



# Banca Aletti & C

BANCA DI INVESTIMENTO MOBILIARE S.P.A.

EQUITY  
RESEARCH

## El.En.

### ITALIA: SETTORE APPARECCHIATURE LASER NUOVO MERCATO

	Ricavi <small>Lire milioni</small>	Valore della produzione <small>Lire milioni</small>	Mol <small>Lire milioni</small>	in % <small>del val. della produz.</small>	Ebit <small>Lire milioni</small>	in % <small>del val. della produz.</small>	Risultato netto <small>Lire milioni</small>
IV trim. 1999	13.325	13.605	3.808	28,0	3.472	25,5	-
IV trim. 2000	14.947	14.657	3.925	26,8	2.775	18,9	-
1999	46.225	49.045	14.289	29,1	13.246	27,0	5.574
2000	50.248	52.735	14.789	28,0	12.948	24,6	-

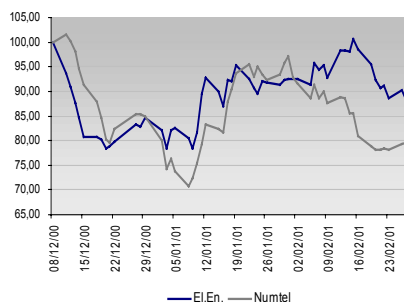
Fonte: El.En.

<b>Prezzo al 27/2/2001 (in €):</b>	<b>22,93</b>
<b>Mkt cap (mln €):</b>	<b>105,5</b>
<b>N° azioni (mln):</b>	<b>4,6</b>
<b>Max – Min (52 sett. in €):</b>	<b>26,2-19,8</b>
<b>Indice Nuovo Mercato:</b>	<b>4.290</b>

**Maggiori azionisti post IPO:** A. Cangioli 13,52%; F. Muzzi 10,56%; G. Clementi 10,56%; B. Bazzocchi 10,56%; Banca Toscana 10,06%; Imm. del Ciliegio 6,71%; altri 8,6%.

Mercato 29,43%

#### Andamento quotazioni El.En. e indice Nuovo Mercato (base 8/12/2000=100).



28 febbraio 2001

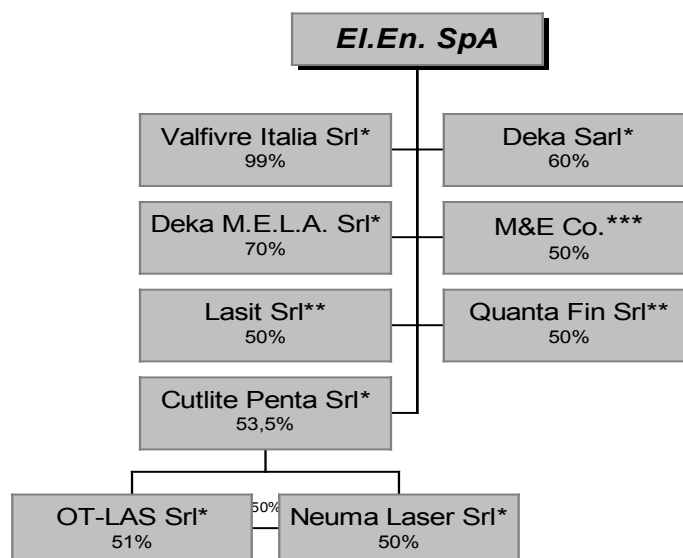
- Il gruppo El.En. è attivo nella progettazione, produzione e commercializzazione di sorgenti e apparecchiature laser. Le principali linee di prodotto sono le seguenti:
  - sorgenti laser
  - apparecchiature laser per uso medicale-estetico
  - sistemi laser industriali per il taglio, la marcatura e la saldatura di vari materiali.
- Nell'ultimo trimestre i ricavi consolidati hanno registrato un incremento del 12,2%, mentre nell'intero anno 2000 la crescita risulta pari all'8,7%.
- Notevole l'incremento di fatturato fatto registrare sui mercati esteri (+148% rispetto all'esercizio 1999), mercati nei quali la Società intravede ampie potenzialità di crescita.
- I margini intermedi (mol ed ebit) hanno risentito sia dell'ampliamento strutturale e organizzativo del gruppo sia dei maggiori ammortamenti connessi ai costi sostenuti per la quotazione al Nuovo Mercato.
- La disponibilità finanziaria netta derivante dagli aumenti di capitale connessi all'ingresso nella compagine sociale di Banca Toscana e alla quotazione al Nuovo Mercato, sarà utilizzata per l'ampliamento delle attività del gruppo.

Enrico Salvo (02-55222.5119)  
e-mail: enrico.salvo@alettibank.it

## STRUTTURA DEL GRUPPO

Dopo la quotazione avvenuta nel dicembre 2000 non si sono verificate variazioni nel perimetro di consolidamento del gruppo. Il seguente grafico sintetizza la struttura di gruppo come risultava a fine esercizio.

**Grafico 1 – Struttura del gruppo**



\* Consolidate integralmente

\*\* Consolidate a patrimonio netto

\*\*\* Consolidate a patrimonio netto dal 2000

Fonte: El.En.

Nel mese di dicembre 2000 è stata definita la costituzione di una nuova società per la distribuzione dei prodotti del settore medicale-estetico in Germania, operazione formalizzata nel gennaio 2001 e finalizzata all'intensificazione dell'attività e ad una maggior penetrazione in uno dei mercati più importanti del mondo per il settore medicale-estetico.

## ANDAMENTO ECONOMICO-FINANZIARIO

### Fatturato in crescita

Il gruppo El.En. ha chiuso l'esercizio con un fatturato pari a Lit. 50.248 mld facendo registrare un incremento dell'8,7% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Accanto ai principali mercati di sbocco (apparecchiature laser per medicina estetica e sistemi laser per lavorazioni industriali) il gruppo ha consolidato l'attività di servizio assistenza post-vendita nei confronti della propria clientela e l'attività di ricerca e sviluppo. L'incremento di fatturato è stato conseguito grazie all'espansione sui mercati esteri, ed in particolare nei mercati extraeuropei, a fronte di una flessione nel mercato italiano. La flessione registrata nel mercato interno risulta in parte attribuibile alla differente politica di vendita dei prodotti e secondariamente alla maggior attenzione dedicata ai mercati esteri nei quali la Società intravede ampie potenzialità di crescita.

Nella tabella 1 alla pagina seguente viene riportata la suddivisione del fatturato per area di business e per area geografica.

Il settore della medicina estetica rimane il più significativo in termini assoluti. Nel corso dell'esercizio, l'offerta relativa a questo segmento (prodotti per la epilazione, per le lesioni vascolari e per la lipolisi) è stata integrata con l'introduzione di sistemi Nd:YAG a impulso lungo di portata superiore a quelli offerti in precedenza e contestualmente è stata modificata la struttura distributiva nel segmento dentale, dando vita ad una partnership strategica con Anthos Impianti con lo scopo di ridefinire la gamma di prodotti offerti nell'ambito del segmento.

**Tab. 1 – Suddivisione fatturato per area di business e per area geografica**

	1999	in %	2000	In %	var. % 99/00
Sistemi industriali	12.923	28,0%	16.134	32,1%	24,8%
Laser medicali	30.233	65,4%	30.204	60,1%	-0,1%
Ricerca	235	0,5%	262	0,5%	11,5%
Assistenza	2.834	6,1%	3.649	7,3%	28,8%
<b>Totale</b>	<b>46.225</b>		<b>50.249</b>		<b>8,7%</b>
Italia	31.941	69,1%	26.057	51,9%	-18,4%
Europa	8.794	19,0%	10.557	21,0%	20,0%
Resto del mondo	5.490	11,9%	13.634	27,1%	148,3%
<b>Totale</b>	<b>46.225</b>		<b>50.248</b>		<b>8,7%</b>

Fonte: El.En.

La ridefinizione della gamma di sistemi di taglio e il miglioramento delle prestazioni delle sorgenti di potenza hanno contribuito al buon risultato fatto registrare dal settore delle applicazioni industriali (+24,8%).

Di rilievo anche l'incremento di fatturato (+28,8%) fatto registrare dall'attività di assistenza post-vendita in virtù del crescente numero di installazioni servite attraverso strutture dirette in Italia, Francia, Estremo Oriente e Sud America.

Sul fronte dei margini si è registrato un incremento del 5,9% del margine di contribuzione lordo con un peso percentuale sul valore della produzione in leggera diminuzione. La medesima dinamica viene registrata dal margine operativo lordo (+3,5%, e minore incidenza percentuale sul valore della produzione) imputabile ai maggiori costi connessi con l'ampliamento strutturale e organizzativo del gruppo (19 nuove assunzioni).

I margini  
dell'esercizio  
2000

**Tab. 2 – Conto economico consolidato 1999 e 2000**

Lit./mln	1999	in %	2000	In %	var. % 99/00
<b>Ricavi</b>	<b>46.225</b>		<b>50.248</b>		<b>8,7%</b>
<b>Valore della produzione</b>	<b>49.045</b>	<b>100,0%</b>	<b>52.735</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,5%</b>
Costo per acquisti di merci	- 17.736		-21.720		
Variazione rim. Materie prime	1.220		2.980		
Altri servizi diretti	- 6.277		- 6.207		
<b>Margine di contribuzione lordo</b>	<b>26.252</b>	<b>53,5%</b>	<b>27.788</b>	<b>52,7%</b>	<b>5,9%</b>
Costi per servizi ed oneri op.	- 5.984		- 6.598		
<b>Valore aggiunto</b>	<b>20.268</b>	<b>41,3%</b>	<b>21.190</b>	<b>40,2%</b>	<b>4,5%</b>
Costi per il personale	- 5.979		- 6.401		
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>14.289</b>	<b>29,1%</b>	<b>14.789</b>	<b>28,0%</b>	<b>3,5%</b>
Ammortamenti e acc.	- 1.043		- 1.841		
<b>Reddito operativo</b>	<b>13.246</b>	<b>27,0%</b>	<b>12.948</b>	<b>24,6%</b>	<b>-2,2%</b>

Fonte: El.En.

I maggiori ammortamenti connessi sia agli investimenti derivanti dalla normale attività sia ai costi sostenuti per la quotazione sul Nuovo Mercato, hanno avuto un impatto determinate sul reddito operativo che risulta in calo del 2,2% con una incidenza percentuale sul fatturato che è passata dal 27% del 1999 al 25% del 2000.

Il IV trimestre  
2000

La dinamica dei dati economici del IV trimestre 2000 ha presentato un andamento simile a quanto fatto registrare nell'intero esercizio, come desumibile dalla tabella seguente.

**Tab. 3 – Conto economico IV trimestre 1999 e 2000**

Lit./mln	1999	in %	2000	in %	var. % 99/00
<b>Ricavi</b>	<b>13.325</b>		<b>14.947</b>		<b>12,2%</b>
<b>Valore della produzione</b>	<b>13.605</b>	<b>100,0%</b>	<b>14.657</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,7%</b>
Costo per acquisti di merci	- 5.263		- 7.155		
Variazione rim. Materie prime	521		1.696		
Altri servizi diretti	- 1.315		- 1.591		
<b>Margine di contribuzione lordo</b>	<b>7.548</b>	<b>55,5%</b>	<b>7.607</b>	<b>51,9%</b>	<b>0,8%</b>
Costi per servizi ed oneri op.	- 2.173		- 1.819		
<b>Valore aggiunto</b>	<b>5.375</b>	<b>39,5%</b>	<b>5.788</b>	<b>39,5%</b>	<b>7,7%</b>
Costi per il personale	- 1.567		- 1.863		
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>3.808</b>	<b>28,0%</b>	<b>3.925</b>	<b>26,8%</b>	<b>3,1%</b>
Ammortamenti e acc.	- 336		- 1.150		
<b>Reddito operativo</b>	<b>3.472</b>	<b>25,5%</b>	<b>2.775</b>	<b>18,9%</b>	<b>-20,1%</b>

Fonte: El.En.

L'incremento delle spese per il personale e i maggiori ammortamenti connessi agli oneri di quotazione, costi sostenuti in particolare nell'ultimo trimestre, hanno penalizzato il margine operativo lordo e il reddito operativo.

A fine esercizio il gruppo si presenta con una posizione finanziaria netta positiva pari a Lit. 61 mld. Tale liquidità è stata determinata per la maggior parte da due aumenti di capitale connessi, il primo, con l'ingresso nella compagine sociale di Banca Toscana e, il secondo, con la quotazione del titolo al Nuovo Mercato.

**Tab. 4 – Posizione finanziaria netta**

Lit./mln	dic-99	set-00	dic-00
Debiti fin. a medio e lungo termine	- 6.553	- 5.942	- 5.819
<b>Indebitamento fin. a medio e lungo termine</b>	<b>- 6.553</b>	<b>- 5.942</b>	<b>- 5.819</b>
Debiti finanziari a breve	- 567	- 863	- 774
Disponibilità liquide	9.236	22.928	67.953
<b>Posizione finanziaria netta a breve</b>	<b>8.669</b>	<b>22.065</b>	<b>67.179</b>
<b>Totale disponibilità finanziarie nette</b>	<b>2.116</b>	<b>16.123</b>	<b>61.360</b>

Fonte: El.En.

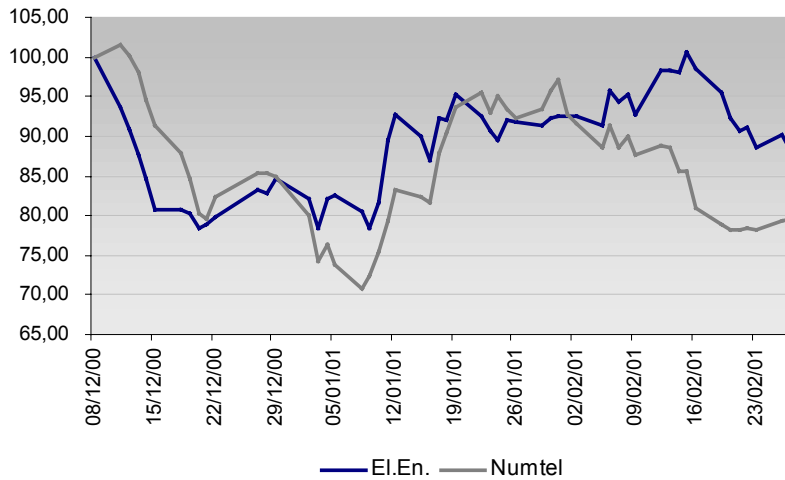
## ANDAMENTO DI BORSA

Quotato a partire dall'11 dicembre 2000 e collocato ad un prezzo di 26 €, il titolo, ad oggi, ha fatto registrare una flessione dell'11,8% circa rispetto al prezzo di collocamento.

Da inizio quotazione il titolo ha sovraperformato l'andamento dell'indice del Nuovo Mercato (Numtel) registrando una performance relativa positiva dell'8,7%.

El.En. e l'indice di riferimento

**Grafico 2 - Andamento El.En. e Indice Nuovo Mercato**

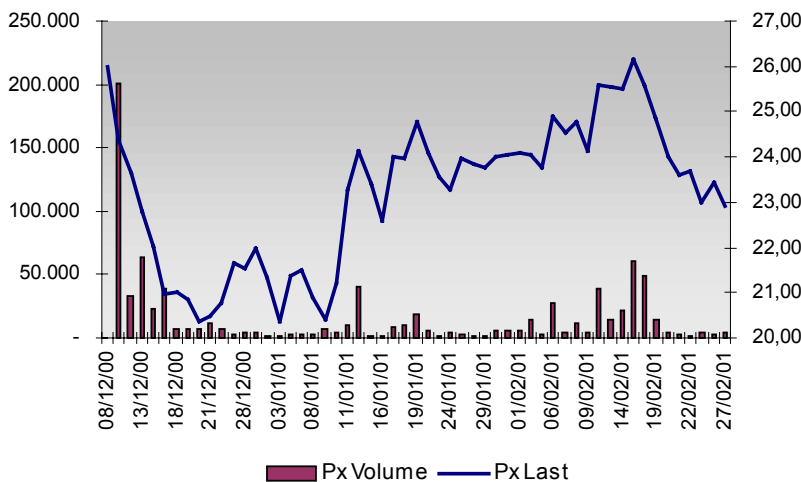


Fonte: Bloomberg

Per quanto riguarda i volumi negoziati, sempre da inizio quotazione, gli scambi medi giornalieri si sono attestati intorno ai 16.000 titoli con un controvalore medio di 373.000 €.

El.En.: prezzi e volumi

**Grafico 3 - El.En.: prezzi e volumi**



Fonte: Bloomberg

Si ricorda che Banca Aletti & C. S.p.A. è operatore specialista sul titolo dal giorno di quotazione con la funzione di offrire sostegno alla liquidità.

QUESTO DOCUMENTO E' STATO PREDISPOSTO DA BANCA ALETTI & C. S.P.A. ("BANCA ALETTI"). BANCA ALETTI E' UN INTERMEDIARIO AUTORIZZATO AI SENSI DI LEGGE CHE PUO' AVERE UN PROPRIO SPECIFICO INTERESSE RIGUARDO AGLI EMITTENTI, AGLI STRUMENTI FINANZIARI O ALLE OPERAZIONI OGGETTO DI ANALISI NELLA PRESENTE NOTA.

MENTRE LE INFORMAZIONI CONTENUTE IN QUESTO DOCUMENTO E LE OPINIONI IVI INDICATE SI BASANO SU FONTI RITENUTE ATTENDIBILI, NON E' STATA EFFETTUATA UNA VERIFICA INDIPENDENTE DEL CONTENUTO DI QUESTO DOCUMENTO. CONSEGUENTEMENTE NESSUNA DICHIARAZIONE O GARANZIA, ESPRESSA O IMPLICITA, E' FORNITA, NE' ALCUN AFFIDAMENTO PUO' ESSERE FATTO RIGUARDO ALLA PRECISIONE, COMPLETEZZA O CORRETTEZZA DELLE INFORMAZIONI E DELLE OPINIONI CONTENUTE IN QUESTO DOCUMENTO E, NE' LA SOCIETA', NE' BANCA ALETTI, NE' ALCUN LORO AMMINISTRATORE, DIRIGENTE, QUADRO O DIPENDENTE POTRA' ESSERE RITENUTO RESPONSABILE (PER COLPA O DIVERSAMENTE) PER DANNI DERIVANTI DALL'UTILIZZO O DAL CONTENUTO DEL PRESENTE DOCUMENTO OVVERO PER DANNI COMUNQUE CONNESSI CON IL PRESENTE DOCUMENTO.

QUESTO DOCUMENTO NON COSTITUISCE NE' FORMA PARTE DI NESSUNA OFFERTA DI VENDITA O DI SOTTOSCRIZIONE, NE' IL MEDESIMO O CIASCUNA DELLE SUE PARTI COSTITUIRA' LA BASE PER QUALSIVOGLIA CONTRATTO O IMPEGNO DI QUALSIASI TIPO.

IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI OVVERO DISTRIBUITI NEGLI STATI UNITI D'AMERICA O A UNA PERSONA STATUNITENSE, NE' POSSONO ESSERE PORTATI O TRASMESSI IN CANADA OVVERO DISTRIBUITI IN GIAPPONE O AD ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE. LA DISTRIBUZIONE DI QUESTO DOCUMENTO IN ALTRE GIURISDIZIONI PUO' ESSERE SOGGETTA A RESTRIZIONI E PERTANTO LE PERSONE ALLE QUALI DOVESSE PERVENIRE TALE DOCUMENTO SI DOVRANNO INFORMARE SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE.

IL PRESENTE DOCUMENTO E' STATO PREDISPOSTO DA BANCA ALETTI, AI SENSI DELL'ART. 2.3.2, COMMA 4, LETT. B DEL REGOLAMENTO DEL NUOVO MERCATO ORGANIZZATO E GESTITO DALLA BORSA ITALIANA S.P.A., IN QUALITA' DI SPECIALISTA DI EI.En. S.P.A..