12,1%	3.067	10,4%	55,7%
Margine di contribuzione lordo	18.816	47,5%	13.505	45,8%	39,3%
Costi per servizi ed oneri operativi	5.679	14,3%	5.260	17,8%	8,0%
Valore aggiunto	13.137	33,2%	8.244	27,9%	59,3%
Costi per il personale	5.620	14,2%	4.348	14,7%	29,2%
Margine operativo lordo	7.517	19,0%	3.896	13,2%	92,9%
Ammortamenti e accantonamenti	1.374	3,5%	1.303	4,4%	5,4%
Risultato operativo	6.143	15,5%	2.593	8,8%	137,0%
Gestione finanziaria	704	1,8%	1.194	4,0%	-41,0%
Risultato della gestione ordinaria	6.848	17,3%	3.786	12,8%	80,9%
Rettifiche di valore	185	0,5%	30	0,1%	508,3%
Gestione straordinaria	27	0,1%	26	0,1%	5,2%
Risultato prima delle imposte	7.060	17,8%	3.843	13,0%	83,7%

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

Posizione (Esposizione) finanziaria netta	31/12/2002	30/09/2002	31/12/2001
Debiti finanziari a medio e lungo termine	(1.837)	(1.966)	(2.249)
<i>Indebitamento finanziario a medio lungo-termine</i>	<i>(1.837)</i>	<i>(1.966)</i>	<i>(2.249)</i>
Debiti finanziari scadenti entro 12 mesi	(693)	(925)	(357)
Disponibilità liquide	26.754	24.314	32.478
<i>Posizione finanziaria netta a breve</i>	<i>26.061</i>	<i>23.388</i>	<i>32.121</i>
Totale disponibilità finanziarie nette	24.223	21.422	29.872

Commento all'andamento della gestione

Nel corso dell'esercizio 2002 il gruppo ha operato nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser; i principali mercati di sbocco sono stati, come nei precedenti esercizi, quello delle apparecchiature laser per medicina ed estetica e quello dei sistemi laser per lavorazioni industriali. A fianco a questi due principali settori il gruppo ha sviluppato fatturato per il servizio di assistenza tecnica post vendita che svolge per la propria clientela, ed ha ottenuto ricavi e proventi in relazione alle attività di ricerca e sviluppo.

I ricavi registrati nell'esercizio 2002 segnano nel loro complesso un incremento del 94,8% rispetto a quelli dell'analogo periodo del precedente esercizio, anche per effetto dell'apporto di fatturato da parte di Cynosure. E' opportuno comunque analizzare anche l'evoluzione del fatturato a parità di perimetro di consolidamento rispetto al precedente esercizio: si evidenzia un incremento del 39,2%, un risultato brillante che supera ampiamente le previsioni formulate in sede di budget annuale.

La seguente tabella illustra la suddivisione del fatturato tra i settori di attività del gruppo nell'esercizio 2002 confrontata con l'analoga suddivisione per il medesimo periodo dello scorso esercizio.

Con Cynosure	31/12/2002	Inc%	31/12/2001	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	16.991	31,3%	10.649	38,2%	59,6%
Laser medicali	29.666	54,7%	15.099	54,2%	96,5%
Altri	183	0,3%	86	0,3%	111,9%
Assistenza	7.392	13,6%	2.010	7,2%	267,7%
Totale fatturato	54.232	100,0%	27.844	100,0%	94,8%

Senza Cynosure	31/12/2002	Inc%	31/12/2001	Inc%	Var%
Sistemi Industriali	16.991	43,8%	10.649	38,2%	59,6%
Laser medicali	19.226	49,6%	15.099	54,2%	27,3%
Altri	136	0,4%	86	0,3%	57,9%
Assistenza	2.410	6,2%	2.010	7,2%	19,9%
Totale fatturato	38.763	100,0%	27.844	100,0%	39,2%

Gli incrementi di fatturato superano il 50% in tutti i segmenti in cui viene suddivisa l'attività del gruppo, anche grazie al consolidamento dei ricavi di Cynosure.

Il settore medicale segna un incremento del 96,5%; senza l'apporto di Cynosure, l'incremento è del 27,3%, di per sé un risultato estremamente positivo, superiore alla media di mercato ed ai risultati fatti segnare dai principali concorrenti. Ancora più brillante il risultato del segmento laser industriali, che, senza contare su acquisizioni societarie, sfiora il +60%, in un anno di stagnazione a livello di mercato e di crisi marcata nel settore manifatturiero.

Nonostante l'ottima performance riportata nel settore industriale, il fatturato di sistemi laser per la medicina e l'estetica mantiene la sua prevalenza nell'ambito del gruppo, di cui rappresenta il 49,6% dei ricavi senza l'apporto di Cynosure, mentre passa al 54,7% includendo la società americana. Cynosure inoltre consegue una parte considerevole del suo fatturato nel service post vendita e secondo la formula del "revenue sharing" ovvero nella cessione nelle proprie apparecchiature laser in locazione con canoni proporzionali al reddito prodotto dall'apparecchiatura stessa. Per questo motivo l'incremento del fatturato per Assistenza è superiore al 260%, e nell'ambito di questa attività, il service destinato a sistemi laser medicali assume un peso prevalente.

Il fatturato derivante dai progetti di ricerca e dai relativi rimborsi in virtù di contratti siglati con enti gestori finanziati dal MIUR ha subito un incremento rispetto all'ammontare registrato nel precedente esercizio. Va inoltre segnalato che nel corso del quarto trimestre è stato incassato e contabilizzato un contributo alla spesa concesso nell'ambito del progetto CHOCLAB, per un ammontare di 329 mila euro circa: per la sua natura di rimborso alle spese tale importo non viene registrato tra le vendite, ma è contabilizzato tra gli "Altri proventi". Nel periodo viene quindi ad essere ristabilita una importante fonte di finanziamento per le attività di ricerca del gruppo, in particolare per quelle di base, di meno immediato riscontro sul mercato, e quindi di maggior onere e rischio per il gruppo. Nel recente passato il gruppo non ha conseguito un flusso di contributi adeguato al volume e all'ambito delle ricerche che stava conducendo, subendone una penalizzazione nei risultati di esercizio: il mantenimento di un elevato livello di spesa e investimento nella ricerca è alla base delle strategie di sviluppo del gruppo, da sempre focalizzate sullo sviluppo delle conoscenze di base ed applicate alla realizzazione di nuovi prodotti. Nel successivo paragrafo dedicato alle attività di ricerca e

sviluppo analizzeremo i progetti in corso e le relative aspettative di contributi: tale quota di reddito, pur marginale in termini assoluti rispetto alla dimensione del gruppo, riveste, come detto fondamentale importanza.

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

Con Cynosure	31/12/2002	Inc%	31/12/2001	Inc%	Var%
Italia	22.020	40,6%	14.479	52,0%	52,1%
Europa	10.326	19,0%	6.861	24,6%	50,5%
Resto del mondo	21.886	40,4%	6.505	23,4%	236,5%
Totale fatturato	54.232	100,0%	27.844	100,0%	94,8%

Senza Cynosure	31/12/2002	Inc%	31/12/2001	Inc%	Var%
Italia	21.813	56,3%	14.479	52,0%	50,7%
Europa	7.590	19,6%	6.861	24,6%	10,6%
Resto del mondo	9.360	24,1%	6.505	23,4%	43,9%
Totale fatturato	38.763	100,0%	27.844	100,0%	39,2%

L'ingresso di Cynosure nel gruppo ne accentua l'internazionalizzazione, limitando al 40,6% il peso dell'Italia laddove questo sarebbe stato pari al 56,3% senza l'acquisizione. I mercati internazionali, sia quelli europei sia quelli dell'estremo oriente in particolare, hanno comunque contribuito in maniera determinante allo sviluppo del fatturato, come evidenziato in tabella. Per quanto riguarda l'espansione del fatturato in Europa, essa è anche il risultato della attività svolta della filiali estere create in Francia e Germania per il settore medicale.

All'interno del settore medicale/estetico, che rappresenta il 54,7% delle vendite del gruppo, individuiamo i seguenti segmenti di attività dei quali illustriamo la consistenza del fatturato:

Con Cynosure	31/12/2002	Inc%	31/12/2001	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	1.836	6,2%	1.547	10,2%	18,7%
Terapia	589	2,0%	736	4,9%	-19,9%
Estetica	18.486	62,3%	9.763	64,7%	89,3%
Dentale	1.914	6,5%	1.504	10,0%	27,2%
Altri	6.208	20,9%	1.129	7,5%	450,0%
Accessori	634	2,1%	421	2,8%	50,6%
Totale fatturato	29.666	100,0%	15.099	100,0%	96,5%

Senza Cynosure	31/12/2002	Inc%	31/12/2001	Inc%	Var%
CO2 Chirurgico	1.845	9,6%	1.547	10,2%	19,3%
Terapia	589	3,1%	736	4,9%	-19,9%
Estetica	13.055	67,9%	9.763	64,7%	33,7%
Dentale	1.914	10,0%	1.504	10,0%	27,3%
Altri	1.328	6,9%	1.129	7,5%	17,7%
Accessori	495	2,6%	421	2,8%	17,7%
Totale fatturato	19.226	100,0%	15.099	100,0%	27,3%

Il segmento dell'estetica ha trainato la crescita, grazie soprattutto ai prodotti per l'epilazione e per gli inestetismi della cellulite che hanno dato le maggiori soddisfazioni in termini di fatturato: nel settore El.En. si presenta con i laser Nd:YAG e i sistemi Photosilk e Triactive, Cynosure opera con i propri sistemi ad alessandrite e distribuendo negli Stati Uniti i sistemi Nd:YAG prodotti da El.En.. Al sistema Photosilk, oggi un punto di riferimento per l'epilazione, si è affiancato il nuovo sistema Photosilk plus, dedicato al cosiddetto "photorejuvenation", ovvero a trattamenti estetici non invasivi di tipo ambulatoriale, che costituiscono un segmento di mercato in rapido sviluppo. L'impennata del fatturato

per gli “altri” deriva invece dal secondo segmento in cui Cynosure eccelle, la dermatologia e il vascolare coperti con i propri rinomati sistemi Dye, che determinano appunto un + 450% di crescita. Il settore dentale migliora ulteriormente l’ottimo risultato dell’anno precedente, e raccoglie in chiusura di esercizio i primi positivi risultati della nuova gamma introdotta nei mesi di Settembre ed Ottobre: tali risultati lasciano ben sperare per una ulteriore crescita nel segmento, cui il gruppo sta lavorando con opportune azioni di supporto alla commercializzazione. Nel settore della terapia la messa a punto di nuovi prodotti e metodologie applicative, sostenute da un’intensa attività di ricerca, sta creando aspettative per un rilancio di un segmento il cui peso va lentamente diminuendo nell’ambito del gruppo. L’incremento di fatturato nel segmento dei laser CO₂ chirurgici evidenzia da una parte un ritorno di interesse per la più consolidata delle tecnologie laser in medicina, dall’altra la capacità del gruppo di proporsi con prodotti ed accessori che rispondono al meglio alle esigenze della clientela: anche in questo segmento infatti i miglioramenti delle prestazioni dei nostri prodotti, e della qualità percepita dalla clientela, è alla base di progetti per l’ulteriore sviluppo dell’attività.

Nel corso dell’esercizio si sono raccolti i frutti del lancio di nuovi prodotti per l’estetica rilasciati nel corso del precedente esercizio, godendo della fase più brillante del loro ciclo di vita; anche nel settore dentale si è sentita la necessità di un rinnovamento della gamma, e la crescita potrà riprendere ritmi più sostenuti grazie all’innovazione di prodotto. Come di consueto il gruppo sta lavorando a nuovi prodotti per ogni segmento coperto, dato che l’innovatività del prodotto è lo strumento competitivo principale e condizione necessaria per il successo nel settore laser.

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. Poiché Cynosure non opera sul mercato industriale presentiamo una sola tabella.

	31/12/2002	Inc%	31/12/2001	Inc%	Var%
Taglio	8.005	47,11%	6.069	57,00%	31,89%
Marcatura	7.795	45,87%	3.461	32,51%	125,19%
Sorgenti	1.034	6,09%	918	8,62%	12,63%
Saldatura e restauro	158	0,93%	200	1,87%	-20,98%
Totale fatturato	16.991	100,00%	10.649	100,00%	59,56%

I risultati del segmento si commentano da soli, con un tasso di crescita eccezionale, in particolare per la marcatura: in questo settore si raccolgono i frutti di anni di lavoro in termini di sviluppo di avanzatissimi sistemi ottici di deflessione e di messa a punto di sorgenti laser in grado di fornire prestazioni superiori proprio per le applicazioni di marcatura. Il settore del taglio segna un incremento del 31,89%, da ritenere estremamente soddisfacente e sintomo di grande vitalità in presenza di una congiuntura a dir poco negativa. La flessione di ricavi nelle sorgenti potrà essere colmata nei prossimi mesi grazie anche alla nuova gamma di alta potenza. Nel segmento della saldatura, che comprende anche i sistemi per la conservazione e restauro delle opere d’arte, non sono attesi particolari sviluppi.

I risultati reddituali del gruppo limitato al perimetro precedente all’acquisizione di Cynosure, di cui andiamo di seguito a proporre una dettagliata analisi, evidenziano un andamento positivo, in netto miglioramento rispetto al precedente esercizio; la brillantezza di tali risultati è solo in parte smorzata dal consolidamento di Cynosure, che presenta nel periodo una perdita operativa, bilanciata parzialmente da componenti straordinari di reddito che limitano la perdita ante imposte.. Il risultato consolidato risente altresì dell’ammortamento relativo alla differenza di consolidamento inerente l’avviamento pagato per l’acquisizione di Cynosure stessa. Tale situazione rientra peraltro nelle previsioni, dato che Cynosure viene da un esercizio 2001 in forte perdita, e che le azioni finalizzate a riportare la società a generare reddito non possono mostrare i loro effetti in tempi così brevi. Nel loro complesso i risultati reddituali superano comunque le previsioni e sono motivo di soddisfazione per il management aziendale, sia per quanto è stato già conseguito, sia per le potenzialità che la struttura potrà esprimere nei prossimi esercizi: i dati consolidati al 31 Dicembre mostrano segnali positivi in tutte le loro componenti.

Il margine di contribuzione si attesta a euro 27.612 mila circa, in aumento rispetto all’esercizio 2001 e con un’incidenza sul Valore della produzione passato al 49,6% dal 45,8% registrato nell’analogo periodo precedente. Nell’incremento dei margini di redditività delle vendite si possono identificare due componenti: la prima “endogena” ovvero data da un’effettiva miglior redditività ottenuta dal gruppo pre - acquisizione di Cynosure; la seconda dovuta all’acquisizione di Cynosure, che registra un margine di contribuzione delle vendite nettamente più elevato rispetto al gruppo El.En. pre-acquisizione. La combinazione virtuosa dell’aumento di fatturato e di margini percentuali comportano un forte incremento del margine di contribuzione lordo (+104,5% con Cynosure, +39,3% senza), e determina l’incremento di redditività del periodo.

I costi per servizi ed oneri operativi sono pari ad euro 9.454 mila circa con un’incidenza del 17% sul Valore della produzione, in diminuzione rispetto al 17,8% dell’analogo periodo del 2001; escludendo Cynosure, tale incidenza

scende addirittura al 14,3%. Si evidenzia in tal modo il contenimento della crescita dei costi di struttura pur in presenza del forte incremento del giro d'affari che ha richiesto l'opportuno supporto in spese commerciali e di marketing tutt'altro che trascurabili, in particolare per le società dedite alla sola distribuzione dei laser medicali/estetici. Le spese a sostegno della commercializzazione sono state particolarmente consistenti nei segmenti e nei mercati più colpiti da una fase congiunturale negativa, ovvero il mercato italiano in generale e quello dei sistemi laser di taglio. Il consolidamento di Cynosure non altera in maniera significativa l'incidenza dei costi operativi sul valore della produzione.

Le spese per il personale dipendente sono pari a euro 10.930 mila, con un'incidenza percentuale che passa al 19,6% rispetto al 14,7% registrato nell'esercizio 2001. L'organico del gruppo è passato dalle 129 unità del 31/12/01 alle 275 al 31/12/2002. Tale incremento è riferibile per 119 unità ai dipendenti Cynosure e per le rimanenti 27 unità a crescita interna. Pur riguardando sostanzialmente tutte le funzioni aziendali, quest'ultimo incremento di organico, e dei relativi costi, è mirato in special modo a rinforzare il team di ricerca e sviluppo, per garantire la competitività di medio-lungo termine della società. Parte delle spese per il personale dedicato alla ricerca sarà oggetto di rimborso, come illustrato nel relativo paragrafo.

Il Margine Operativo Lordo si attesta a euro 7.227 mila, registrando un aumento del 85,5% con un'incidenza del 13% sul valore della produzione; il MOL senza Cynosure aumenta del 92,9% con un'incidenza al 19% sul valore della produzione.

La voce ammortamenti ed accantonamenti si attesta su valori doppi rispetto a quelli dell'esercizio precedente, aumentando di poco l'incidenza sul valore della produzione. In questa voce è incluso anche l'ammortamento della differenza di consolidamento emersa a seguito dell'acquisizione di Cynosure. Tale differenza è stata iscritta per 6.997 mila euro, e ha generato ammortamenti per 467 mila euro circa per gli otto mesi di consolidamento della partecipazione. L'ammortamento della differenza di consolidamento, attribuibile all'avviamento pagato per l'acquisizione di Cynosure, costituirà anche per i prossimi esercizi una voce di costo importante nell'ambito del bilancio consolidato. A parità di perimetro di consolidamento tale voce presenta un leggero incremento e una diminuzione di incidenza dal 4,4% al 3,5%: l'attività del gruppo non richiede, per il suo sviluppo, consistenti investimenti in immobilizzazioni tecniche, mentre ben più importanti per lo sviluppo sono le spese di ricerca che vengono per lo più contabilizzate nei costi del personale e nei costi operativi generali.

Il Risultato operativo si attesta pertanto a euro 4.315 mila, con un incremento del 66,5% ed un'incidenza del 7,8% sul valore della produzione.

Il risultato della gestione finanziaria è positivo per 794 mila euro, pur in decisa flessione rispetto al precedente esercizio (1.194 mila euro). Tale diminuzione è da ricondurre al calo dei tassi di interesse e all'utilizzo di una parte consistente della liquidità disponibile per l'operazione Cynosure.

Le rettifiche di valore sono positive per 278 mila euro circa, recependo la quota di competenza del risultato di periodo delle società valutate a patrimonio netto ossia Quanta System SpA, Immobiliare Del.Co. Srl e Lasit Srl per un totale di euro 185 mila circa e della collegata di Cynosure Inc. Sona International Co., per un ammontare di euro 93 mila euro circa. Va sottolineato in particolare il brillante andamento della collegata Quanta System SpA, che ha raggiunto livelli di fatturato e redditività di tutto rispetto.

La gestione straordinaria si attesta a 438 mila euro circa recependo, tra l'altro, una plusvalenza di circa 5 mila euro sulla cessione del 20% della partecipazione posseduta da El.En. SpA nella società Quanta Fin Srl, nonché un rimborso fiscale relativo a esercizi precedenti contabilizzato da Cynosure Inc. per circa 400 mila dollari.

Il risultato ante imposte si attesta a 5.826 mila euro. La sua incidenza sul valore della produzione è del 10,5%, in diminuzione rispetto al 13,0% del 2001, ma l'incremento in valore assoluto supera il 51%.

Commento all'evoluzione della posizione finanziaria netta

La posizione finanziaria netta si mantiene positiva per oltre 24 milioni di euro.

Nel trimestre si è registrato un incremento di circa 2,8 milioni di euro, che riflette in termini di tesoreria il brillante andamento economico del gruppo che nei tre mesi ha conseguito un risultato operativo di quasi 2 milioni di euro. La consistenza della disponibilità di cassa consente di prevedere anche per il prossimo futuro redditi finanziari di una certa consistenza, nonostante il basso livello dei tassi per gli investimenti privi di rischio in cui viene impiegata la liquidità; ma soprattutto dota il gruppo delle risorse necessarie per poter portare a compimento i propri piani di sviluppo senza che la variabile finanziaria costituisca un vincolo ed un ostacolo alla crescita.

Investimenti lordi effettuati nel trimestre

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

<i>Progressivo</i>	31/12/2002	31/12/2001
Immobilizzazioni immateriali	224	447
Immobilizzazioni materiali	2.214	751
Immobilizzazioni finanziarie	21	129
<i>Totale</i>	2.459	1.327

<i>3 mesi</i>	31/12/2002	31/12/2001
Immobilizzazioni immateriali	50	102
Immobilizzazioni materiali	978	143
Immobilizzazioni finanziarie	-254	129
<i>Totale</i>	774	374

Tra le immobilizzazioni materiali, in particolar modo nella voce "terreni e fabbricati" è stata iscritta la differenza di consolidamento della Immobiliare Del.Co. Srl per circa 253 mila euro relativa alla differenza tra il prezzo pagato per l'acquisizione della società, riferibile essenzialmente al valore dell'immobile di proprietà, e la corrispondente quota di patrimonio netto. Nel trimestre precedente tale importo risultava evidenziato tra le immobilizzazioni finanziarie.

Non si rilevano altri investimenti di natura e ammontare straordinari nel periodo: gli investimenti in immobilizzazioni materiali hanno interessato le attrezzature destinate a dimostrazioni commerciali e a sperimentazioni cliniche per il settore medicale estetico, nonché il rinnovo delle attrezzature di laboratorio per la ricerca, anche in relazione all'aumento del numero di addetti; Cynosure ha capitalizzato apparecchiature laser destinate al noleggio tramite la collegata Sona.

La Capogruppo ha peraltro iscritto nell'esercizio tra le immobilizzazioni immateriali 150 mila euro circa per l'installazione del sistema nuovo sistema informativo.

Commento alle attività di Ricerca e Sviluppo

Nel corso dell'esercizio 2002 il gruppo ha svolto, come negli anni precedenti, un'intensa attività di Ricerca e Sviluppo finalizzata alla realizzazione di prodotti innovativi nonché all'apertura di nuovi campi applicativi sia nel settore medicale che industriale.

La competizione sul mercato globale, tipica dei prodotti di alta tecnologia, viene affrontata dal gruppo mediante la quasi continua immissione sul mercato di nuovi prodotti, di versioni di prodotti con nuove prestazioni ed aggiornamenti tecnologici e con dimostrate attestazioni di successo dei propri prodotti in nuovi campi applicativi.

A monte di questi sforzi esiste un'intensa attività di ricerca e sviluppo che agisce secondo linee programmatiche di breve e medio termine. I finanziamenti per la ricerca applicata e lo sviluppo dei prototipi derivano in parte da risorse proprie ed in parte da contributi di ricerca derivanti da contratti stipulati con enti gestori per conto del Ministero dell'Istruzione, Università e Ricerca, con l'Unione Europea direttamente o tramite enti di ricerca. Tra le attività svolte nel periodo di riferimento citiamo i metodi e gli strumenti per caratterizzare e tenere sotto controllo in opera le caratteristiche del fascio laser per le applicazioni di taglio nell'industria (progetto europeo EUREKA 2379). Ancora per il settore industriale sono in sviluppo nuovi galvanometri per la movimentazione del fascio laser mediante specchi per gli impieghi nella marcatura ed in genere nel trattamento di superfici anche allo scopo di un arricchimento estetico sui più svariati materiali.

Per il settore delle applicazioni mediche sono già in fase di sperimentazione clinica apparati laser per impieghi in fisioterapia e in ortopedia, oltre che attività di formazione di giovani ricercatori da inserire in azienda per un ulteriore potenziamento del settore specifico. Inoltre è stata avviata un'attività per lo sviluppo di apparati e dispositivi laser per la microchirurgia mininvasiva assistita da robot, a seguito dell'aggiudicazione mediante valutazione su base di esperti internazionali di un progetto del MIUR sulla Nuova Ingegneria Medica come progetto FIRB (Fondo per Investimento

Ricerca di Base). Viene parallelamente svolta attività di sperimentazione clinica in Italia ed in altri qualificati centri europei per confermare e documentare l'efficacia di innovativi trattamenti terapeutici effettuati mediante laser. Infine è attivo un programma che mira allo sviluppo di nuove apparecchiature laser di diagnosi per i beni culturali (all'interno dei PON "Piani Operativi Nazionali" per lo sviluppo di settori strategici per il Mezzogiorno).

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

<i>migliaia di euro</i>	31/12/2002	31/12/2001	Var. %
Personale e spese generali	4.391	1.719	155%
Strumentazioni	109	71	54%
Materiali per prove e realizzazione prototipi	838	167	402%
Consulenze	441	111	297%
Prestazioni di terzi	148	75	97%
Beni immateriali	2	5	
Totale	5.929	2.148	176%

L'importo delle spese sostenute corrisponde all'11% circa del fatturato consolidato di gruppo. La quota relativa a Cynosure è pari a 1.481 mila euro circa e costituisce circa il 9% del suo fatturato; la restante parte delle spese è sostenuta per lo più da El.En. Spa ed è pari al 20% circa del suo fatturato. A fronte delle sopraelencate spese El.En. S.p.A. ha contabilizzato nell'esercizio 2002 proventi, sotto forma di rimborso spese e di crediti d'imposta, per 460 mila euro circa. E' evidente come lo sforzo effettuato in questa attività sia notevole e che le risorse ad essa destinate siano considerevoli.

Altri eventi significativi verificatisi nel trimestre

In data 17 ottobre 2002 le collegate Quanta Fin Srl e Quanta System SpA, in attuazione di quanto deliberato dalle rispettive Assemblee straordinarie dei Soci, hanno dato attuazione ad una fusione per incorporazione della prima nella seconda società. Conseguentemente tutte le operazioni della società incorporanda Quanta Fin Srl sono state imputate al bilancio della società incorporata Quanta System SpA, con effetto retroattivo al primo Gennaio 2002; dalla stessa data decorrono gli effetti fiscali ex art. 123 DPR 22/12/1986 n. 917.

In data 12 dicembre 2002 Ot-las Srl ha acquisito una quota del 20% di Lasit Srl, portando al gruppo il controllo della società grazie alla partecipazione del 50% direttamente detenuta da El.En. SpA. Nell'ambito dell'operazione Cutlite Penta Srl ha inoltre aumentato la propria partecipazione in Ot-las Srl, portandola al 54%, mentre i soci di minoranza di Lasit Srl hanno acquisito una quota pari al 15% di Ot-las Srl. Tale operazione getta le basi di un ulteriore sviluppo nel settore della marcatura laser in cui operano, in nicchie complementari, Ot-las Srl e Lasit Srl.

A seguito della delibera dell'Assemblea dei Soci del 24 aprile 2002, il Consiglio di amministrazione di El.En. SpA ha provveduto ad acquistare azioni proprie con le modalità previste dalla medesima delibera assembleare. Al 31 dicembre 2002 la società aveva acquistato n. 22.714 azioni per un controvalore di euro 255.937 ad un prezzo medio di euro 11,2678. Tali azioni sono state mantenute al costo d'acquisto in quanto il prezzo di mercato al 31 dicembre e nel lasso di tempo che intercorre tra la suddetta data e quella di approvazione della presente relazione trimestrale non si è discostato in maniera significativa dal prezzo d'acquisto. Tra il 31 dicembre 2002 ed il 14 febbraio 2003 la Capogruppo El.En. SpA non ha acquistato ulteriori azioni.

Altri eventi verificatisi dopo la chiusura del trimestre

Non si sono verificati eventi straordinari degni di specifica menzione dopo la chiusura del trimestre oggetto della presente relazione.

Prevedibile evoluzione dell'attività per l'esercizio in corso

Nel registrare con soddisfazione l'andamento del precedente esercizio, il management ha predisposto i piani di sviluppo per l'esercizio in corso. Tali piani tengono conto da una parte dell'evoluzione prevista dei mercati di sbocco, dall'altra

della capacità del gruppo di aumentare le proprie quote di mercato grazie all'innovatività e alla qualità dei propri prodotti, nonché all'efficacia della propria azione commerciale.

Si prevede quindi un incremento del fatturato consolidato pari al 35% circa, nell'ambito del quale il settore industriale potrà conseguire uno sviluppo del 37%, mentre per il settore medicale la previsione di crescita è del 36%.

Per quanto riguarda la redditività questa marcherà solo un leggero incremento: si prevede infatti di destinare una quota importante dei redditi prodotti a spese orientate a mantenere elevati i ritmi di sviluppo

La consistenza della posizione finanziaria netta consente al gruppo di progettare senza stringenti vincoli di natura finanziaria la ulteriore espansione del gruppo, anche mediante operazioni di finanza straordinaria finalizzate all'acquisizione di società o alla realizzazione di joint-ventures orientate a specifici mercati geografici e/o a specifiche nicchie applicative delle tecnologie laser.

Per il Consiglio di Amministrazione

Il Presidente

Ing. Gabriele Clementi