



BANCA ALETTI & C

BANCA DI INVESTIMENTO MOBILIARE S.P.A.

EQUITY
RESEARCH

El.En.

ITALIA: SETTORE APPARECCHIATURE LASER NUOVO MERCATO

	Fatturato	Ebitda	Ebit	Utile netto	EV/Fatturato	EV/Ebitda	EV/Ebit	P/E	Yield
	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	x	%
1999	23,873	7,379	6,660	2,879	1,54	4,98	5,52	12,54	0,00%
2000	25,955	7,605	6,277	3,004	2,12	7,25	8,78	23,83	1,29%
2001E	31,147	6,921	5,722	2,967	1,28	5,78	6,99	24,04	1,33%
2002E	37,374	8,548	6,941	3,637	1,08	4,73	5,83	19,61	1,67%
2003E	44,850	10,616	8,710	4,513	0,91	3,82	4,66	15,80	2,00%

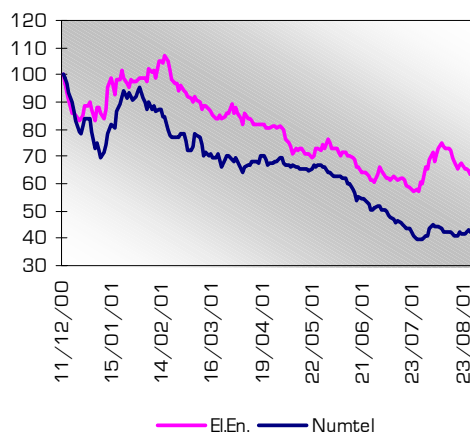
Fonte: El.En. e Banca Aletti & C. SpA

Prezzo al 28/08/01 (in euro): 15,50
Mkt cap (mln euro): 71,30
N° azioni (mln): 4,6
Max – Min (52 sett. in euro): 26,2 – 13,58
Indice Nuovo Mercato: 2305

Maggiori azionisti: 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 15,34%.

Mercato 22,69%

Andamento quotazioni El.En. e indice Nuovo Mercato



- Il Gruppo El.En., costituito dalla capogruppo El.En. S.p.A. e da sette controllate, è attivo nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser destinati ad una varietà di segmenti applicativi nel settore medicale-estetico e nel settore industriale.

- La partecipazione di controllo nella società DEKA – LMS GmbH è stata acquisita il 23/01/2001 con l'incarico di distribuire in Germania le apparecchiature medicali estetiche prodotte da El.En. S.p.A. Nella seconda trimestrale i risultati della controllata sono stati per la prima volta integralmente consolidati.

- Il Gruppo è attivo nella produzione di:
 - sorgenti laser a gas, a stato solido o liquido,
 - apparecchiature laser medicali ed estetiche
 - sistemi laser industriali prevalentemente nelle applicazioni di taglio, marcatura e saldatura.

- Il Gruppo ha chiuso il secondo trimestre 2001 con un fatturato consolidato di 14,4 miliardi di lire, in deciso aumento rispetto a quello, inferiori alle attese, del trimestre precedente.

- Non essendo stato redatto il bilancio consolidato trimestrale al giugno 2000, il confronto con l'anno precedente è possibile solo su base semestrale.

- La situazione al primo semestre 2001 evidenzia un'espansione delle vendite che passano dai 24,9 miliardi del giugno 2000 ai 26,1 del 2001, conseguita grazie al mercato interno; i margini risultano però penalizzati dall'andamento negativo del primo trimestre.

- La posizione finanziaria netta si mantiene positiva per oltre 58 miliardi di lire grazie alla preponderanza della liquidità acquisita.

- Da inizio quotazione il titolo ha sempre sovraperformato l'indice di riferimento Numtel del Nuovo Mercato.

29 Agosto 2001

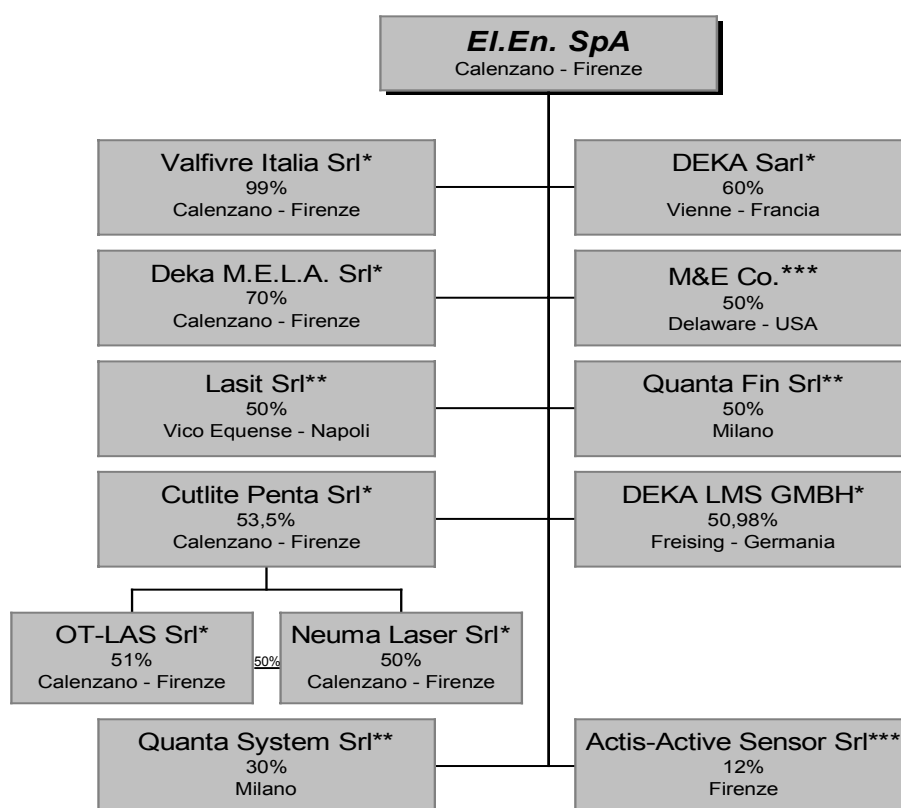
Lucia Ridolfi (02-55222.5125)

lucia.ridolfi@alettibank.it

STRUTTURA DEL GRUPPO

El.En. S.p.A. è la capogruppo di sette società controllate attive nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser destinati al settore medicale-estetico e al settore industriale. Il perimetro di consolidamento del Gruppo è variato rispetto alla prima trimestrale a seguito dell'acquisizione, avvenuta il 23 gennaio 2001, della partecipazione di controllo nella società DEKA-LMS GmbH che fino ad allora era stata mantenuta al costo. Nella seconda trimestrale i risultati della controllata sono stati per la prima volta consolidati integralmente. La società ha l'incarico di distribuire in Germania le apparecchiature medicali estetiche prodotte da El.En. S.p.A. Nel grafico seguente illustriamo il nuovo perimetro di consolidamento del Gruppo.

Grafico 1 – Struttura del gruppo al 30 giugno 2001



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

Fonte: El.En.

ANDAMENTO ECONOMICO - FINANZIARIO

Il Gruppo El.En. ha chiuso il secondo trimestre 2001 con un fatturato consolidato di 14,414 miliardi di lire. 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. Parallelamente a questi settori il Gruppo ha sviluppato fatturato per il servizio di assistenza post vendita che svolge per la propria clientela ed ha ottenuto ricavi e proventi in relazione alle attività di ricerca e sviluppo.

Nella tabella sottostante riportiamo i dati di Conto Economico relativi al secondo trimestre 2001.

Tab. 1 - Conto economico consolidato II trimestre 2001

Lit/ mln	II trimestre 2001	II trimestre 2001 In %
Ricavi delle vendite e prestazioni	14.414	97,9%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	142	1,0%
Altri proventi	169	1,1%
Valore della produzione	14.725	100,0%
Costi per acquisti di merci	(7.605)	51,6%
Variazione rimanenze materie prime	1.615	11,0%
Altri servizi diretti	(1.309)	8,9%
Margine di contribuzione lordo	7.426	50,4%
Costi per servizi ed oneri operativi	(2.978)	20,2%
Valore aggiunto	4.448	30,2%
Costi per il personale	(2.149)	14,6%
Margine operativo lordo	2.299	15,6%
Ammortamenti e accantonamenti	(628)	4,3%
Risultato operativo	1.671	11,3%
Gestione finanziaria	614	4,2%
Gestione straordinaria	140	0,9%
Risultato ante imposte	2.425	16,5%

Fonte: El.En.

I risultati trimestrali al 30 giugno 2001 non possono essere esposti in forma comparativa con quelli del corrispondente trimestre dell'esercizio precedente in quanto il gruppo non aveva redatto, non sussistendone l'obbligo, il bilancio consolidato trimestrale al 30 giugno 2000.

Avendo invece il gruppo redatto il bilancio semestrale al 30 giugno 2000, i risultati semestrali sono confrontabili con quelli del primo semestre dell'esercizio precedente.

Tab. 2 - Conto economico consolidato I semestre 2000 e 2001

Lit/Lmn	30/06/2000	30/06/2001	Var. %
Ricavi delle vendite e prestazioni	24.492	26.059	4,5%
Variazione prodotti finiti e capitalizzazioni	2.031	1.709	-15,8%
Altri proventi	164	301	83,0%
Valore della produzione	27.137	28.069	3,4%
Costi per acquisti di merci	(10.832)	(14.673)	35,5%
Variazione rimanenze materie prime	1.428	2.463	72,5%
Altri servizi diretti	(3.049)	(2.806)	-8,0%
Margine di contribuzione lordo	14.684	13.053	-11,1%
Costi per servizi ed oneri operativi	(3.491)	(5.248)	50,3%
Valore aggiunto	11.193	7.805	-30,3%
Costi per il personale	(3.117)	(4.153)	33,2%
Margine operativo lordo	8.075	3.652	-54,8%
Ammortamenti e accantonamenti	(506)	(1.054)	108,3%
Risultato operativo	7.569	2.598	-65,7%
Gestione finanziaria	(13)	1.188	
Gestione straordinaria	(14)	186	
Risultato ante imposte	7.543	3.973	-47,3%

Fonte: El.En.

Nonostante il secondo trimestre 2001 abbia registrato un deciso incremento delle vendite rispetto al trimestre precedente, i ricavi semestrali risultano tuttavia inferiori alle attese scontando l'incertezza dei mercati del primo trimestre.

Nella tabella seguente illustriamo la suddivisione del fatturato tra i settori di attività del Gruppo per i semestri chiusi al 30 giugno 2000 e 2001.

Tab. 3 - Suddivisione del fatturato per settore di attività					
Lit/Lmn	30/06/2000	Incidenza %	30/06/2001	Incidenza %	Var. % 00-01
Sistemi industriali	7.578	30%	9.876	38%	30%
Laser medicali	15.862	64%	14.294	55%	-10%
Ricerca	243	1%	172	1%	-29%
Assistenza	1.260	5%	1.717	7%	36%
Totale fatturato	24.942	100%	26.059	100%	4%

Fonte: El.En.

Segmento dei laser medicali ed estetici

Il segmento più importante, quello dei laser per applicazioni medicali ed estetiche, nel corso del primo semestre 2001 ha fatto registrare un decremento delle vendite del 10%. La causa principale di tale importante decremento è da attribuire alla debolezza dei mercati internazionali e in particolare ai deludenti risultati ottenuti nel semestre dalle controllate, dedite alla distribuzione, in Francia e Germania. Il decremento del settore medicale-estetico trova due eccezioni nel mercato odontoiatrico (che ha quasi raddoppiato il fatturato) e nel mercato definito "altri sistemi" per l'introduzione dei laser a coloranti per le lesioni vascolari.

Attività di Ricerca & Sviluppo

Notevole anche il decremento nel settore della Ricerca & Sviluppo, che passa da 243 milioni di lire del giugno 2000 a 172 milioni del primo semestre 2001, con una variazione negativa del 29%. Le motivazioni per tale calo di fatturato vanno identificate nella impossibilità di contabilizzare i rimborsi su spese già sostenute per progetti in corso di svolgimento, i cui relativi proventi saranno contabilizzati solo al momento della definitiva approvazione ed erogazione.

Nel periodo di riferimento, sono state svolte attività per la caratterizzazione del fascio e delle ottiche di sistemi laser, per l'applicazione delle apparecchiature laser nel restauro conservativo nonché quelle orientate al perfezionamento di nuove tecnologie che hanno portato, nel corso del mese di giugno 2001, alla presentazione, al rilascio e alla vendita di nuovi prodotti innovativi.

Sistemi industriali

Per il settore delle applicazioni industriali, i brillanti risultati conseguiti (+ 30% del fatturato) sono dovuti principalmente al successo delle nuove marcatrici ad alta potenza per grandi superfici.

Nella tabella sottostante esponiamo quindi l'andamento del semestre in esame dal punto di vista della distribuzione geografica, che evidenzia come l'espansione delle vendite sia stata conseguita grazie al mercato interno e non con il contributo dei mercati esteri.

Tab. 4 - Distribuzione geografica del fatturato					
Lit/Lmn	30/06/2000	Incidenza %	30/06/2001	Incidenza %	Var. %
Italia	13.190	52,9%	15.846	60,8%	20%
Europa	4.939	19,8%	3.882	14,9%	-21%
Resto del mondo	6.813	27,3%	6.330	24,3%	-7%
Totale fatturato	24.942	100%	26.059	100%	4%

Fonte: El.En.

Il margine di contribuzione si attesta a 13.053 milioni di lire contro i 14.684 milioni del primo semestre 2000, penalizzato dall'andamento negativo del primo trimestre. Contribuiscono a questo calo di redditività delle vendite la fase del ciclo di vita di alcuni prodotti del settore medicale, con una limatura dei prezzi di vendita e una politica commerciale aggressiva. Tuttavia i livelli di redditività rimangono elevati se si considera lo scarso contributo della ricerca. L'aumento dei costi per servizi ed oneri operativi (da 3.491 milioni a 5.248) in virtù di una struttura idonea per volumi di produzione maggiori, porta a sacrificare il valore aggiunto, che flette a 7.805 milioni. Il rafforzamento del personale dipendente che è passato da 90 unità del giugno 2000 alle attuali 108 ha fatto aumentare il costo relativo (da 3.117 milioni di lire a 4.153). La maggior parte di tale costo riguarda il personale addetto all'area della ricerca e sviluppo, al settore commerciale e ad alcune posizioni amministrative e di produzione. Il margine operativo lordo subisce perciò un calo del 54,8%. I saldi positivi della gestione finanziaria (che a seguito delle operazioni sul capitale si attesta a 1.188 milioni di lire) e della gestione straordinaria (rispettivamente negative per 13 e 14 milioni nel giugno 2000) riescono però a mantenere un risultato ante imposte prossimo ai 4.000 milioni di lire (7.543 al giugno 2000).

Dal lato patrimoniale, la posizione finanziaria netta si mantiene positiva per oltre 58 miliardi di lire grazie alla consistente liquidità che rende meno onerosi i debiti di medio e lungo termine del gruppo.

Parte della disponibilità liquida è stata utilizzata a seguito del perfezionamento dell'acquisizione della società DEKA-LMS GmbH (per circa un miliardo di lire).

Nella tabella sottostante riportiamo la posizione finanziaria del gruppo relativa al 31 dicembre 2000, 31 marzo 2001 e 30 giugno 2001.

Tab. 5 - Posizione (esposizione) finanziaria netta

Lire milioni	31/12/2000	31/03/2001	30/06/2001
Debiti finanziari a medio e lungo termine	(5.819)	(5.614)	(5.488)
Indebitamento finanziario a medio e lungo termine	(5.819)	(5.614)	(5.488)
Debiti finanziari scadenti entro 12 mesi	(778)	(654)	(688)
Disponibilità liquide	69.427	63.652	64.705
Posizione finanziaria netta a breve	68.648	62.997	64.017
Totale disponibilità finanziarie nette	62.830	57.383	58.529

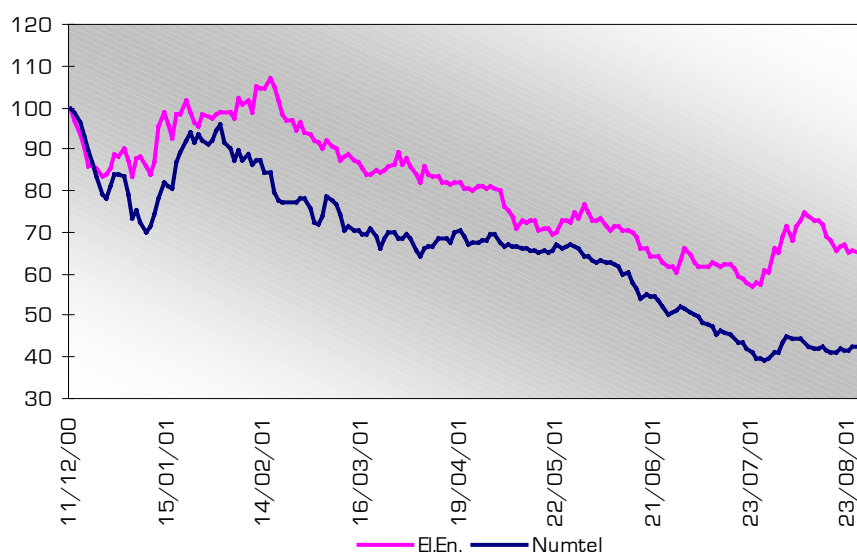
Fonte: *El.En.*

Le stime non vengono modificate rispetto allo studio precedente

ANDAMENTO DI BORSA

Dall'11 dicembre 2000, primo giorno di quotazione, fino al 28 agosto, il titolo El.En. ha sempre sovraperformato l'indice di riferimento del Nuovo Mercato (Numtel), raggiungendo il suo massimo il 15 febbraio 2001 a quota 26,2 euro. Il minimo è stato invece toccato il 24 luglio a quota 13,58 euro.

Grafico 2 - Titolo El.En. e Indice Numtel dalla quotazione



Fonte: Elaborazione Banca Aletti su dati Bloomberg

Nel secondo trimestre i volumi scambiati si sono notevolmente ridotti, passando da una media di 8.428 azioni scambiate a 4.318. L'andamento dei volumi vede una ripresa nel mese di agosto, in cui il titolo ha scambiato in media 11.788 azioni, portando la media del periodo dicembre-agosto a 8.407 azioni scambiate, molto prossima a quella del primo trimestre 2001.

Tab. 6 - Volumi medi giornalieri

Mese	Controvalore medio giornaliero (euro)	Media giornaliera
Dicembre	730.599	31.496
Gennaio	153.107	6.499
Febbraio	369.500	14.657
Marzo	101.023	4.693
Aprile	105.006	5.289
Maggio	105.290	5.871
Giugno	30.129	1.812
Luglio	50.892	3.303
Agosto	220.790	11.788

Fonte: Elaborazione Banca Aletti su dati 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 29 AGOSTO 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.