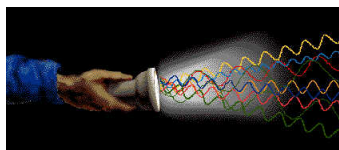




Meliorbanca

ITALIAN EQUITY RESEARCH

16 novembre 2001



## El.En. Group Electronic Engineering S.p.A.

### Risultati 3Q01 inferiori alle attese

	Sales Eu mln.	EV/Sales x	Ebitda Eu mln.	EV/Ebitda x	Ebitda Margin %	Ebit Eu mln.	EV/Ebit x	Ebit Margin %	Net Income Eu mln.	P/E x	D/Y %
1998	17,37	3,26	3,34	16,96	19,22%	2,76	20,54	15,88%	1,01	55,33	0
1999	23,87	2,30	7,50	7,33	31,41%	6,84	8,03	28,65%	2,88	19,42	0
2000	25,96	0,91	7,75	3,03	29,84%	6,22	3,78	23,98%	3,00	18,62	1,6%
2001E	28,51	0,85	3,76	6,45	13,18%	2,62	9,23	9,21%	1,94	28,84	1,0%
2002E	32,59	0,70	4,79	4,78	14,69%	3,52	6,51	10,80%	2,35	23,84	1,3%
2003E	37,70	0,56	6,37	3,33	16,89%	5,23	4,05	13,88%	3,16	17,69	1,7%
2004E	45,48	0,42	9,19	2,06	20,21%	8,05	2,35	17,70%	4,51	12,40	2,4%

Fonte: Gruppo El.En. e previsioni Meliorbanca

**Risultati del terzo trimestre 2001 inferiori alle attese in termini di fatturato (-21%), Ebitda (-48%), Ebit (-65%), per effetto della mancata ripresa del mercato dei laser, anche in conseguenza dei tragici eventi internazionali. Pertanto le stime per l'esercizio 2001 sono state riviste di conseguenza: fatturato -2%, Ebitda -20%, Ebit -27%. La rielaborazione delle stime per gli esercizi futuri porta all'aggiornamento del target price ad € 10,95, confermiamo HOLD.**

- Il Gruppo El.En. ha chiuso il **terzo trimestre 2001** con risultati inferiori alle attese: il fatturato si è attestato a circa € 6,05 milioni, +13,2% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, ma inferiore di -21% alla crescita prevista. In calo anche i margini reddituali, con un Ebitda Margin dell'11% e un Ebit Margin del 6% (rispettivamente 27% e 25% al terzo trimestre 2000).
- I dati cumulati dei **primi 9 mesi del 2001** presentano pertanto una crescita del fatturato di +7% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, ma inferiore di -8% alla crescita prevista. Ebitda Margin del 13% e Ebit Margin del 9% (rispettivamente 31% e 29% per i primi 9 mesi 2000).
- La **posizione finanziaria netta** al 30 settembre 2001, ancora positiva in seguito ai proventi della quotazione, è pari a € 28,8 milioni.
- In virtù di aspettative di ripresa nel medio-lungo termine, manteniamo nel breve periodo il nostro giudizio **HOLD** sul titolo, **soggetto, tuttavia, alla verifica a fine anno del business plan e delle reali prospettive di sviluppo.**

Prezzo al 15/11/2001 (in €): 12,158

Target price (in €): 10,95

Mkt cap (mln. €): 55,9

N° azioni (mln.): 4,6

Min - Max (52 sett. in €): 8,50 - 26,20

Raccomandazione: **HOLD**  
(Prev. HOLD)

Settore: **apparecchiature laser**

Maggiori azionisti:  
A. Cangioli 13,52%; F. Muzzi 10,57%;  
G. Clementi 10,57%; B. Bazzocchi  
10,57%; Banca Toscana 6,37%; Imm.  
Del Ciliegio 6,71%; altri 6,03%  
(Fonte: Bloomberg)

Flottante: 29,43%

Bloomberg page: ELN IM

Gisella Barisone - Tel. (02) 29022.307  
gisella.barisone@meliorbanca.com



Meliorbanca

## Risultati al terzo trimestre 2001

Il terzo trimestre 2001 si è chiuso con **risultati inferiori alle attese**, sia in termini di fatturato, sia in termini di margini reddituali; questi ultimi, in particolare, hanno registrato una vistosa contrazione rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, per via di costi di struttura e del personale dimensionati per un maggior volume di attività.

3Q01						
<i>Eu mln.</i>	3Q00	3Q01	% change	9M00	9M01	% change
Sales	5,35	6,05	13,2%	18,23	19,51	7,0%
EBITDA	1,44	0,67	-53,6%	5,61	2,53	-54,8%
Ebitda Margin	26,9%	11,0%		30,8%	13,0%	
EBIT	1,34	0,38	-71,6%	5,25	1,67	-68,2%
Ebit Margin	25,1%	6,3%		28,8%	8,6%	
Pre-tax profit	1,38	0,95	-31,3%	5,28	2,95	-44,2%
% of sales	25,9%	15,7%		29,0%	15,1%	

Fonte: elaborazione Meliorbanca su dati di Gruppo

In particolare, in termini di **fatturato**, il terzo trimestre 2001 ha registrato un incremento del 13,2% rispetto al corrispondente trimestre 2000; incremento, tuttavia, inferiore alle attese, manifestazione sia dell'incertezza presente sul mercato del laser dall'inizio dell'anno, sia dei tragici eventi dell'11 settembre 2001.

**Fatturato**

Come già evidenziato in occasione della semestrale 2001, la flessione del fatturato si è manifestata prevalentemente nell'area dei Paesi europei (Spagna, Francia e Germania), l'andamento trimestrale è invece stato positivo in Giappone e altri paesi extra CEE, come Canada e Corea.

A fronte di una crescita attesa da parte del Gruppo su base annuale di +40-45% per la divisione sistemi industriali e di +10-15% per la divisione applicazioni medicali, la crescita realizzata nei primi nove mesi del 2001 (rispettivamente +27% e -2%<sup>1</sup> per le due principali divisioni) non consente il raggiungimento a fine esercizio di tali aspettative.

<sup>1</sup> Si rileva, peraltro, che la diminuzione del fatturato del settore medicale, oltre ad essere inferiore rispetto alla contrazione registrata al primo semestre 2001 (-10%), è più contenuta rispetto all'andamento delle principali società del settore (Lumenics, Candela, Laserscope) (Fonte: Gruppo El.En.).



## Meliorbanca

### Break down of sales

Eu mln.	3Q00	%	3Q01	%	Chg. %	9M00	%	9M01	%	Chg. %
. Medical and aesthetic lasers	3,11	58%	3,69	61%	18,8%	11,30	62%	11,07	57%	-2,0%
. Industrial systems and lasers	1,61	30%	1,90	31%	17,6%	5,53	30%	7,00	36%	26,6%
. Service	0,63	12%	0,47	8%	-24,5%	1,28	7%	1,36	7%	6,5%
. R&D	0,00	0%	-0,01	0%	-285,7%	0,13	1%	0,08	0%	-36,4%
<b>Total sales</b>	<b>5,35</b>	<b>100%</b>	<b>6,05</b>	<b>100%</b>	<b>13,2%</b>	<b>18,23</b>	<b>100%</b>	<b>19,51</b>	<b>100%</b>	<b>7,0%</b>

Fonte: elaborazione Meliorbanca su dati di Gruppo

Nonostante le nostre stime fossero meno ottimistiche rispetto alla crescita prevista dal Gruppo, lo scostamento tra i dati consuntivi e previsionali nei primi 9 mesi dell'esercizio è evidente: fatturato -8%, Ebitda -20% e Ebit -31%. **Scostamento stime**

Eu mln.	3Q01E	3Q01A	Chg. %	9M01E	9M01A	Chg. %
<b>Sales</b>	7,68	6,05	-21,2%	21,14	19,51	-7,7%
<b>EBITDA</b>	1,29	0,67	-48,3%	3,18	2,53	-20,3%
<b>Ebitda Margin</b>	16,8%	11,0%		15,0%	13,0%	
<b>EBIT</b>	1,09	0,38	-65,0%	2,43	1,67	-31,4%
<b>Ebit Margin</b>	14,2%	6,3%		11,5%	8,6%	
<b>Pre-tax profit</b>	1,41	0,95	-32,5%	3,46	2,95	-14,8%
<b>% of sales</b>	18,3%	15,7%		16,4%	15,1%	

Fonte: dati di Gruppo e stime Meliorbanca

Abbiamo pertanto proceduto alla revisione dei dati previsionali per il 2001 e seguenti. **Aggiornamento stime**

Il management ha rettificato le previsioni di crescita del fatturato per il 2001 limitandole a +11% complessivo (+30% settore industriale, +2% settore medicale); le nostre stime portano ad una crescita del fatturato di circa +10% (+26% settore industriale, +2% settore medicale). La contrazione del fatturato previsto ha delle logiche conseguenze sui livelli di redditività, influenzati da una struttura dimensionata per maggiori volumi di attività.

### Changes in estimates

Eu mln.	2001E			2002E			2003E			2004E		
	Old	New	% Chg.	Old	New	% Chg.	Old	New	% Chg.	Old	New	% Chg.
<b>Sales</b>	29,07	28,51	-2,0%	35,16	32,59	-7,3%	42,94	37,70	-12,2%	52,98	45,48	-14,1%
<b>EBITDA</b>	4,72	3,76	-20,3%	7,66	4,79	-37,5%	10,13	6,37	-37,1%	13,48	9,19	-31,8%
<b>Ebitda Margin</b>	16,2%	13,2%		21,8%	14,7%		23,6%	16,9%		25,4%	20,2%	
<b>EBIT</b>	3,60	2,62	-27,0%	6,43	3,52	-45,2%	9,02	5,23	-42,0%	12,35	8,05	-34,8%
<b>Ebit Margin</b>	12,4%	9,2%		18,3%	10,8%		21,0%	13,9%		23,3%	17,7%	
<b>Pre-tax profit</b>	4,20	4,22	0,4%	6,97	5,10	-26,7%	9,60	6,88	-28,4%	13,02	9,81	-24,6%
<b>% of sales</b>	14,5%	14,8%		19,8%	15,7%		22,4%	18,2%		24,6%	21,6%	
<b>Net earnings</b>	1,93	1,94	0,4%	3,20	2,35	-26,7%	4,41	3,16	-28,4%	5,98	4,51	-24,6%
<b>% of sales</b>	6,6%	6,8%		9,1%	7,2%		10,3%	8,4%		11,3%	9,9%	

Fonte: stime Meliorbanca



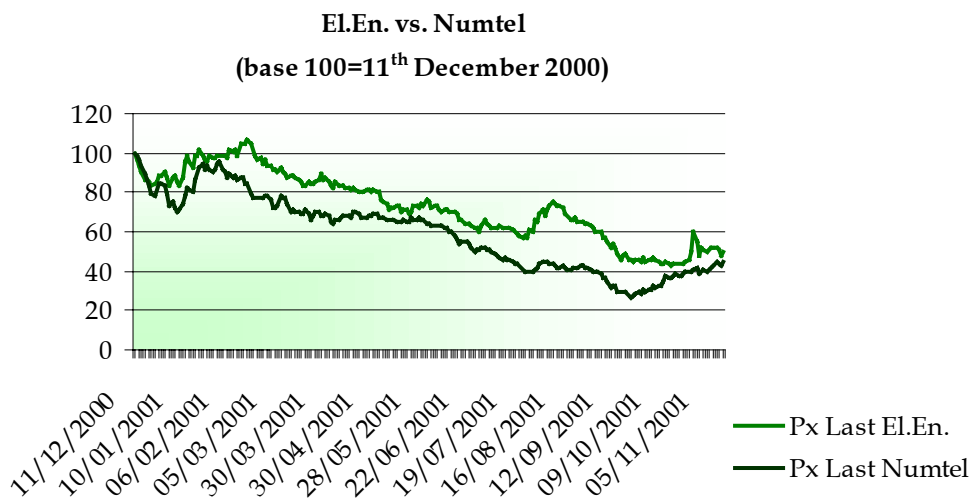
Meliorbanca

Alla luce delle precedenti considerazioni, attraverso l'applicazione del metodo DCF e del metodo dei multipli di mercato, si giunge ad un valore medio per azione di € 10,95.

Valutazione

La nostra raccomandazione di **breve termine** sul titolo è **HOLD**. Nel **medio-lungo termine** è invece possibile un **apprezzamento del titolo**, sia in seguito ad **dipinarsi dell'attuale stato di incertezza dei mercati che ha frenato l'affermazione dei nuovi prodotti**, sia in seguito al **sempre presente obiettivo di espansione internazionale attraverso l'impiego delle notevoli disponibilità finanziarie**. Al 30 settembre 2001 la posizione finanziaria netta è pari a € 28,8 milioni; in proposito, si sottolinea come **l'eventuale apprezzamento o deprezzamento del titolo a fine anno dipenda in modo determinante dalla capacità del Gruppo di impiegare in modo redditizio la liquidità disponibile, anche attraverso operazioni a carattere straordinario, prospettate dal Gruppo sin dai tempi della quotazione**.

## Share price performance



Fonte: elaborazione Meliorbanca su dati Bloomberg (dati relativi al periodo 11.12.00 – 13.11.01)



Meliorbanca

## **DISCLAIMER**

IL PRESENTE DOCUMENTO È STATO PREPARATO DA E RIFLETTE L'ATTUALE PUNTO DI VISTA DI MELIORBANCA. ESSO È DESTINATO AL PUBBLICO E VIENE FORNITO CON LA FINALITÀ E NELL'INTENTO DI OFFRIRE UN'INFORMAZIONE FINANZIARIA AGGIORNATA ED IL PIÙ POSSIBILE VALIDA ED ACCURATA.

**AI SENSI DELL'ART. 69 DEL REGOLAMENTO CONSOB N. 11971/1999 (E SUCCESSIVE MODIFICHE E INTEGRAZIONI), SI EVIDENZIA CHE IL PRESENTE DOCUMENTO È STATO REDATTO DA UN SOGGETTO CHE PUÒ AVERE UN PROPRIO SPECIFICO INTERESSE RIGUARDO AGLI EMITTENTI, AGLI STRUMENTI FINANZIARI ED ALLE OPERAZIONI FINANZIARIE OGGETTO DI ANALISI. A TAL RIGUARDO, SI EVIDENZIA CHE MELIORBANCA È STATO SPONSOR NEL PROCESSO DI QUOTAZIONE E GLOBAL COORDINATOR NELL'OFFERTA DELLE AZIONI DELLA EL.EN. S.P.A.**

LE INFORMAZIONI E LE VALUTAZIONI CONTENUTE NEL PRESENTE DOCUMENTO SONO STATE RICAIVATE DA FONTI RITENUTE ATTENDIBILI ED ACCURATE DA MELIORBANCA, MA NESSUNA ASSICURAZIONE O GARANZIA, ESPLICITA O IMPLICITA, PUÒ ESSERE FORNITA DALLA STESSA MELIORBANCA RIGUARDO ALLA COMPLETEZZA, ALLA CORRETTEZZA E ALL'AFFIDABILITÀ DI TALI FONTI. INOLTRE, LE INFORMAZIONI E LE VALUTAZIONI CONTENUTE NEL PRESENTE DOCUMENTO SONO SOGGETTE IN OGNI MOMENTO A CAMBIAMENTI SENZA PREAVVISO E, PERTANTO, NON POSSONO ESSERE CONSIDERATE IMPEGNATIVE PER MELIORBANCA.

NÉ MELIORBANCA NÉ LE SOCIETÀ DA ESSA CONTROLLATE O AD ESSA COLLEGATE (E I LORO RISPETTIVI DIPENDENTI E COLLABORATORI) ACCETTANO RESPONSABILITÀ DI SORTA PER QUALSIVOGLIA DANNO CHE POSSA DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE DERIVARE DALL'UTILIZZO DEL PRESENTE DOCUMENTO O DEL SUO CONTENUTO.

**IL PRESENTE DOCUMENTO È DESTINATO AD INVESTITORI ISTITUZIONALI. IN PARTICOLARE, ESSO NON È NÉ INTENDE COSTITUIRE NÉ POTRÀ ESSERE INTERPRETATO COME UN DOCUMENTO PER LA SOLLECITAZIONE AL PUBBLICO RISPARMIO.**

**PERTANTO, NULLA DI QUANTO CONTENUTO NEL PRESENTE DOCUMENTO REDATTO DA MELIORBANCA PUÒ ESSERE INTERPRETATO COME UN INVITO, UN'OFFERTA O UNA RACCOMANDAZIONE AD ACQUISTARE O COLLOCARE INVESTIMENTI DI ALCUN GENERE O AD EFFETTUARE UNA QUALSIASI ALTRA TRANSAZIONE.**



Meliorbanca  
Via Turati, 16/18  
20121 Milano

Telefono (02) 29022.8 – Telefax (02) 29000333