

Intervallo di prezzo (Eu):
24,5-31,5
Prezzo massimo (Eu): 28,5

EL. EN.

Settore:

Macchinari Laser

Numero di azioni (mn)*: 3,6

* Prima dell'OPVS

Capitalizzazione a Eu 24,5 (mn): 88

Flottante a Eu 24,5 (mn): 29

Capitalizzazione a Eu 31,5 (mn): 113

Flottante a Eu 31,5 (mn): 38

Flottante (mn): 33,1%

Dati Principali 1997-2003S*

Anno al 31/12	Ricavi Netti (Eu mn)	Reddito Operativo (Eu mn)	Utile Netto (Eu mn)	EPS (Eu)	CEPS (Eu)	P/E	P/CEPS	Dividendo (Eu)
1997	10,9	0,6	0,1	0,03	0,15	1.189,1	214,5	0,00
1998	17,6	2,5	0,8	0,22	0,35	146,4	90,7	0,00
1999	25,3	6,8	3,1	0,85	1,00	37,0	31,4	0,00
2000S	27,5	7,5	4,2	1,16	1,32	27,1	23,9	0,23
2001S	35,5	10,1	6,0	1,67	1,84	18,9	17,1	0,33
2002S	45,2	13,6	8,3	2,30	2,48	13,7	12,7	0,46
2003S	56,4	17,2	10,6	2,93	3,13	10,7	10,1	0,59

* I dati sono calcolati assumendo un prezzo di Eu 31,5

Un raggio di sole sul Nuovo Mercato

- Il gruppo El. En. di Firenze opera nella progettazione, produzione e commercializzazione di sorgenti e apparecchiature laser per uso medicale, estetico ed industriale per il taglio, la marcatura e la saldatura di vari materiali. Il gruppo fornisce inoltre assistenza post-vendita per i propri clienti.
- Struttura dell'offerta. Sono oggetto dell'offerta 1.354.000 azioni pari a circa il 29% del capitale (33% in caso di esercizio totale della greenshoe) di cui il 70% riservato ai clienti istituzionali. Dopo l'IPO i precedenti azionisti manterranno la maggioranza con un sindacato di blocco corrispondente al 52%. La quota della Banca Toscana passerà dal 14,3% al 6,4%.
- El. En. opera in un mercato di nicchia ad alto valore aggiunto. Un punto di forza della società risiede nel fatto di avere un'elevata flessibilità produttiva e di essere dei produttori integrati di sistemi completi.
- La strategia della società prevede di sviluppare ulteriormente una propria rete commerciale a livello globale, soprattutto negli Stati Uniti (70% del mercato globale) e di effettuare acquisizioni e joint venture.
- Il CAGR delle vendite 1997/99 è stato del 49% con una forte spinta dalle apparecchiature laser medicali (CAGR del 92%). L'Ebitda è passato da un'incidenza del 9,8% sulle vendite nel '97 al 29,1% nel '99. Le nostre stime per il 2003 prevedono dei margini intorno al 32% ed una posizione finanziaria, ante aumento di capitale, positiva per 74 mld dai 2,1 di fine 99.

Il Gruppo Monte dei Paschi di Siena, attraverso la controllata Banca Toscana, è coinvolto come co-global coordinator dell'operazione e co-leader manager per il collocamento istituzionale.

Alberto Lolli

+39-02-77115.358

E-mail: lolli@intermonte.it

La riproduzione, anche parziale, delle analisi, delle ricerche e delle raccomandazioni prodotte da Intermonte Securities Sim è espressamente riservata. E' altresì vietata la comunicazione a terzi senza nostra autorizzazione.

El. En. - Conto Economico 1997-2003S

(Mld di Lire)	1997	1998	1999	2000S	2001S	2002S	2003S
Ricavi	20,6	33,14	46,23	51,7	67,2	85,7	107,0
Altri proventi	0,4	0,9	2,82	1,50	1,59	1,88	2,15
Valore della produzione	21,0	34,1	49,0	53,2	68,8	87,6	109,2
<i>Crescita dei ricavi</i>		<i>62,1%</i>	<i>44,0%</i>	<i>8,5%</i>	<i>29,2%</i>	<i>27,4%</i>	<i>24,7%</i>
Costi per acquisti	(8,0)	(14,4)	(16,5)	(17,66)	(24,75)	(31,96)	(40,93)
Costi per servizi	(4,1)	(6,0)	(6,0)	(6,3)	(6,9)	(8,3)	(10,0)
Altri proventi	(2,8)	(3,1)	(6,3)	(6,4)	(8,3)	(10,5)	(13,1)
Valore aggiunto	6,1	10,5	20,3	22,9	28,8	36,8	45,2
Costo per il personale	(4,1)	(4,7)	(6,0)	(7,3)	(8,2)	(9,2)	(10,4)
Costo per il personale/ricavi	19%	14%	12%	14%	12%	11%	10%
MOL	2,1	5,8	14,3	15,6	20,6	27,6	34,8
<i>marginie sui ricavi</i>	<i>9,8%</i>	<i>16,9%</i>	<i>29,1%</i>	<i>29,4%</i>	<i>30,0%</i>	<i>31,5%</i>	<i>31,8%</i>
Ammortamenti	(0,8)	(0,9)	(1,0)	(1,1)	(1,2)	(1,3)	(1,4)
Accantonamenti							
Risultato operativo	1,2	4,9	13,2	14,5	19,5	26,3	33,4
<i>marginie sui ricavi</i>	<i>5,8%</i>	<i>14,2%</i>	<i>27,0%</i>	<i>27,3%</i>	<i>28,3%</i>	<i>30,0%</i>	<i>30,6%</i>
Proventi (oneri) finanziari netti	(0,5)	(0,5)	(0,2)	0,2	1,3	1,8	2,5
Proventi (oneri) straordinari	(0,1)	(0,1)	(0,6)	0,0	0,0	0,0	0,0
Risultato prima delle imposte	0,57	4,3	12,5	14,7	20,8	28,1	35,9
Imposte	(0,4)	(2,1)	(5,7)	(6,6)	(9,1)	(12,1)	(15,4)
Risultato di terzi	(0,07)	(0,74)	(1,18)	(1,47)	(2,08)	(2,81)	(3,59)
Utile netto	0,11	1,47	5,58	8,1	11,6	16,0	20,4
Incidenza delle imposte	68,6%	49,0%	45,8%	45,0%	44,0%	43,0%	43,0%
Utile netto rettificato	0,18	1,50	5,94	8,11	11,6	16,0	20,4
Cash Flow	0,95	2,39	6,62	9,20	12,80	17,30	21,80

Fonte: Intermonte Securities estimates

El. En. - Stato Patrimoniale 1997-2003S

(Mld di Lire)	1997	1998	1999	2000S	2001S	2002S	2003S
Rimanenze	3,5	4,4	7,7	7,7	9,9	12,6	15,7
Crediti commerciali	8,0	10,3	14,3	15,8	20,4	26,0	32,4
Debiti commerciali	(6,4)	(12)	(16)	-16	-21	-27	-34
Capitale Circolante Netto	5,11	2,77	5,90	7,28	9,01	11,51	13,97
Imm. materiali	6,7	6,7	6,6	8,1	8,8	9,5	10,4
Imm. immateriali	0,4	0,2	0,1	0,4	0,4	0,5	0,5
Imm. finanziarie	2,7	2,5	2,6	2,7	2,9	3,0	3,1
Accantonamenti e TFR	(1,8)	(2,1)	(2,5)	(2,7)	(2,6)	(2,6)	(2,5)
Capitale investito netto	12,99	10,1	12,7	15,9	18,4	21,9	25,5
Finanziato da:							
Posizione finanziaria netta	(6,443)	(1,35)	2,12	26,13	37,56	53,23	74,18
Patrimonio netto di gruppo	6,5	8,7	14,8	42,0	56,0	75,2	99,7

Fonte: Intermonte Securities estimates

Descrizione

Il Gruppo El. En. opera nella progettazione, produzione e commercializzazione di sorgenti e apparecchiature laser.

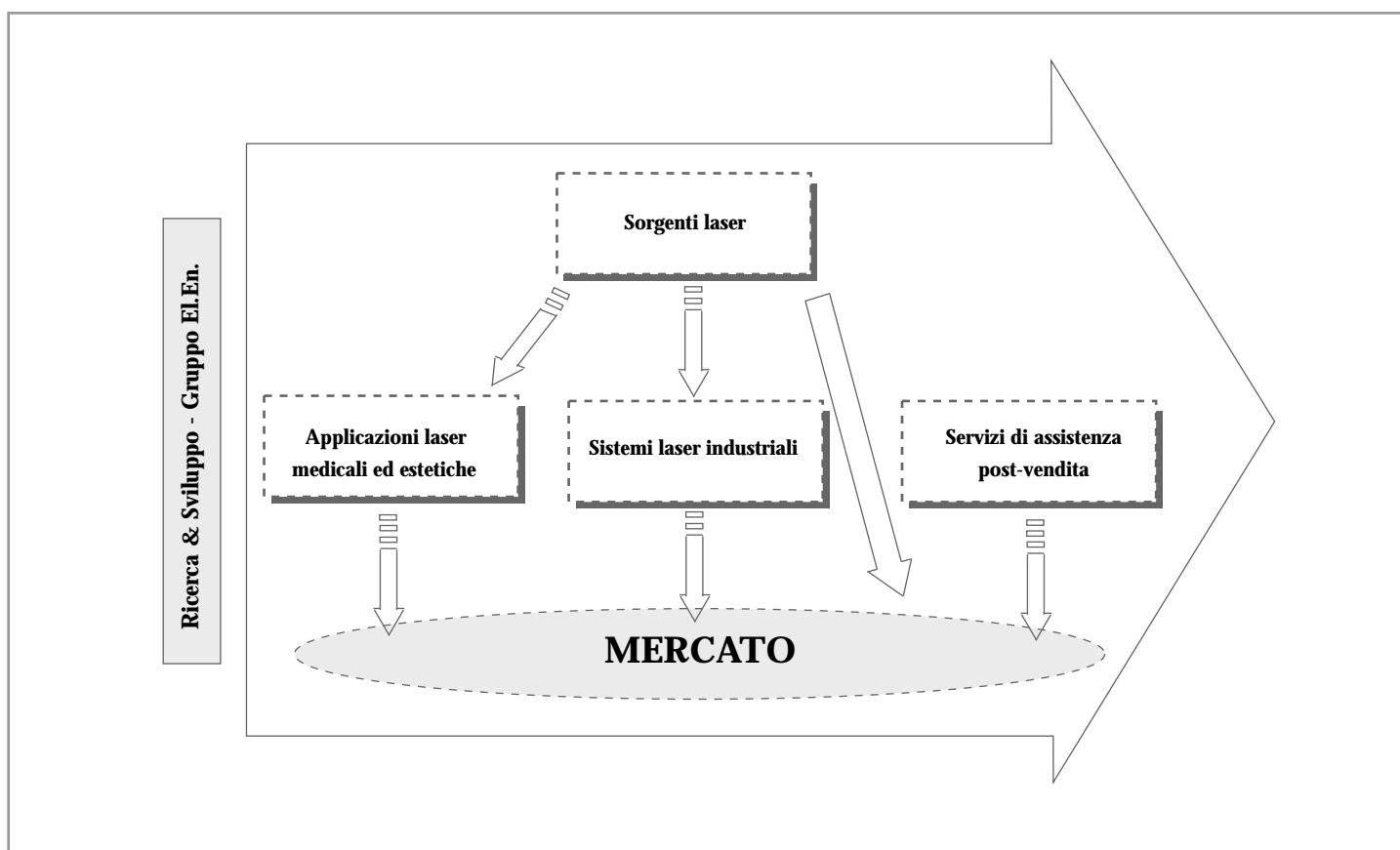
In particolare il Gruppo progetta, produce e commercializza:

- Sorgenti laser
- Apparecchiature laser per uso medicale ed estetico
- Sistemi laser industriali per il taglio, la marcatura e la saldatura di vari materiali.

El. En. fornisce inoltre assistenza post-vendita per i propri clienti.

Il gruppo è tecnologicamente all'avanguardia grazie all'attività di ricerca e sviluppo condotta in stretto contatto con il mondo accademico di ricercatori esternamente qualificati.

El. En. - Prodotti e Servizi offerti dal Gruppo



Fonte: El. En.

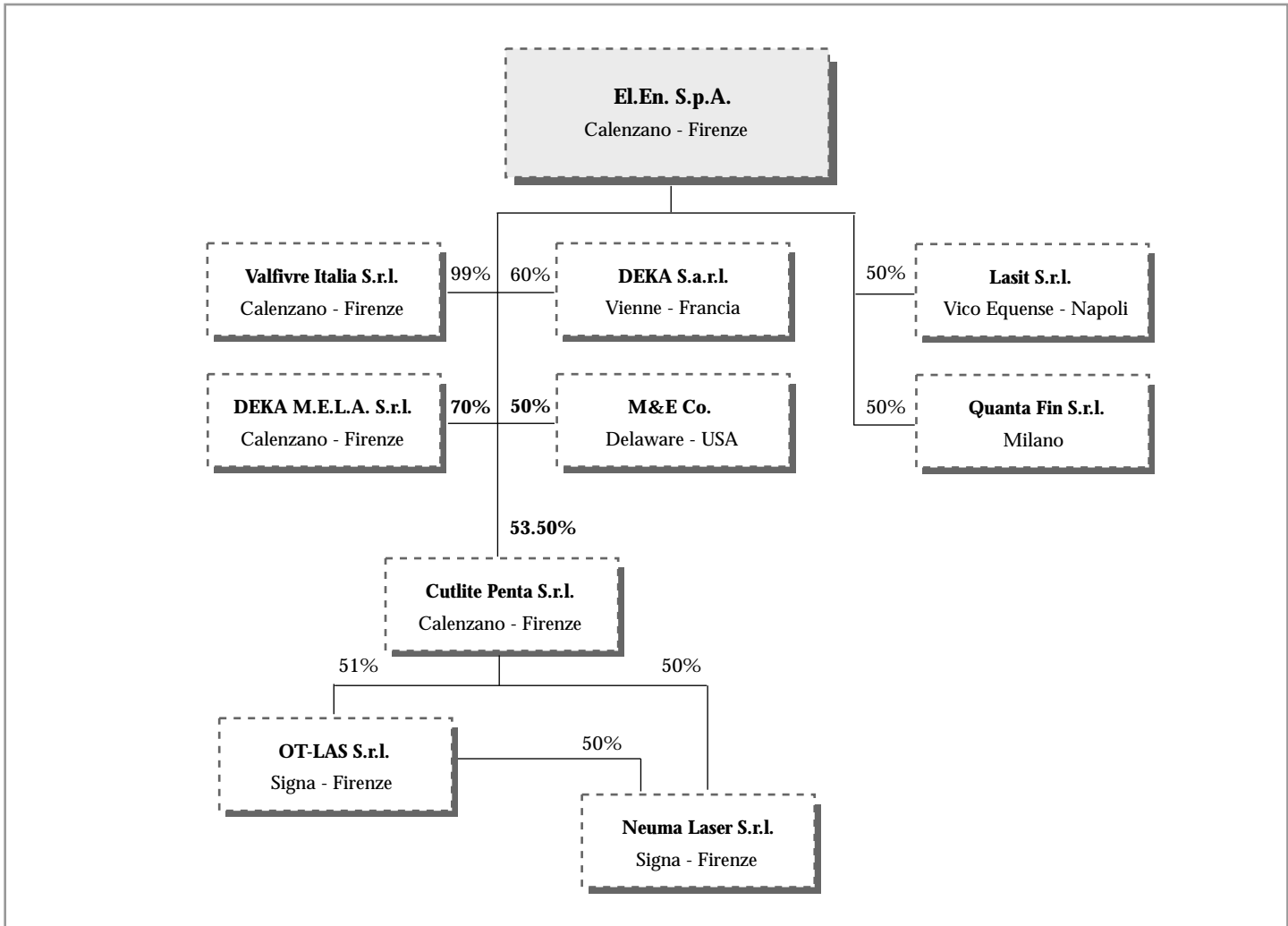
Tutte le attività del Gruppo ruotano attorno alla tecnologia laser (acronimo di Light Amplification by Stimulated Emission of Radiation), dispositivo che fornisce un fascio monocromatico e coerente di onde elettromagnetiche in grado:

- **Nelle applicazioni medicali ed estetiche**, di interagire con i tessuti biologici in maniera diversa a seconda della lunghezza dell'onda e dell'intensità di potenza che investe il tessuto.
- **Nelle applicazioni industriali**, di essere fortemente focalizzato e concentrato su una superficie estremamente ridotta, per tagliare o incidere con estrema precisione materiali quali i metalli, il legno, la plastica, il PVC, il vetro, etc.

Breve storia di El.En. (*Electronic Engineering*)

- '81 Costituzione della società a Firenze avente ad oggetto l'attività di progettazione, costruzione e vendita di apparecchiature elettroniche e meccaniche per l'industria e la ricerca.
- '82 Stipula dei primi accordi di collaborazione con Istituti di ricerca del CNR e dell'ENEA.
- '83 Sviluppo delle prime sorgenti laser a CO₂ per impiego nel campo medico e sviluppo di tecnologie per alimentatori a commutazione per laser.
- '84 Produzione dei primi Kit per laser terapeutici.
- '86/'89 Produzione del primo strumento laser dentistico a CO₂ e di apparati laser a CO₂ per impiego in ginecologia.
- '90 Costituzione di DEKA M.E.L.A. S.r.l. per la distribuzione degli apparecchi biomedicali prodotti da El. En e costituzione di Lasit S.r.l. per lo sviluppo e la produzione di sistemi di marcatura laser a CO₂ per applicazioni industriali.
- '93 Acquisizione dell'azienda Laser valfivre Sorgenti e Sistemi, titolare del marchio Valfivre, leader in Europa nel settore dei laser.
- '96 Costituzione in Francia della DEKA S.a.r.l. per la distribuzione di apparecchi laser medicali estetici in Francia.
- '99-'00 Costituzione di M&E per la distribuzione delle apparecchiature medicali-estetiche nell'area NAFTA (Canada, USA e Messico).
- Maggio'00 Ingresso di Banca Toscana nel capitale di El. En. per supportare le strategie di sviluppo della società.

El.En. - Struttura del Gruppo



Fonte: El. En.

QUESTO DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA O IN GIAPPONE

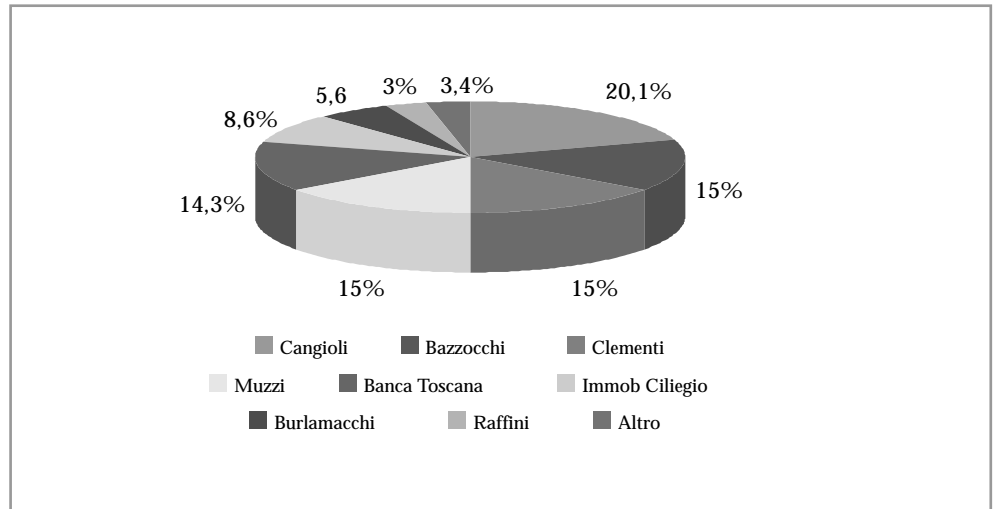
Struttura dell'offerta

Sono oggetto dell'offerta pubblica 1.354.000 azioni ordinarie pari a circa il 29,43% del capitale sociale in seguito ad un aumento di capitale di 1.000.000 di azioni e di 354.000 messe a disposizione dagli azionisti venditori.

L'OPVS é suddivisa in:

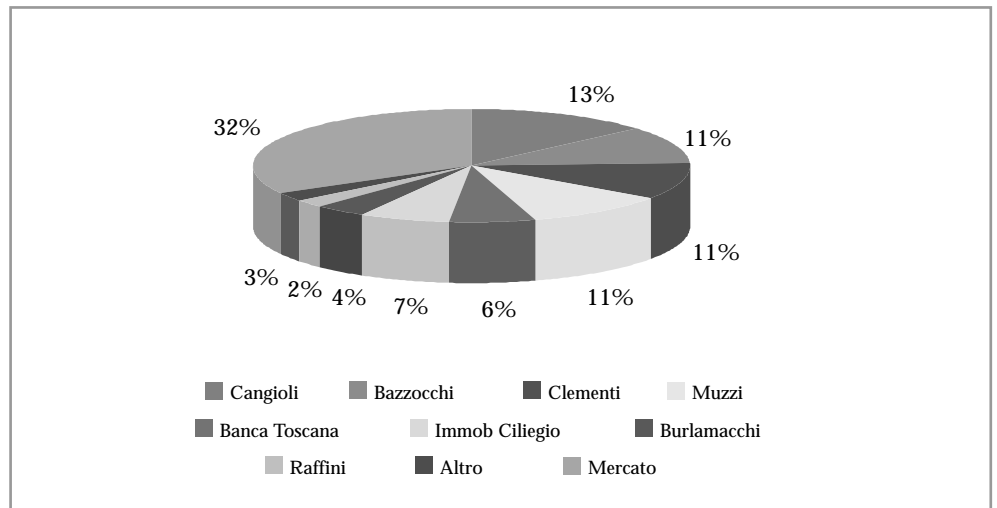
- 30% al pubblico retail
- 70% ai clienti istituzionali

El. En. - Struttura Azionaria prima dell'OPVS



Fonte: Intermonte Securities

El. En. - Struttura Azionaria dopo l'OPVS



Fonte: Intermonte Securities

Banca Toscana metterà inoltre a disposizione una Greenshoe option per addizionali 170.000 azioni

Pertanto, qualora venisse interamente collocata la quota oggetto dell'offerta e venisse esercitata completamente la greenshoe, il numero delle azioni complessivamente cedute rappresenterebbero circa il 33% del capitale sociale che post offerta aumenterà a 4.600.000.

L'OPVS si terrà il 4/5 Dicembre e il prezzo sarà comunicato il 7 Dicembre.

QUESTO DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA O IN GIAPPONE

Mercato di riferimento

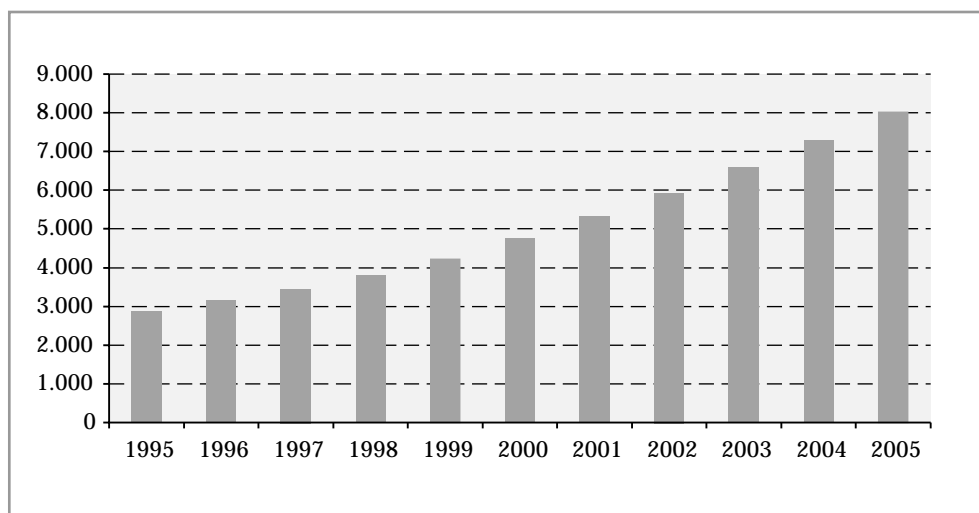
1) Mercato delle apparecchiature laser per applicazioni mediche ed estetiche

Questa fascia di mercato ha rappresentato nel 1998 il 51% e nel 1999 il 64% del fatturato della El. En. con un CAGR delle vendite 97-99 del 92%. Nel 1998 il mercato mondiale delle apparecchiature laser medicali ha superato il valore di US\$ 1.650 mln grazie all'effetto trainante di alcuni settori come la medicina e la chirurgia estetica. Nel 1999 l'incremento è stato del 19% e le previsioni per il 2000 evidenziano un ulteriore incremento del 20%. Il CAGR 97-00 è stato del 16,1%.

2) Mercato dei sistemi laser per applicazioni industriali

Nel 1998 il valore globale del mercato dei sistemi laser industriali è stato di US\$ 3,7 mld. In base a stime della Frost&Sullivan è stato stimato che il mercato cresca nei prossimi anni a un tasso medio annuo dell'11,3% fino a raggiungere un valore di circa US\$ 8 mld nel 2005. Nel mercato mondiale dei sistemi laser per applicazioni industriali operano circa 140 aziende, tuttavia il mercato è dominato da grandi multinazionali anche se società più piccole e specializzate si ritagliano nicchie interessanti.

El. En. - Valore Mercato Mondiale Sistemi Laser (Valori in \$ mln)



Fonte: Frost&Sullivan

I sistemi laser che utilizzano sorgenti a CO₂ sono ritenuti, attualmente, i più efficienti e potenti fra i sistemi laser a flusso continuo; Con la loro capacità di generare alti livelli di potenza in maniera continua sono utilizzati in numerose applicazioni per il trattamento di diversi materiali quali i metalli, la plastica, il legno, i tessuti...

Nel 1998 il Nord America ha registrato una prevalenza delle vendite con il 38,5%, seguita dall'Europa con il 30,6%, mentre l'Asia ha una quota del 28,8%.

Strategia

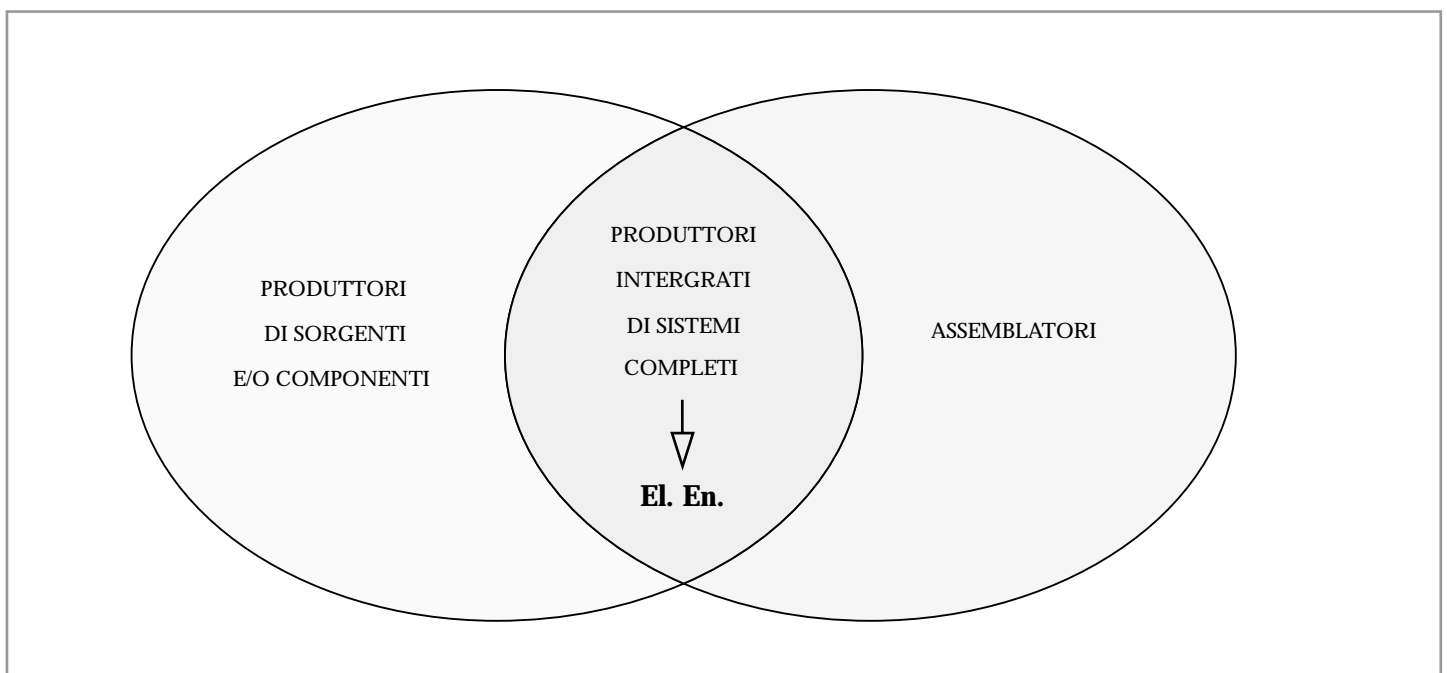
Con l'incasso derivante dall'IPO (tra i 47,5 mld di Euro ed i 61) il management si prefigge di:

- 1) Ideare e realizzare internamente nuove sorgenti laser da integrare in nuovi modelli di apparecchiature sia per il settore industriale che per quello medicale.
- 2) Sviluppare una propria rete commerciale a livello globale, considerando gli alti margini che spettano alle società che commercializzano i prodotti di El. En. all'estero.
- 3) Acquisire nuove società soprattutto negli USA.
- 4) Aumentare la visibilità ed attirare manager di alta qualità.

Punti di forza

In seguito ad un attento piano industriale ed alla continua ricerca tecnologica che il management ha maturato nell'arco di vent'anni, l'El. En. ha sviluppato vari punti di forza: l'integrazione verticale attraverso la produzione di sorgenti/componenti ed il loro assemblaggio in modo da offrire sistemi completi e non dipendere da terzi per l'approvvigionamento di componenti importanti all'interno della catena produttiva e la capacità di essersi inserito in un'ampia gamma di nicchie di applicazione ad alto valore aggiunto. La struttura dei costi di El. En. evidenzia inoltre un alto margine di contribuzione che ha permesso al gruppo di accrescere negli ultimi anni la redditività più che proporzionalmente rispetto all'incremento dei ricavi

El. En. - Posizionamento competitivo e integrazione verticale



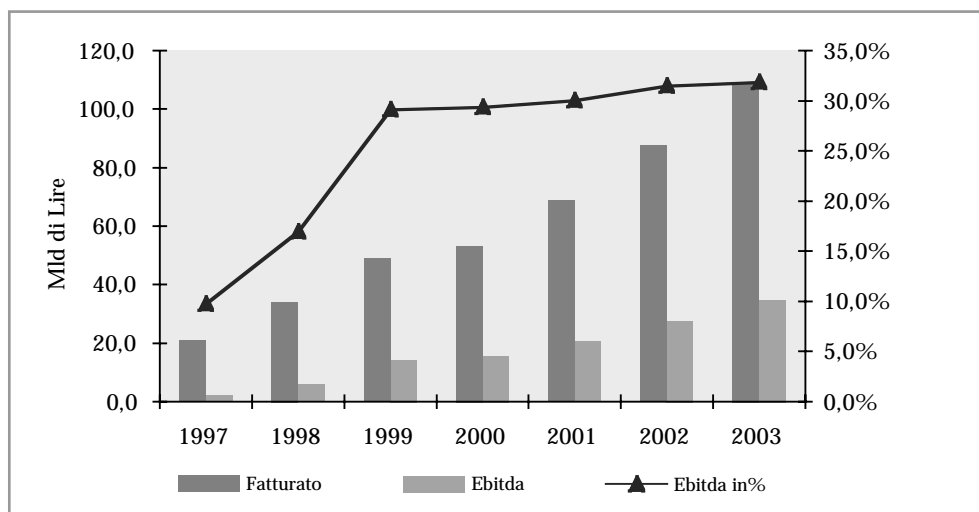
Fonte: El. En.

Dati Finanziari

Ricavi

Tra il 1997 ed il 2000 (nostre stime) il gruppo El. En. ha registrato un CAGR delle vendite del 35,9% passando da 21 mld a 49 mld. Il maggior impulso è derivato dai laser per applicazioni medicali ed estetiche che sono cresciuti con un CAGR 97-99 del 92%, mentre quelli per i sistemi industriali hanno segnato un progresso in linea con quello del mercato nell'ordine dell'11%. Per i prossimi tre anni ci attendiamo una crescita del settore di punta ad una media del 35%, mentre i laser per applicazioni industriali dovrebbero continuare a registrare un CAGR dell'11,3%.

El. En - Fatturato ed Ebitda del Gruppo



Fonte: Intermonte Securities

Redditività

Dal 1997 al 1999 l'EBITDA è praticamente raddoppiato ogni anno passando da un'incidenza sul fatturato del 9,8% al 29,1% del 1999 grazie soprattutto al forte impulso dato all'integrazione orizzontale che ha portato il Gruppo ad acquisire una serie di reti commerciali e distributive in Europa al fine di eliminare progressivamente l'alto margine che veniva lasciato ai distributori finali. Le nostre stime fino al 2003 includono un progressivo miglioramento fino a raggiungere il 31,8% nel 2003.

Anche l'Ebit, per via dei ridotti ammortamenti (il Gruppo ha acquistato solo nel 1997 l'impianto di produzione in cui opera), ha seguito la stessa evoluzione dell'Ebitda passando dal 5,8% del '97 al 27% del '99. Nel 2002/2003 l'Ebit si dovrebbe attestare a circa il 30% come peso percentuale sulle vendite.

Posizione finanziaria netta

Le nostre stime non prendono in considerazione l'aumento di capitale che sarà effettuato contestualmente alla quotazione per un controvalore che dovrebbe essere tra i 47,5 mld ed i 61 mld di Lire. La posizione finanziaria netta dovrebbe migliorare progressivamente passando da una situazione di liquidità per 2,1 mld a fine '99 a circa 26 mld per la fine del 2000 per via dell'aumento di capitale del controvalore di 17,5 mld finalizzato a far entrare nel capitale della El.En. la Banca Toscana con una quota di circa il 14%. Nel corso dei prossimi esercizi la società dovrebbe continuare a generare un'alta capacità di autofinanziamento che dovrebbe portare la liquidità nel 2003 a circa 74 mld.

Società comparabili e multipli

Nella tabella sottostante sono stati analizzati i multipli di P/E 2000 e 2001 e l'EV/Sales 2001 del Gruppo El. En. rispetto ai diretti concorrenti internazionali ed italiani.

El. En. - Comparazione con i Principali Concorrenti

	Valuta	Prezzo	EPS 01	EPS 02	SALES 01	P/E 01	P/E 02	EV/SALES 01
Candela	US\$	6,3	1,16	1,32	76,4	5,4	4,8	0,5
Coherent	US\$	32,0	1,56	1,89	667,0	20,5	16,9	1,4
Prima Industrie	Lire	103,0	4,8	6,45	105,6	21,2	16,0	1,1
Lambda Physik	Euro	17,6	1,04	1,1	227,0	16,9	16,0	3,7
Media						16,0	13,4	1,7
Media senza Candela						19,6	16,3	2,1
<i>EL.EN.@ Eu 31,5</i>						<i>18,9</i>	<i>13,7</i>	<i>2,6</i>
(Sconto)/Premio						-3,5%	-15,8%	27,6%
<i>EL.EN.@ Eu 24,5</i>						<i>14,7</i>	<i>10,7</i>	<i>1,9</i>
(Sconto)/Premio						-24,9%	-34,5%	-6,6%

Fonte: Intermonte Securities estimates

El. En. - Multipli di El. En. ad Eu 24,5

	1997	1998	1999	2000S	2001S	2002S	2003S
EV	92	89	87	75	69	61	50
EV/Sales	8,4	5,1	3,4	2,7	1,9	1,3	0,9
EV/Ebitda	86,2	29,8	11,8	9,3	6,5	4,3	2,8
EV/Ebit	145,7	35,5	12,7	9,9	6,8	4,5	2,9
P/E	924,8	113,8	28,8	21,1	14,7	10,7	8,4

Fonte : Intermonte Securities estimates

El. En. - Multipli di El. En. ad Eu 31,5

	1997	1998	1999	2000S	2001S	2002S	2003S
EV	117	114	112	100	94	86	75
EV/Sales	10,8	6,5	4,4	3,6	2,6	1,9	1,3
EV/Ebitda	110,0	38,3	15,2	12,4	8,8	6,0	4,2
EV/Ebit	185,9	45,5	16,4	13,3	9,3	6,3	4,4
P/E	1.189,1	146,4	37,0	27,1	18,9	13,7	10,7

Fonte : Intermonte Securities estimates

