



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	50.256	53.776	14.725	27,4	12.052	22,4	5.817
I trim. 2001	11.645	13.344	1.353	10,1	927	7,0	-

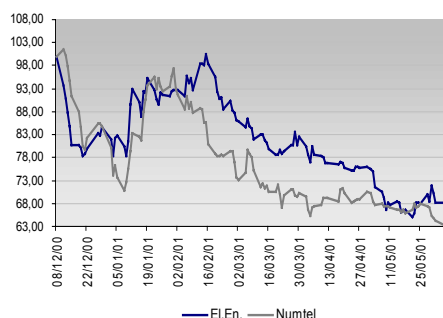
Fonte: El.En.

Prezzo al 4/6/2001 (in €):	17,73
Mkt cap (mln €):	81,56
N° azioni (mln):	4,6
Max – Min (52 sett. in €):	26,20-16,76
Indice Nuovo Mercato:	3.432

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).



5 giugno 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.

• Nel primo trimestre 2001 i ricavi consolidati si sono attestati a Lit. 11,645 mld. Non è possibile effettuare il confronto con il corrispondente trimestre dell'esercizio precedente in quanto il Gruppo non aveva redatto il bilancio consolidato al 31 marzo 2000.

• La suddivisione percentuale del fatturato per settore di attività risulta, a fine marzo 2001, sostanzialmente invariata rispetto ai dati di fine 2000. In termini geografici, il primo trimestre 2001 registra una redistribuzione delle vendite con un aumento dell'incidenza del fatturato in Italia, quale risultato di una importante azione di marketing nel settore medicale.

• Il potenziamento delle rete commerciale estera e l'aumento delle esportazioni rappresentano tuttavia uno degli obiettivi principali del Gruppo in quanto si ritiene che i mercati esteri assicurino, sul medio periodo, più ampie potenzialità di crescita.

• I margini intermedi (mol ed ebit) hanno risentito dell'ampliamento strutturale e organizzativo del gruppo e risultano notevolmente penalizzati dall'andamento dei ricavi per i quali il Management prevedeva un deciso incremento.

• 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.

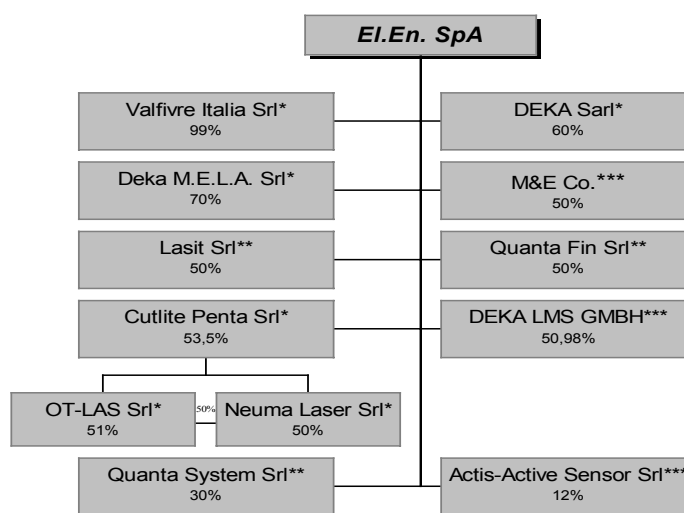
Enrico Salvo (02-55222.5119) - socio Aiaf
e-mail: enrico.salvo@alettibank.it

STRUTTURA DEL GRUPPO

Nel gennaio 2001 El.En. SpA ha perfezionato l'acquisizione della quota di controllo del 51% della società DEKA-LMS GmbH, incaricata della distribuzione in Germania delle apparecchiature laser medicali estetiche prodotte da El.En. L'operazione ha comportato un esborso complessivo di Lit. 1,5 mld dei quali Lit. 0,5 mld a titolo di finanziamento fruttifero da parte di El.En. SpA.

Il seguente grafico sintetizza la struttura di gruppo come risultava a fine marzo.

Grafico 1 - Struttura del gruppo



* Consolidate integralmente

** Consolidate a patrimonio netto

*** Mantenate al costo

Fonte: El.En.

ANDAMENTO ECONOMICO-FINANZIARIO

Il gruppo El.En. ha chiuso il primo trimestre 2001 con un fatturato pari a Lit. 11,645 mld. 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.

Fatturato stabile

Nella tabella 1 viene riportata la suddivisione del fatturato per area di business e per area geografica riportando anche la suddivisione in termini percentuali del fatturato dell'intero 2000. Non risulta possibile fare un confronto con lo stesso periodo dell'esercizio precedente in quanto il Gruppo non aveva redatto, non sussistendone l'obbligo, il bilancio trimestrale consolidato al fine marzo 2000.

Va però sottolineato che il fatturato trimestrale risulta sostanzialmente invariato rispetto a quanto fatto segnare dal corrispondente periodo dell'esercizio precedente e sostanzialmente imputabile ai seguenti fattori:

- effetto della congiuntura critica riscontrata negli ultimi mesi sia negli Stati Uniti che in Giappone, di gran lunga il mercato estero più importante per il Gruppo nell'esercizio 2000;
- persistenti difficoltà nel mercato francese e nel mercato spagnolo;
- mancato consolidamento del fatturato della società di distribuzione nel settore

medicale estetico in Germania, in quanto l'attività della nuova società è di fatto stata avviata con il mese di marzo.

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

Lire milioni	2000 in %	I trim. 2001	I trim. 2001 in %
Sistemi industriali	32%	3.947	34%
Laser medicali	60%	6.744	58%
Ricerca	1%	76	1%
Assistenza	7%	879	8%
Totale		11.645	
Italia	52%	8.348	71%
Europa	21%	1.095	9%
Resto del mondo	27%	2.318	20%
Totale		11.761	

Fonte: El.En.

L'incidenza percentuale per settore di attività risulta, al termine del primo trimestre 2001, sostanzialmente invariata rispetto a fine esercizio 2000. Il recupero registrato nel mercato interno è il risultato di una importante azione di marketing, in particolare nel settore medicale, volta a recuperare quote di mercato.

Comunque va ricordato che il potenziamento della rete commerciale estera e quindi l'aumento delle esportazioni rappresentano uno degli obiettivi principali dell'attività del gruppo in considerazione del fatto che i mercati esteri, si ritiene, possano assicurare ampie potenzialità di crescita.

Il settore della medicina estetica rimane il più significativo in termini assoluti. Nel corso del trimestre, le vendite relative a questo segmento (prodotti per l'epilazione, per la cura delle lesioni vascolari e per la lipolisi) sono state per lo più rappresentate da sistemi per l'epilazione e per la cura delle lesioni vascolari a tecnologia Nd:YAG a impulso lungo di alta potenza. La modifica della struttura distributiva nel segmento dentale attuata a fine del precedente esercizio attraverso una partnership strategica con Anthos Impianti, ha cominciato a dare i suoi frutti.

La sostanziale stabilità del fatturato per i motivi prima già ricordati ha determinato una flessione nei principali margini.

I margini del I trimestre 2001

Il margine di contribuzione lordo presenta un peso percentuale sul valore della produzione in diminuzione (dal 51,7% al 42,2%) anche per effetto di un mix delle vendite a minore redditività e dell'incremento delle rimanenze di prodotti finiti. La medesima dinamica viene registrata dal margine operativo lordo (incidenza percentuale sul valore della produzione che passa dal 27,4% al 10,1%) imputabile alla già ricordata stabilità delle vendite e, benché i costi di struttura e i costi del personale abbiano mantenuto i livelli previsti, da maggiori spese di R&S e dall'ampliamento dell'organico di 5 nuove unità assunte per potenziare la ricerca e sviluppo e il settore commerciale.

Il reddito operativo risente pesantemente di quanto sopra ricordato passando da un'incidenza sul valore della produzione del 22,4% di fine 2000 al 7% attuale dopo ammortamenti ed accantonamenti che si attestano, in termini percentuali, su livelli inferiori rispetto a fine esercizio precedente.

Tab. 2 – Conto economico consolidato 2000 e 2001

Lit./mln	2000 in %	I trim. 2001	I trim. 2001 In %
Ricavi	93,5%	11.645	87,3%
Valore della produzione	100,0%	13.344	100,0%
Costo per acquisti di merci	40,4%	-7.068	53,0%
Variazione rim. Materie prime	3,7%	848	6,4%
Altri servizi diretti	11,6%	- 1.497	11,2%
Margine di contribuzione lordo	51,7%	5.627	42,2%
Costi per servizi ed oneri op.	12,4%	- 2.270	17,0%
Valore aggiunto	39,3%	3.357	25,2%
Costi per il personale	11,9%	- 2.004	15,0%
Margine operativo lordo	27,4%	1.353	10,1%
Ammortamenti e acc.	5,0%	- 425	3,2%
Reddito operativo	22,4%	927	7,0%
Gestione finanziaria	0,6%	574	4,3%
Gestione straordinaria	0,3%	46	0,3%
Risultato ante imposte	23,3%	1.548	11,6%

Fonte: El.En.

In lieve recupero il risultato ante imposte che passa dal 23,3% sul valore della produzione di fine 2000 all'attuale 11,6% grazie al positivo risultato della gestione finanziaria in virtù della liquidità detenuta.

A fine periodo il gruppo si presenta con una posizione finanziaria netta positiva pari a Lit. 57,4 mld. L'assorbimento di liquidità è attribuibile al perfezionamento dell'acquisizione DEKA-LMS GmbH e all'espansione del capitale circolante netto.

Tab. 3 – Posizione finanziaria netta

Lit./mln	dic-00	dic-01
Debiti fin. a medio e lungo termine	- 5.819	- 5.614
Indebitamento fin. A medio e lungo termine	- 5.819	- 5.614
Debiti finanziari a breve	- 778	- 654
Disponibilità liquide	67.427	63.652
Posizione finanziaria netta a breve	68.648	62.997
Totale disponibilità finanziarie nette	62.830	57.383

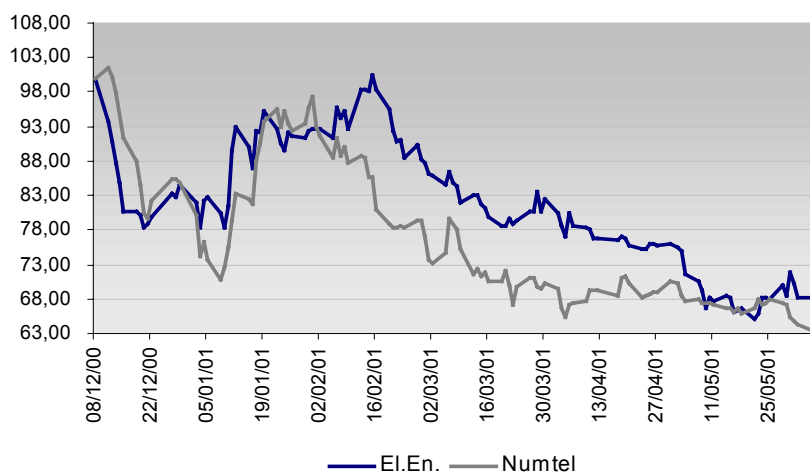
Fonte: El.En.

ANDAMENTO DI BORSA

El.En. e l'indice di riferimento Quotato a partire dall'11 dicembre 2000 e collocato ad un prezzo di 26 €, il titolo, ad oggi, ha fatto registrare una flessione dell'31,8% 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 del 4,6%.

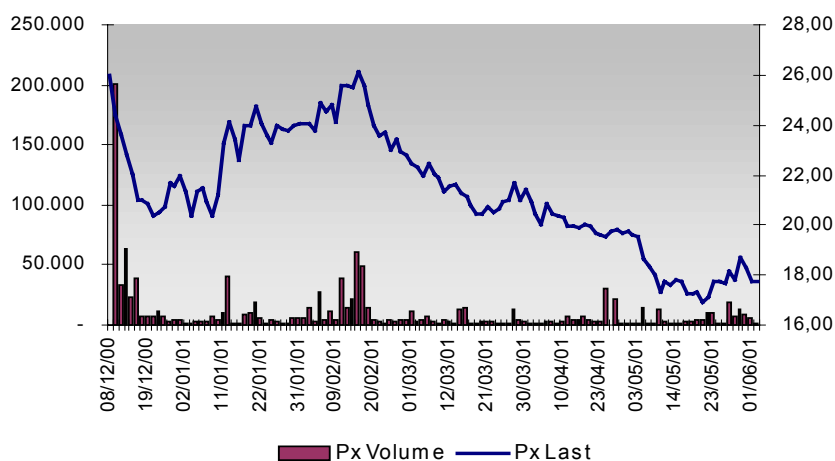
El.En.: prezzi e volumi Per quanto riguarda i volumi negoziati, sempre da inizio quotazione, gli scambi medi giornalieri si sono attestati intorno ai 10.000 titoli con un controvalore medio di €224.000.

Grafico 2 – Andamento El.En. e Indice Nuovo Mercato



Fonte: Bloomberg

Grafico 3 – El.En.: prezzi e volumi



Fonte: Bloomberg

QUESTO DOCUMENTO E' STATO PREDISPOSTO DA BANCA ALETTI & C. S.P.A. ("BANCA ALETTI").

BANCA ALETTI & C. S.P.A. PUO' AVERE UN PROPRIO SPECIFICO INTERESSE RIGUARDO AGLI EMITTENTI, AGLI STRUMENTI FINANZIARI E ALLE OPERAZIONI OGGETTO DI ANALISI IN QUANTO INCARICATA DALL'EMITTENTE EL.EN. S.P.A. A SVOLGERE L'ATTIVITA' DI OPERATORE SPECIALISTA, AI SENSI DI QUANTO PREVISTO DAL REGOLAMENTO DEL NUOVO MERCATO ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA S.P.A. E DALLE RELATIVE ISTRUZIONI. L'INCARICO DI SPECIALISTA COMPORTA, OLTRE ALLA REDAZIONE E ALLA DIFFUSIONE DELLA PRESENTE ANALISI, LO SVOLGIMENTO DA PARTE DI BANCA ALETTI & C. S.P.A. DI ATTIVITA' DI NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO SULLE AZIONI ORDINARIE DELL'EMITTENTE EL.EN: S.P.A. DA TALE ATTIVITA' DI NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO PUO' DERIVARE L'ACCUMULO, IN CAPO A BANCA ALETTI & C. S.P.A., DI POSIZIONI LUNGHE O CORTE NEI MEDESIMI STRUMENTI FINANZIARI.

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, CANADA, AUSTRALIA E 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.

LA PRESENTE ANALISI VIENE DIFFUSA DA BANCA ALETTI & C. S.P.A. MEDIANTE TRASMISSIONE DI SUPPORTI CARTACEI OVVERO DI FORMATI ELETTRONICI NON MODIFICABILI OLTRE CHE NELL'AMBITO DEL SITO WWW.ALETTIBANK.IT, NELL'AREA RISERVATA AI CLIENTI REGISTRATI.

LA PRESENTE ANALISI VIENE DIFFUSA A PARTIRE DAL 5 GIUGNO 2001.

LA PRESENTE ANALISI VIENE DIFFUSA A CIRCA N. 150 INVESTITORI PROFESSIONALI ITALIANI (COME DEFINITI AGLI ARTICOLI 25 E 31 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERAZIONE CONSOB N. 11522/1998 E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI) ED ISTITUZIONALI ESTERI, AD ESCLUSIONE DI STATI UNITI, CANADA, AUSTRALIA E GIAPPONE, OLTRE AI CLIENTI REGISTRATI NELL'AMBITO DEL SITO WWW.ALETTIBANK.IT.