



# 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	2,968	1,13	3,65	4,04	9,23	0,00%
2000	25,955	7,605	6,277	2,992	1,40	4,78	5,79	17,56	1,75%
2001E	28,802	3,880	2,584	2,096	0,74	5,49	8,25	25,07	1,81%
2002E	33,786	5,996	4,543	3,049	0,65	3,66	4,84	17,23	2,26%
2003E	40,325	8,142	6,489	3,882	0,55	2,74	3,44	13,53	2,71%

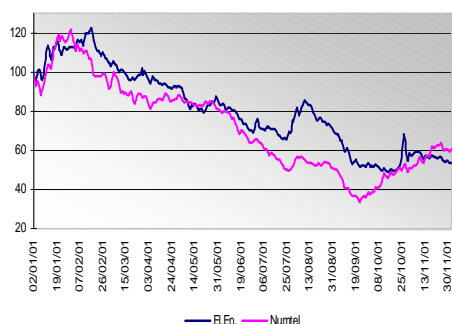
Fonte: El.En. e Banca Aletti & C. S.p.A.

<b>Prezzo al 04/12/2001(in €):</b>	<b>11,42</b>
<b>Mkt cap (mln €):</b>	<b>52,532</b>
<b>N° azioni (mln):</b>	<b>4,6</b>
<b>Max – Min (52 sett. in €):</b>	<b>26,20-10,46</b>
<b>Raccomandazione</b>	<b>Add</b>
<b>Indice Nuovo Mercato:</b>	<b>2.604</b>

**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 8,6%.

Mercato 29,43%

**Andamento quotazioni El.En. e indice Nuovo Mercato (base 2/1/2000=100).**



Dicembre 2001

- El.En. S.p.A. controlla un Gruppo di società operanti nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser destinati a vari segmenti applicativi.

- I risultati della trimestrale al 30 settembre 2001 evidenziano un incremento del fatturato pari al 13,2%, inferiore alle attese anche a causa degli eventi americani che hanno aggravato la già difficile situazione di inizio anno.

- Il segmento dei laser per applicazioni medicali ed estetiche si è confermato il più significativo, pur registrando una flessione del fatturato del 2%, imputabile ai paesi europei Spagna, Francia e Germania. Buoni i risultati trimestrali ottenuti dal Giappone e da altri paesi extra CEE. Il mercato odontoiatrico e quello degli altri sistemi rappresentano le due eccezioni del segmento, con ottime performance.

- Fortemente positivo, seppure penalizzato dallo slittamento delle consegne, è il contributo del segmento dei laser industriali, con un incremento del fatturato del 27% attribuibile, in parte, al successo delle marcatrici ad alta potenza messe a punto dalla Ot-las S.r.l.

- Ancora modesto è, invece, il fatturato prodotto dal segmento R&S, i cui ricavi rappresentano solo il 5% dei costi sostenuti per tale attività.

- Le mancate vendite previste hanno penalizzato i margini intermedi: il margine di contribuzione lordo nei primi nove mesi ha registrato una flessione del 9%, il margine operativo lordo e il reddito operativo flettono rispettivamente a Lit. 4,905 mld e a Lit. 3,234 mld.

- La posizione finanziaria netta, pur in diminuzione rispetto a quella del 30 giugno 2001, si mantiene positiva per oltre Lit 55 mld.

- Pur avendo rivisto le stime per l'anno in corso, confermiamo un target price di medio-lungo periodo pari a €15,56 per azione.

Lucia Ridolfi (02-55222.5125)

lucia.ridolfi@alettibank.it

**ANDAMENTO ECONOMICO-FINANZIARIO: LA TRIMESTRALE**

Fatturato in crescita....

Il terzo trimestre 2001 si chiude con un fatturato di 11.724 milioni di lire, con un aumento, inferiore alle aspettative, del 13,2% rispetto ai ricavi registrati nel corrispondente periodo dell'esercizio precedente. La già difficile situazione di incertezza dei mercati a inizio anno ha, infatti, subito un notevole aggravamento dopo i tragici eventi dell'11 settembre 2001.

Nella tabella sottostante riportiamo i dati più significativi del conto economico.

**Tab. 1 – Conto Economico: terzo trimestre 2000 e 2001**

Dati in Lit/Mln	30/09/2000 (tre mesi)	30/09/2001 (tre mesi)	Var. %	30/09/2000 (nove mesi)	30/09/2001 (nove mesi)	Var. %
<b>Fatturato</b>	10.360	11.724	13,2%	35.302	37.782	7,0%
Altri proventi	114	(33)	-128,9%	278	268	-3,6%
<b>Valore della produzione</b>	<b>10.942</b>	<b>12.200</b>	<b>11,5%</b>	<b>38.079</b>	<b>40.288</b>	<b>5,8%</b>
Costi per acquisti di merci	(3.733)	(5.563)	49,0%	(14.564)	(20.235)	38,9%
Altri servizi diretti	(1.567)	(1.475)	-5,9%	(4.616)	(4.294)	-7,0%
<b>Margine di contribuzione lordo</b>	<b>5.499</b>	<b>5.374</b>	<b>2,3%</b>	<b>20.183</b>	<b>18.373</b>	<b>-9,0%</b>
<i>In % del fatturato</i>	53,1%	45,8%		57,2%	48,6%	
Valore aggiunto	4.211	3.222	-23,5%	15.404	10.985	-28,7%
<i>In % del fatturato</i>	40,6%	27,5%		43,6%	29,1%	
Costi per il personale	(1.421)	(1.927)	35,6%	(4.538)	(6.080)	34,0%
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>2.790</b>	<b>1.295</b>	<b>-53,6%</b>	<b>10.865</b>	<b>4.905</b>	<b>-54,9%</b>
<i>In % del fatturato</i>	26,9%	11,0%		30,8%	13,0%	
<b>Reddito operativo (EBIT)</b>	<b>2.605</b>	<b>742</b>	<b>-71,5%</b>	<b>10.175</b>	<b>3.234</b>	<b>-68,2%</b>
<i>In % del fatturato</i>	25,1%	6,3%		28,8%	8,6%	
Gestione finanziaria	95	1.878	n.s.	82	3.067	n.s.
Gestione straordinaria	(20)	(778)	n.s.	(34)	(592)	n.s.
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>2.680</b>	<b>1.842</b>	<b>-31,2%</b>	<b>10.223</b>	<b>5.708</b>	<b>-44,2%</b>
<i>In % del fatturato</i>	25,9%	15,7%		29,0%	15,1%	

Fonte: nostre elaborazioni su dati El.En. S.p.A.

Nella tabella n.2 riportiamo la ripartizione del fatturato dei primi nove mesi dell'anno per area di business e per area geografica confrontati con i dati del precedente esercizio.

**Tab. 2 – Suddivisione fatturato per area di business e per area geografica nei primi nove mesi**

Dati in Lit/Mln	30/09/2000	In %	30/09/2001	In %	Var. %
Sistemi industriali	10.703	30,3%	13.551	35,9%	26,6%
Laser medicali	21.875	62,0%	21.438	56,7%	-2,0%
Ricerca	250	0,7%	159	0,4%	-36,4%
Assistenza	2.474	7,0%	2.634	7,0%	6,5%
<b>Totale</b>	<b>35.302</b>	<b>100,0%</b>	<b>37.782</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,0%</b>
Italia	17.371	49,2%	20.627	54,6%	18,7%
Europa	7.894	22,4%	6.983	18,5%	-11,5%
Resto del mondo	10.037	28,4%	10.197	27,0%	1,6%
<b>Totale</b>	<b>35.302</b>	<b>100,0%</b>	<b>37.782</b>	<b>100,0%</b>	<b>7,0%</b>

Fonte: El.En. S.p.A.

Il segmento dei laser medicali...

Il segmento più significativo, quello dei laser per applicazioni medicali ed estetiche, ha segnato una flessione del fatturato del 2% (in recupero rispetto al -10% del 30 giugno): il decremento è imputabile ai paesi europei (Spagna, Francia e Germania) che, pur in recupero di volume d'affari e di redditività, hanno sviluppato un volume di vendita inferiore alle attese. Per il Giappone e altri paesi extra CEE (come Canada e Corea)

l'andamento trimestrale è stato, invece, positivo grazie, per il primo, al recupero nel settore medicale e, per i secondi, al successo delle vendite industriali. Coerenti con le previsioni formulate a inizio anno sono stati i tassi di crescita dell'Italia.

Deludente è il risultato raggiunto dal segmento estetica: le aspettative di un aumento di volume degli ordinativi sui nuovi prodotti lanciati nel mese di giugno (la luce intensa pulsata per la depilazione e il sistema laser non invasivo per il trattamento della cellulite) sono state disattese da un quantitativo di ordini sostanzialmente costante.

Il decremento del fatturato in questo settore presenta però due eccezioni: il mercato odontoiatrico, da un lato, presenta un notevole incremento delle vendite grazie al successo della collaborazione con Anthos Impianti (distributore per il segmento Italia) e, dall'altro, l'introduzione dei laser a coloranti per le lesioni vascolari determina lo sviluppo della categoria denominata "altri sistemi". Nella seguente tabella illustriamo la consistenza del fatturato dei segmenti di attività appartenenti al settore suddetto.

**Tab. 3 – Ripartizione fatturato settore medicale per tipologia di utilizzo**

Dati in Lit/Mln	30/09/2000	In %	30/09/2001	In %	Var %
CO <sub>2</sub> Chirurgico	2.276	10,4%	2.089	9,7%	-8,2%
Terapia	1.179	5,4%	985	4,6%	-16,5%
Estetica	15.664	71,6%	13.414	62,6%	-14,4%
Dentale	821	3,8%	2.082	9,7%	153,6%
Altri	698	3,2%	1.452	6,8%	108,0%
Accessori	1.236	5,6%	1.415	6,6%	14,5%
<b>Totale fatturato</b>	<b>21.875</b>	<b>100,0%</b>	<b>21.438</b>	<b>100,0%</b>	<b>-2,0%</b>

Fonte: El.En. SpA

Il segmento dei laser industriali fa registrare un incremento del 27%, conseguito pressoché integralmente, nella seconda parte del periodo in oggetto. I risultati decisamente positivi si devono all'incremento delle vendite di sistemi di taglio da parte della società Cutlite Penta Srl e al successo delle marcatrici ad alta potenza per grandi superfici messe a punto dalla Ot-las Srl. Allo stadio iniziale si trovano alcune nuove applicazioni di nicchia: la nobilitazione dei tessuti e dei pellami e il taglio dei metalli per clienti di job shop.

... dei laser industriali...

Lo slittamento delle consegne, richiesto da alcuni clienti di fronte all'incertezza e alla crisi che ha investito i mercati internazionali, ha impedito di migliorare ulteriormente i risultati peraltro già buoni.

Nella tabella sottostante riportiamo il dettaglio del fatturato secondo i segmenti di mercato del settore delle applicazioni industriali.

**Tab. 4 – Ripartizione fatturato settore industriale per tipologia di utilizzo**

Dati in Lit/Mln	30/09/2000	In %	30/09/2001	In %	Var. %
Taglio	6.149	57,5%	8.483	62,6%	38,0%
Marcatura	2.805	26,2%	3.570	26,3%	27,3%
Sorgenti	1.343	12,5%	1.309	9,7%	-2,5%
Saldatura	406	3,8%	189	1,4%	-53,4%
<b>Totale fatturato</b>	<b>10.703</b>	<b>100,0%</b>	<b>13.551</b>	<b>100,0%</b>	<b>26,6%</b>

Fonte: El.En. S.p.A.

L'attività di Ricerca e Sviluppo, nonostante rivesta rilevanza strategica per il Gruppo, contribuisce alla creazione del fatturato in modo molto modesto: per il periodo

...attività di Ricerca e Sviluppo

considerato il Gruppo ha, infatti, realizzato ricavi per soli 159 milioni di lire, a fronte di spese per oltre 3 miliardi. Oltre alla realizzazione di prodotti innovativi e nuove metodologie applicative, il Gruppo si è impegnato nella definizione di progetti di ampio respiro, prevalentemente in collaborazione con enti di ricerca. Per il settore medicale ed estetico, le opportunità di crescita sono rappresentate dal successo dei nuovi prodotti:

- la sorgente ad eccimeri per la psoriasi
- IPL per photorejuvenation
- Sistema per PDT

Entrando nel dettaglio delle voci di conto economico, il margine di contribuzione lordo si attesta a 18,373 miliardi di lire, in calo del 9% rispetto ai 20,183 miliardi registrati nei primi nove mesi del 2000.

La redditività delle vendite, pur rimanendo a livelli eccellenti, risulta penalizzata in entrambi i settori ma per motivi diversi: per quanto riguarda il settore medicale/estetico, le vendite hanno riguardato principalmente i prodotti la cui fase del ciclo di vita riduce i margini (in attesa che i prodotti di recente inserimento nel mercato ne determinino un nuovo aumento); nel caso del settore industriale, l'inferiore redditività sconta gli effetti di una politica commerciale aggressiva.

Margine operativo lordo in calo del 54,9% e...

Il margine operativo lordo flette a 4,905 miliardi di lire (10,865 nel settembre 2000). Tale decremento è dovuto, da un lato, al sostenimento di costi per servizi e oneri operativi che riflettono una struttura organizzativa e operativa predisposta per volumi di produzione elevati e, dall'altro, a un incremento delle spese per il personale, manifestazione di un potenziamento dell'organico di 4 unità, passando dalle 118 unità del primo semestre 2001 alle 122 al 30 settembre 2001. Entrambi questi elementi si scontrano con un margine di contribuzione rimasto sostanzialmente invariato rispetto ai primi nove mesi del 2000.

...reddito operativo in flessione del 68,2%

Analogamente, il risultato operativo scende a 3,234 miliardi di lire (-68,2% sui primi nove mesi del 2000), penalizzato dall'ammortamento dei costi sostenuti per la quotazione al Nuovo Mercato.

Una gestione finanziaria fortemente positiva in virtù della liquidità detenuta in seguito alle operazioni sul capitale e dal riparto straordinario di utili effettuato dalla collegata Quanta Fin S.r.l., permette di raggiungere un risultato ante imposte di 5,708 miliardi di lire.

La PFN è positiva per Lit. 55,8 mld

Dal lato patrimoniale, la posizione finanziaria netta presentata si mantiene positiva per 55,841 miliardi di lire rispetto ai 58,535 miliardi del 30 giugno 2001.

Nella seguente tabella riportiamo la posizione finanziaria netta al 30 settembre 2001 a confronto con quella al 30 giugno 2001 e al 31 dicembre 2000.

**Tab. 5 – Posizione finanziaria netta**

Dati in Lit/Mln	31 dicembre 2000	30 giugno 2001	30 settembre 2001
Debiti fin. a medio e lungo termine	(5.819)	(5.488)	(4.483)
<b>Indebitamento fin. a medio e lungo termine</b>	<b>(5.819)</b>	<b>(5.488)</b>	<b>(4.483)</b>
Debiti finanziari a breve	(778)	(688)	(687)
Disponibilità liquide	69.427	64.711	61.012
<b>Posizione finanziaria netta a breve</b>	<b>68.648</b>	<b>64.023</b>	<b>60.325</b>
<b>Totale disponibilità finanziarie nette</b>	<b>62.830</b>	<b>58.535</b>	<b>55.841</b>

Fonte: nostre elaborazioni su dati El.En. S.p.A.

## PREVISIONI

Alla luce dei risultati del terzo trimestre 2001, abbiamo rivisto leggermente al ribasso le nostre stime per l'anno 2001, lasciando invariate quelle per il biennio successivo. Nella tabella sottostante riportiamo le voci che sono state oggetto di revisione, precisando che la scelta di lasciare invariate le stime del lungo periodo è sottesa dall'ipotesi di risoluzione dell'incertezza dei mercati in concomitanza con i progetti di espansione internazionale che la società intende realizzare.

**Tab. 6 – Revisione stime**

	2001 old	2001 new
Costi esterni e altri servizi diretti	(33.182)	(33.628)
Margine di contribuzione lordo	25.886	25.440
% del fatturato	46,4%	45,6%
Margine operativo lordo	7.959	7.513
% del fatturato	14,3%	13,5%
Reddito operativo	5.449	5.003
% del fatturato	9,8%	9,0%
Risultato ante imposte	8.617	8.170
% del fatturato	15,5%	14,7%
Utile di competenza del Gruppo	4.363	4.125
% del fatturato	8,7%	8,2%

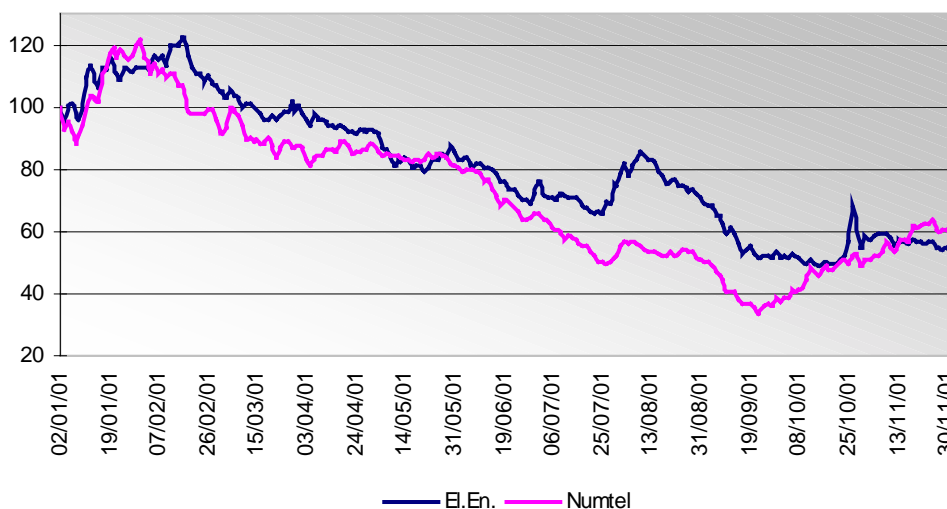
Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A.

## ANDAMENTO DI BORSA

Dopo lo sbarco al Nuovo Mercato, avvenuto l'11 dicembre 2000 a un prezzo di €26, il titolo ha raggiunto il massimo il 15 febbraio 2001 a €26,20. Da quel momento, seppur con due parentesi di ripresa nelle prime due settimane del mese di agosto e nella terza settimana del mese di ottobre, ha iniziato una discesa fino al minimo di € 10,46. Nonostante ciò, il titolo ha costantemente sovraperformato l'indice Numtel di riferimento, ad eccezione degli ultimi giorni del periodo considerato.

El.En. e l'indice di riferimento

**Grafico 1 - Andamento El.En. e indice Nuovo Mercato da inizio anno**



Fonte: Bloomberg

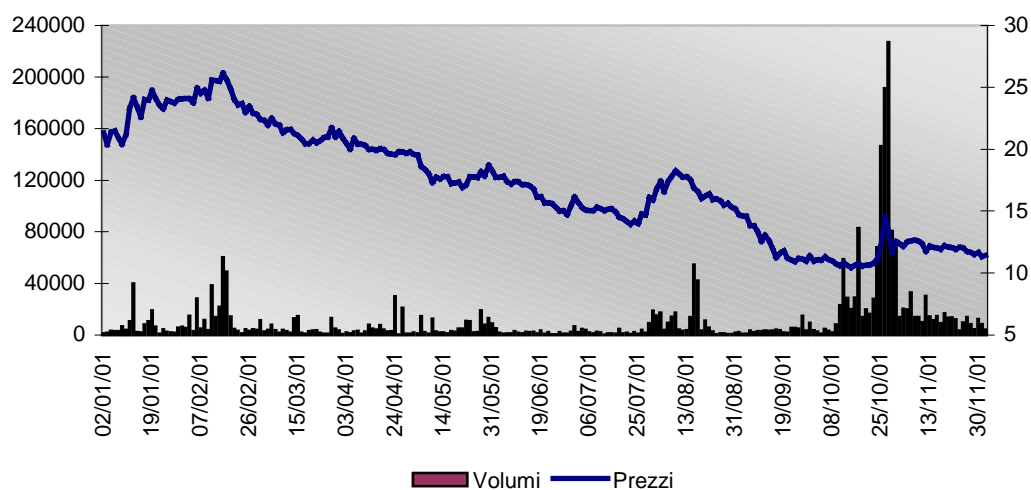
Nel corso dei mesi considerati, la quantità media giornaliera si è attestata attorno agli 11.000 pezzi, con un controvalore medio pari a €176.699.

**Tab. 7 - Volumi medi giornalieri da inizio anno**

Mese	Ctv medio giornaliero (euro)	Media Giornaliera
Gennaio 2001	153.107	6.499
Febbraio 2001	369.500	14.657
Marzo 2001	101.023	4.693
Aprile 2001	105.006	5.289
Maggio 2001	105.006	5.871
Giugno 2001	30.129	1.812
Luglio 2001	50.892	3.303
Agosto 2001	175.579	10.322
Settembre 2001	46.732	3.942
Ottobre 2001	604.233	49.141
Novembre 2001	172.042	14.161
<b>Media</b>	<b>176.699</b>	<b>11.181</b>

Fonte: nostra elaborazione su dati Bloomberg

**Grafico 2 – El.En.: prezzi e volumi da inizio anno**



Fonte: Bloomberg

Allegati

**Conto economico consolidato**

	1999	2000	2001E	2002E	2003E
<b>Fatturato</b>	<b>46,225</b>	<b>50,256</b>	<b>55,769</b>	<b>65,418</b>	<b>78,081</b>
% crescita	39,5%	8,7%	11,0%	17,3%	19,4%
<b>Valore della produzione</b>	<b>49,045</b>	<b>53,409</b>	<b>59,069</b>	<b>69,118</b>	<b>82,181</b>
% crescita	44,0%	8,9%	10,6%	17,0%	18,9%
Costi esterni e altri servizi diretti	(22,793)	(25,608)	(33,628)	(37,615)	(43,179)
<b>Margine di contribuzione lordo</b>	<b>26,251</b>	<b>27,800</b>	<b>25,440</b>	<b>31,503</b>	<b>39,002</b>
% crescita	36,7%	5,9%	-8,5%	21,7%	23,8%
% del fatturato	56,8%	55,3%	45,6%	48,2%	50,0%
Costi per servizi e oneri operativi	(5,984)	(6,683)	(10,008)	(11,258)	(13,008)
<b>Valore aggiunto</b>	<b>20,267</b>	<b>21,118</b>	<b>15,432</b>	<b>20,244</b>	<b>25,994</b>
% crescita	93,2%	4,2%	-26,9%	27,5%	28,4%
% del fatturato	41,3%	39,5%	26,1%	29,3%	31,6%
Costi per il personale:	(5,979)	(6,393)	(7,919)	(8,635)	(10,229)
<b>Margine operativo lordo</b>	<b>14,288</b>	<b>14,725</b>	<b>7,513</b>	<b>11,609</b>	<b>15,765</b>
% crescita	147,6%	3,1%	-49,0%	45,9%	35,8%
% del fatturato	30,9%	29,3%	13,5%	17,7%	20,2%
Accantonamenti e svalutazioni	(0,549)	(0,883)	(0,558)	(0,589)	(0,625)
Ammortamenti	(0,843)	(1,688)	(1,952)	(2,224)	(2,577)
<b>Reddito operativo (EBIT)</b>	<b>12,896</b>	<b>12,154</b>	<b>5,003</b>	<b>8,796</b>	<b>12,564</b>
% crescita	169,4%	-5,8%	-58,8%	61,4%	42,8%
% del fatturato	27,9%	24,2%	9,0%	13,4%	16,1%
Gestione finanziaria:	(0,160)	0,344	3,067	3,009	2,772
<b>Risultato della gestione</b>	<b>12,736</b>	<b>12,498</b>	<b>8,070</b>	<b>11,806</b>	<b>15,336</b>
% crescita	194,0%	-1,9%	-35,4%	38,6%	29,9%
% del fatturato	27,6%	24,9%	14,5%	18,0%	19,6%
Gestione straordinaria:	(0,278)	0,038	0,100	-	-
<b>Risultato ante imposte</b>	<b>12,458</b>	<b>12,536</b>	<b>8,170</b>	<b>11,806</b>	<b>15,336</b>
% crescita	186,8%	0,6%	-34,8%	37,0%	29,9%
% del fatturato	27,0%	24,9%	14,7%	18,0%	19,6%
Imposte	(5,703)	(5,702)	(3,269)	(4,780)	(6,209)
Risultato di terzi	(1,180)	(1,017)	(0,776)	(1,122)	(1,610)
<b>Utile di competenza del gruppo</b>	<b>5,575</b>	<b>5,817</b>	<b>4,125</b>	<b>5,904</b>	<b>7,516</b>
% crescita	279,0%	4,3%	-29,1%	35,3%	27,3%
% del fatturato	12,1%	11,6%	8,2%	11,7%	15,0%
<b>Utile rett. di competenza del gruppo</b>	<b>5,747</b>	<b>5,794</b>	<b>4,058</b>	<b>5,904</b>	<b>7,516</b>
% crescita	292,7%	0,8%	-30,0%	37,4%	27,3%
% del fatturato	12,4%	11,5%	7,3%	9,0%	9,6%
Cash flow rett.	6,589	7,482	6,010	8,128	10,093

Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A.

**Stato patrimoniale consolidato**

	1999	2000	2001E	2002E	2003E
<b>Totale immobilizzazioni</b>	<b>8,654</b>	<b>12,183</b>	<b>13,841</b>	<b>15,417</b>	<b>17,040</b>
Rimanenze	7,797	13,060	14,210	16,668	19,881
Crediti commerciali	9,366	13,721	15,126	17,923	21,178
Debiti commerciali	9,193	11,690	12,987	15,234	17,541
Altre poste CCN	(1,990)	(0,095)	0,500	0,500	0,500
<b>Totale circolante netto</b>	<b>5,980</b>	<b>14,996</b>	<b>16,849</b>	<b>19,857</b>	<b>23,817</b>
F.di a medio lungo	1,899	2,807	1,193	0,785	0,647
<b>Capitale investito netto</b>	<b>12,736</b>	<b>24,372</b>	<b>29,497</b>	<b>34,489</b>	<b>40,211</b>
Patrimonio netto di gruppo	12,729	84,661	87,004	91,306	95,522
Patrimonio di terzi	2,044	2,541	3,276	4,122	5,110
<b>Indebitamento fin. netto</b>	<b>(2,037)</b>	<b>(62,830)</b>	<b>(60,784)</b>	<b>(60,939)</b>	<b>(60,422)</b>
<b>Totale fonti</b>	<b>12,736</b>	<b>24,371</b>	<b>29,496</b>	<b>34,489</b>	<b>40,210</b>
<b>Indebitamento fin. netto a breve</b>	<b>(8,626)</b>	<b>(68,649)</b>	<b>(66,454)</b>	<b>(66,206)</b>	<b>(65,041)</b>

Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A.

**Ratio analysis**

	1999	2000	2001E	2002E	2003E
<b>Indici reddituali</b>					
ROE %	43,80	6,87	4,74	6,48	7,89
ROI %	119,00	56,36	17,68	26,10	31,76
ROCE %	101,26	49,87	16,96	25,50	31,25
Utile/fatturato %	12,43	11,53	7,28	9,03	9,63
ROS %	27,90	24,18	8,97	13,45	16,09
MOL/fatturato %	30,91	29,30	13,47	17,75	20,19
Fatturato per dipendente	553,59	520,79	472,62	515,10	527,57
Cash flow/fatturato %	14,26	14,89	10,78	12,43	12,93
Costo medio dipendenti	(71,61)	(66,25)	(67,11)	(67,99)	(69,11)
<b>Struttura patrimoniale/finanziaria</b>					
Debiti finanziari netti	(2,037)	(62,830)	(60,784)	(60,702)	(60,184)
Debt/equity	(0,160)	(0,742)	(0,699)	(0,667)	(0,632)
Att. correnti/pass. correnti	1,93	6,42	5,95	5,54	5,21
Acid test	1,45	5,58	5,13	4,69	4,32
Capex/fatturato	2,51	10,59	5,38	5,04	4,48
<b>Circolante</b>					
Capitale circolante	5,980	14,996	16,849	19,857	23,817
Capitale circolante/fatturato	12,9%	29,8%	30,2%	30,4%	30,5%
<b>Indicatori di borsa</b>					
Num. azioni/1000	2,400	4,600	4,600	4,600	4,600
EPS	2,323	1,265	897	1,284	1,634
EPS rettificato	2,394	1,260	882	1,284	1,634
CFPS	2,674	1,632	1,321	1,767	2,194
CFPS rettificato	2,746	1,627	1,307	1,767	2,194
BVPS	5,304	18,404	18,914	19,797	20,714
P/E rettificato	9,23	17,56	25,07	17,23	13,53
P/CF rettificato	8,05	13,59	16,92	12,51	10,08
P/BV	4,17	1,20	1,17	1,12	1,07
DIV		387	400	500	600
Yield	0,00%	1,75%	1,81%	2,26%	2,71%
Dividendi	-	1,781	1,840	2,300	2,760
Pay-out %	-	30,6	44,6	39,0	36,7
Tax rate %	45,78	45,48	40,01	40,49	40,49
EV/fatturato	1,13	1,40	0,74	0,65	0,55
EV/EBITDA	3,65	4,78	5,49	3,66	2,74
EV/EBIT	4,04	5,79	8,25	4,84	3,44

Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A.



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

BANCA ALETTI 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 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, 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 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 DICEMBRE 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.