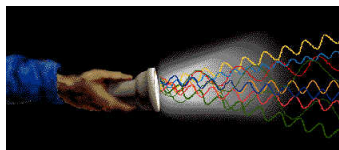




Meliorbanca

ITALIAN EQUITY RESEARCH

20 febbraio 2002



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

Risultati 4Q01 inferiori alle attese

	Sales Eur mln.	EV/Sales x	Ebitda Eur mln.	EV/Ebitda x	Ebitda Margin %	Ebit Eur mln.	EV/Ebit x	Ebit Margin %	Net Income Eur mln.	P/E x	D/Y %
1998	17.37	n.a.	3.34	n.a.	19.22%	2.76	n.a.	15.88%	1.01	n.a.	0
1999	23.87	n.a.	7.50	n.a.	31.41%	6.84	n.a.	28.65%	2.88	n.a.	0
2000	25.96	2.77	7.75	9.27	29.84%	6.22	11.54	23.98%	3.00	33.69	0.9%
2001	27.81	0.89	3.73	6.62	13.42%	2.62	9.43	9.43%	1.78	29.48	1.0%
2002E	31.72	0.62	5.43	3.61	17.13%	4.19	4.67	13.21%	2.62	19.67	1.5%
2003E	37.36	0.48	7.15	2.53	19.14%	6.04	2.99	16.18%	3.54	14.57	2.1%
2004E	44.25	0.36	9.31	1.72	21.05%	8.20	1.96	18.53%	4.59	11.23	2.7%

Fonte: Gruppo El.En. e previsioni Meliorbanca

Risultati del quarto trimestre 2001 inferiori al corrispondente periodo dell'esercizio precedente: Ebitda (-40%), Ebit (-1%), e moderata crescita del fatturato (+7%), per effetto della mancata ripresa del mercato dei laser, anche in conseguenza dei tragici eventi internazionali. Analogamente, in termini annuali, l'esercizio 2001 si è chiuso con risultati reddituali in diminuzione (Ebitda -52%, Ebit -58%) e fatturato in moderata crescita (+7%). La rielaborazione delle stime per gli esercizi futuri porta all'aggiornamento del target price ad € 13.54, confermiamo HOLD.

- Il Gruppo El.En. ha chiuso il **quarto trimestre 2001** con risultati inferiori alle attese: il fatturato si è attestato a circa € 8.30 milioni, +7.4% rispetto al corrispondente periodo dello scorso anno, ma inferiore di -7.8% alla crescita prevista. In calo anche i margini reddituali, con un Ebitda Margin del 13.4% e un Ebit Margin dell'11.5% (rispettivamente 25.8% e 12.5% al quarto trimestre 2000).
- I dati annuali relativi all'intero **esercizio 2001** presentano pertanto una crescita del fatturato di +7.1% rispetto all'esercizio precedente, ma inferiore di -2.4% alla crescita prevista. Ebitda Margin del 13.4% e Ebit Margin del 9.4% (rispettivamente 29.8% e 24% nel 2000).
- La **posizione finanziaria netta** al 31 dicembre 2001, ancora positiva in seguito ai proventi della quotazione, è pari a € 29.67 milioni.
- In virtù di aspettative di ripresa nel medio-lungo termine, manteniamo il nostro giudizio **HOLD** sul titolo.

Prezzo al 15/02/2002 (in €): 11.204

Target price (in €): 13.54

Mkt cap (mln. €): 51.5

N° azioni (mln.): 4.6

Min - Max (52 sett. in €): 10.20 - 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 10.06%; Imm. Del Ciliegio 6.71%;
altri 10.03% (Fonte: Bloomberg)

Flottante: 27.97%

Bloomberg page: **ELN IM**

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



Meliorbanca

Risultati al quarto trimestre 2001

Il quarto trimestre 2001 si è chiuso con **risultati inferiori alle attese**; i margini, 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.

4Q01						
<i>Eur mln.</i>	4Q00	4Q01	% change	2000	2001	% change
Sales	7.72	8.30	7.4%	25.96	27.81	7.1%
EBITDA	1.99	1.20	-39.6%	7.75	3.73	-51.8%
<i>Ebitda Margin</i>	25.8%	14.5%		29.8%	13.4%	
EBIT	0.97	0.96	-1.2%	6.22	2.62	-57.9%
<i>Ebit Margin</i>	12.5%	11.5%		24.0%	9.4%	
Pre-tax profit	1.19	1.16	-3.0%	6.47	3.87	-40.2%
<i>% of sales</i>	15.5%	14.0%		24.9%	13.9%	

Fonte: elaborazione Meliorbanca su dati di Gruppo

In particolare, in termini di **fatturato**, il quarto trimestre 2001 ha registrato un incremento del 7.4% 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...

Pertanto, le stime di crescita, già riviste al ribasso in occasione della pubblicazione dei dati terzo trimestre 2001 (il Gruppo prevedeva +30% per la divisione sistemi industriali e di +2% per la divisione applicazioni medicali su base annuale), sono state disattese (rispettivamente +29% e -4% per le due principali divisioni).

... per divisione

In particolare, nel **settore industriale** non si è riscontrato il previsto "effetto Tremonti" determinato dalla volontà della clientela di usufruire delle agevolazioni fiscali sugli investimenti, con il conseguente slittamento di alcune vendite nell'esercizio successivo. I risultati del segmento in termini di fatturato sono comunque positivi, sia per il successo delle marcatrici ad alta potenza per grandi superfici messe a punto dalla Ot-las Srl, sia per l'incremento delle vendite di sistemi di taglio da parte della società Cutlite Penta Srl.

Il **settore medicale**, invece, ha risentito dell'andamento negativo del mercato, che ha coinvolto tutte le aziende del settore. Peraltro, il Gruppo è riuscito a contenere il calo a -3.6%, rispetto ad una flessione del 9% del volume di affari a livello mondiale (fonte: Spectrum Consulting). Ciò è stato determinato dai consistenti



Meliorbanca

investimenti sia in termini di marketing sia in termini di rete distributiva effettuati nell'esercizio¹.

Break down of sales

<i>Eur mln.</i>	4Q00	%	4Q01	%	Chg. %	2000	%	2001	%	Chg. %
. Medical and aesthetic lasers	4.30	56%	3.96	48%	-7.9%	15.60	60%	15.04	54%	-3.6%
. Industrial systems and lasers	2.80	36%	3.72	45%	32.5%	8.33	32%	10.71	39%	28.6%
. Service	0.61	8%	0.61	7%	0.4%	1.89	7%	1.97	7%	4.5%
. R&D	0.01	0%	0.00	0%	-37.3%	0.14	1%	0.09	0%	-36.4%
Total sales	7.72	100%	8.30	100%	7.4%	25.96	100%	27.81	100%	7.1%

Fonte: elaborazione Meliorbanca su dati di Gruppo

In termini di ripartizione delle vendite per area geografica, si è invece registrata, nel corso dell'ultimo trimestre, un'inversione di tendenza: rispetto ai primi nove mesi del 2001 che avevano evidenziato una flessione prevalentemente nell'area dei Paesi europei (Spagna, Francia e Germania), il quarto trimestre ha visto un **forte incremento in Europa**.

... per area geografica

Le determinanti di tale risultato sono essenzialmente:

- il successo riportato nella vendita di sistemi di taglio laser per lavorazioni industriali, sia in Spagna che in Francia;
- l'andamento positivo delle due consociate dedite alla distribuzione dei prodotti per il settore medicale in Germania e Francia.

Su base annuale l'Italia ha riflesso la crescita media del Gruppo, mentre il resto del mondo ha segnato una diminuzione, dovuta in particolare al calo di vendite in Giappone, ma in generale conseguenza della situazione di incertezza dei mercati.

Break down of sales by geographical areas

<i>Eur mln.</i>	2000	%	2001	%	Chg. %	9M01/9M00	4Q01/4Q00
						Chg. %	Chg. %
. Italy	13.46	51.9%	14.44	51.9%	7.3%	18.7%	-15.6%
. Europe	5.45	21.0%	6.86	24.7%	25.8%	-11.5%	136.6%
. Rest of the world	7.04	27.1%	6.50	23.4%	-7.6%	1.6%	-33.4%
Total	25.96	100.0%	27.81	100.0%	7.1%	7.1%	7.3%

Fonte: elaborazione Meliorbanca su dati di Gruppo

¹ In particolare, l'investimento nella società DEKA-LMS per la distribuzione in Germania, pur avendo generato un volume di affari inferiore alle attese, ha consentito comunque di aumentare il fatturato in Germania rispetto al precedente esercizio.



Meliorbanca

Il quarto trimestre 2001 ha inoltre manifestato **margin** **redditali in contrazione** (su base annuale, Ebitda margin 13.4% ed Ebit margin 9.4%, rispettivamente 29.8% e 24% nell'esercizio precedente), dovuto essenzialmente ai seguenti fattori:

Margini

- condizioni di mercato che non hanno consentito di ottenere i prezzi previsti su parti dei prodotti di nuova introduzione ed hanno limato i margini sul resto della gamma;
- apporto sostanzialmente nullo dei ricavi per la ricerca che, rimborsando per lo più spese di personale, hanno un forte impatto sul margine stesso;
- costi per servizi ed oneri operativi che riflettono una struttura organizzativa ed operativa predisposta per volumi di produzione più elevati;
- intensificarsi dell'attività di marketing e promozione sostenute sia per il mercato medicale/estetico italiano dalla Deka M.E.L.A. Srl che per il mercato industriale dalla Cutlite Penta Srl e dalla Ot-las Srl, nonché
- ricorso a servizi di consulenza legale e finanziaria finalizzati all'individuazione di aziende target per operazioni di M&A, che rimane in ogni caso obiettivo del Gruppo per il corrente esercizio.

Tuttavia, nonostante la vistosa contrazione, **il Gruppo mantiene comunque una buona redditività sia in rapporto ai diretti competitors, maggiormente colpiti dall'attuale crisi di mercato, sia in rapporto alla difficile congiuntura economica.**

Previsioni

Rispetto alle previsioni elaborate in occasione del terzo trimestre 2001, i dati annuali presentano un leggero scostamento in senso negativo, nonostante, su base trimestrale il Gruppo sia stato in grado di apportare un miglioramento in termini di risultati reddituali.

Scostamento stime

<i>Eur mln.</i>	4Q01E	4Q01A	<i>Chg. %</i>	2001E	2001A	<i>Chg. %</i>
Sales	8.99	8.30	-7.8%	28.51	27.81	-2.4%
EBITDA	1.02	1.20	18.3%	3.76	3.73	-0.6%
Ebitda Margin	11.3%	14.5%		13.2%	13.4%	
EBIT	0.73	0.96	30.8%	2.62	2.62	-0.1%
Ebit Margin	8.1%	11.5%		9.2%	9.4%	
Pre-tax profit	1.05	1.16	10.5%	4.22	3.87	-8.2%
% of sales	11.7%	14.0%		14.8%	13.9%	

Fonte: dati di Gruppo e stime Meliorbanca



Meliorbanca

Abbiamo pertanto proceduto alla revisione dei dati previsionali per il 2002 e seguenti.

Aggiornamento stime

In particolare, per l'esercizio in corso prevediamo una **crescita media del fatturato del 14%, Ebitda € 5.4 milioni ed Ebit 4.2 milioni**, stime leggermente più conservative rispetto alle previsioni comunicate dal Gruppo (rispettivamente **+21%, € 5.8 milioni ed € 4.7 milioni**).

Eur mln.	2002E			2003E			2004E		
	Old	New	% Chg.	Old	New	% Chg.	Old	New	% Chg.
Sales	32.59	31.72	-2.7%	37.70	37.36	-0.9%	45.48	44.25	-2.7%
EBITDA	4.79	5.43	13.5%	6.37	7.15	12.3%	9.19	9.31	1.3%
Ebitda Margin	14.7%	17.1%		16.9%	19.1%		20.2%	21.0%	
EBIT	3.52	4.19	19.1%	5.23	6.04	15.5%	8.05	8.20	1.8%
Ebit Margin	10.8%	13.2%		13.9%	16.2%		17.7%	18.5%	
Pre-tax profit	5.10	5.70	11.7%	6.88	7.70	11.9%	9.81	9.98	1.7%
% of sales	15.7%	18.0%		18.2%	20.6%		21.6%	22.6%	
Net earnings	2.35	2.62	11.7%	3.16	3.54	11.9%	4.51	4.59	1.7%
% of sales	7.2%	8.3%		8.4%	9.5%		9.9%	10.4%	

Fonte: stime Meliorbanca

Nello specifico, nel **settore medicale** è attesa l'affermazione piena dei prodotti messi sul mercato nel corso del precedente esercizio, specialmente nei mercati in cui si sono registrate maggiori difficoltà nel corso del 2001. Inoltre, nel corso del mese di febbraio 2002, è stato presentato un nuovo sistema per la cura della psoriasi, del quale saranno raccolti i primi frutti già nel corso del corrente trimestre. Il Gruppo, pertanto, si attende **nel 2002 una crescita del fatturato del 20%**.

Nel **settore industriale**, il Gruppo si propone di confermare il brillante andamento del segmento della marcatura su grandi superfici e di consolidare la crescita nel settore di taglio. Il Gruppo stima una **crescita del fatturato del 22%**.²

Come per i precedenti report, le previsioni non includono gli effetti derivanti dalla conclusione di eventuali operazioni di M&A, pre-annunciate già dai tempi della quotazione. L'accennata eventualità, attesa per tutto il 2001 e rimandata per effetto della difficile situazione di mercato originata dagli eventi dell'11 settembre scorso, **resta, in base alle affermazioni del management, obiettivo prioritario per l'esercizio 2002.**

M&A

² Da parte nostra, considerato l'andamento dell'esercizio 2001 e considerato lo slittamento di alcuni ordini relativi al settore industriale al nuovo esercizio per sfruttare le agevolazioni fiscali sugli investimenti previste dalla Legge Tremonti, abbiamo deciso di essere più conservativi sulle stime relative al settore medicale (5%) e di alzare quelle relative al settore industriale (28%), riservandoci di rivederle in occasione della pubblicazione dei prossimi risultati. Complessivamente le nostre previsioni sono di una crescita media di +14%, quindi più conservative rispetto alla crescita media prevista dal Gruppo di +21%.



Valutazione

L'analisi dei principali comparables di mercato evidenzia come le azioni del Gruppo siano **quotate a sconto** rispetto al valore mediano. In particolare, sono stati presi in esame gli indici EV/Ebitda e EV/Ebit, considerati più indicativi sia rispetto all'EV/Sales, che riflette maggiormente le differenti dimensioni delle aziende esaminate, sia rispetto al P/E, che potrebbe riflettere la presenza di poste straordinarie e/o differenti sistemi di imposizione fiscale.

Titoli quotati a sconto

Comparable Companies Analysis

	Country	Enterprise Value (EV)* as a Multiple of:					
		EBITDA			EBIT		
		LTM	02E	03E	LTM	02E	03E
Prima Industrie S.p.A.	ITALY	19.0 x	8.0 x	5.3 x	39.5 x	11.9 x	6.6 x
Lambda Physik AG	GER	12.8 x	10.4 x	6.0 x	41.7 x	19.1 x	9.2 x
Visx Inc	USA	14.4 x	n.a. x	n.a. x	15.5 x	n.a. x	n.a. x
Asclepion-Meditec AG	GER	n.m. x	n.m. x	n.m. x	n.m. x	n.m. x	n.m. x
Rofin-Sinar Technologies Inc	USA	5.6 x	n.a. x	n.a. x	7.4 x	n.a. x	n.a. x
Coherent Inc	USA	9.9 x	n.a. x	n.a. x	16.9 x	n.a. x	n.a. x
Excel Technology Inc	USA	6.0 x	n.a. x	n.a. x	6.9 x	n.a. x	n.a. x
Candela Corp	USA	2.4 x	n.a. x	n.a. x	2.8 x	n.a. x	n.a. x
GSI Lumonics Inc	CANADA	11.0 x	n.a. x	n.a. x	23.2 x	n.a. x	n.a. x
Spectra-Physics Lasers Inc	USA	21.6 x	n.a. x	n.a. x	47.4 x	n.a. x	n.a. x
Max.		21.6 x	10.4 x	6.0 x	47.4 x	19.1 x	9.2 x
Min.		2.4 x	8.0 x	5.3 x	2.8 x	11.9 x	6.6 x
Average		11.4 x	9.2 x	5.6 x	22.4 x	15.5 x	7.9 x
Median		11.0 x	9.2 x	5.6 x	16.9 x	15.5 x	7.9 x
El.En.	ITALY	6.4 x	3.6 x	2.5 x	9.1 x	4.7 x	3.0 x
Premium/(Discount)		-42%	-61%	-55%	-46%	-70%	-62%

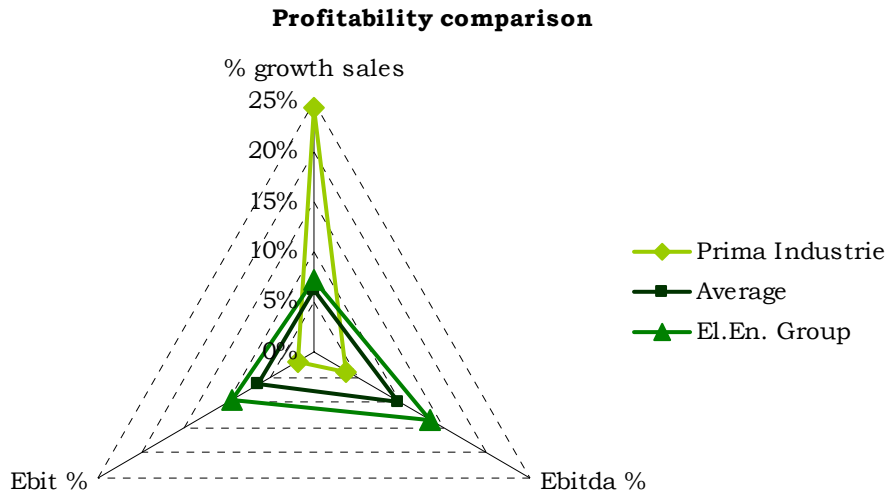
Fonte: elaborazione Meliorbanca su dati Bloomberg (prezzi al 15 febbraio 2002).

I limitati valori a cui quotano i titoli del Gruppo, tra l'altro, non appaiono giustificati dai dati economico-patrimoniali dei comparables, caratterizzati da margini reddituali inferiori a quelli di Gruppo: la media dei comparables presenta Ebitda ed Ebit margin rispettivamente del 10% e del 6%, verso il 13% e il 9% di Gruppo;



Meliorbanca

ancora più compressi i margini di Prima Industrie, il competitor più diretto, con rispettivamente 4% e 2%.³



Fonte: elaborazione 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 € 16.93, al quale abbiamo applicato uno sconto del 20% in ragione sia della difficile congiuntura di mercato, sia della focalizzazione dell'attività nel settore medicale, il più esposto al calo di fatturato. Si giunge pertanto ad un **target price di € 13.54**.

Valutazione

Summary Valuation

	DCF Method	Peers' Multiple Method
Price per share (Eur)	16.23	17.62
Average price (Eur)		16.93
Target price (Eur)		13.54

Fonte: elaborazione Meliorbanca

³ In termini di crescita del fatturato, la variazione del 24% registrata dal competitor Prima Industrie è stato realizzato solo per il 10% per via interna, mentre la restante parte è derivata dall'acquisizione del ramo d'azienda Laserdyne. Pertanto, in termini di crescita del fatturato, il Gruppo, con un incremento di +7%, appare sostanzialmente in linea sia con la media del settore (+6%), sia con il diretto competitor (+10%).

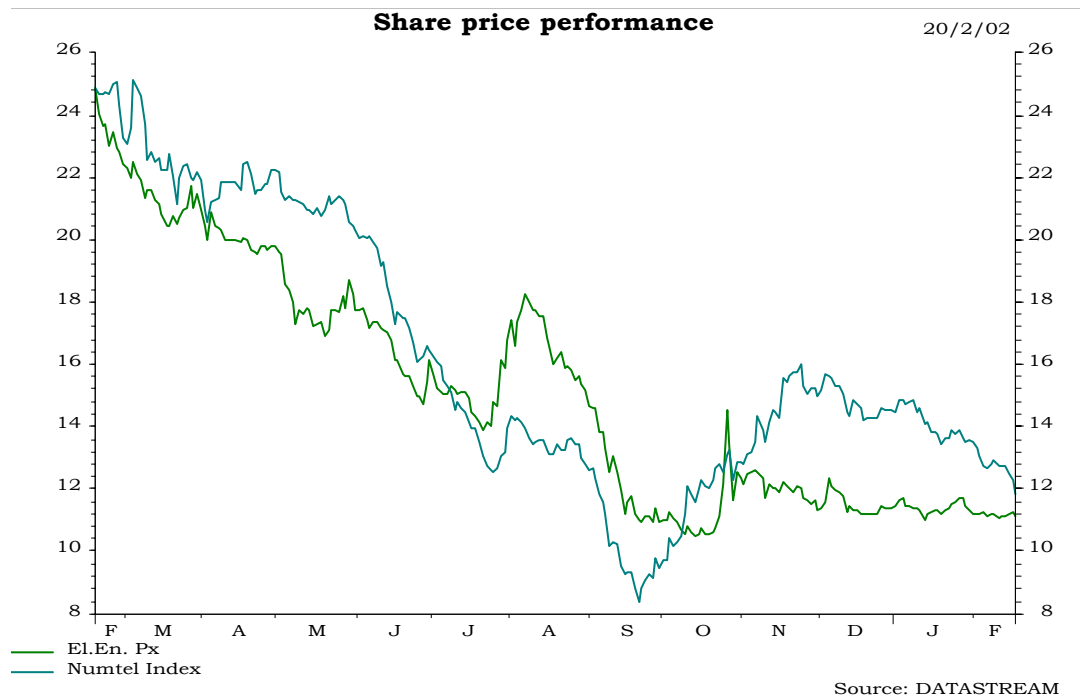


Meliorbanca

La nostra raccomandazione di breve periodo sul titolo è **HOLD**. Ci riserviamo di modificare in senso positivo le nostre stime ed il giudizio sul titolo nel caso in cui l'azienda dimostri di superare l'attuale congiuntura sfavorevole di mercato, anche tramite operazioni di M&A. Come già sottolineato in occasione della pubblicazione dei dati 3Q01, nel **medio-lungo termine** è infatti possibile un **apprezzamento del titolo, sia in seguito ad dipanarsi 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 31 dicembre 2001 la posizione finanziaria netta è pari a € 29.67 milioni; in proposito, si sottolinea come l'eventuale apprezzamento o deprezzamento del titolo 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

Il grafico seguente evidenzia l'andamento del titolo nell'ultimo anno, nonché in rapporto all'indice di mercato Numtel.





Meliorbanca

Dati di sintesi

Values per Share (Eur)	1999A	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
No. of Ordinary Shares (m) (*)	0.240	4.600	4.600	4.600	4.600	4.600
Treasury Shares (m)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Total No. of Shares Out (m)	0.240	4.600	4.600	4.600	4.600	4.600
EPS	12.00	0.65	0.39	0.57	0.77	1.00
EPS Adj.	12.32	0.65	0.38	0.57	0.77	1.00
CEPS	16.57	1.05	0.70	0.90	1.10	1.37
BVPS	27.39	9.51	9.69	10.15	10.74	11.51
Dividend Ord.	2.80	0.20	0.12	0.17	0.23	0.30
Income Statement (Eur m)	1999A	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
Sales	23.87	25.96	27.81	31.72	37.36	44.25
EBITDA	7.50	7.75	3.73	5.43	7.15	9.31
EBIT	6.84	6.22	2.62	4.19	6.04	8.20
Pre-tax Income	6.43	6.47	3.87	5.70	7.70	9.98
Net Income after minorities	2.88	3.00	1.78	2.62	3.54	4.59
Adj. Net Income	2.96	2.99	1.77	2.62	3.54	4.59
Cash Flow (Eur m)**	1999A	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
Net Income	2.88	3.00	1.78	2.62	3.54	4.59
Depreciation & Amortisation	0.44	0.87	1.11	1.06	0.91	0.91
Funds	0.21	0.56	0.27	0.38	0.47	0.54
Net Investments	-0.27	-2.69	-1.76	-0.93	-0.93	-0.93
Change in Working Capital	-1.54	-4.73	-3.53	1.52	-1.81	-2.21
Operating Cash Flow	1.72	-2.99	-2.14	4.65	2.18	2.90
Dividends	-0.10	-0.67	-0.92	-0.53	-0.79	-1.06
Change in Net Worth	0.08	35.07	0.31	0.46	0.62	0.80
Net Cash Flow	1.70	31.42	-2.75	4.57	2.02	2.64
Balance Sheet (Eur m)**	1999A	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
Fixed & LT Assets	4.47	6.29	6.94	6.81	6.83	6.85
Net Working Capital	3.45	8.18	11.71	10.18	11.99	14.21
Net Capital Employed	6.63	12.62	16.54	14.50	15.86	17.55
Net Cash (Debt)	-1.00	-32.42	-29.67	-34.25	-36.26	-38.91
Minorities	1.06	1.31	1.62	2.08	2.70	3.50
Net Equity	6.57	43.72	44.58	46.67	49.42	52.95
Market Cap	n.a.	101.20	52.49	51.54	51.54	51.54
Enterprise Value (***)	n.a.	71.82	24.72	19.59	18.09	16.04
Stock Market Ratios	1999A	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
P/E	n.a.	33.69	29.48	19.67	14.57	11.23
P/CEPS	n.a.	21.01	16.39	12.46	10.17	8.18
P/BVPS	n.a.	2.31	1.18	1.10	1.04	0.97
Dividend Yield (%)	n.a.	0.91%	1.02%	1.53%	2.06%	2.67%
EV/Sales	n.a.	2.77	0.89	0.62	0.48	0.36
EV/EBITDA	n.a.	9.27	6.62	3.61	2.53	1.72
EV/EBIT	n.a.	11.54	9.43	4.67	2.99	1.96
EV/CE	n.a.	5.69	1.50	1.35	1.14	0.91
Profitability & Financial Ratios	1999A	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
EBITDA Margin (%)	31.41%	29.84%	13.42%	17.13%	19.14%	21.05%
EBIT Margin (%)	28.65%	23.98%	9.43%	13.21%	16.18%	18.53%
Tax Rate (%)	45.78%	45.49%	46.00%	46.00%	46.00%	46.00%
Net Income Margin (%)	12.06%	11.57%	6.40%	8.26%	9.47%	10.37%
ROE (%)	53.92%	11.95%	4.03%	5.74%	7.36%	8.96%
D/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Interest Cover	26.02	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Growth	1999A	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
Sales (%)	37.47%	8.72%	7.14%	14.07%	17.77%	18.44%
EBITDA (%)	124.60%	3.31%	-51.81%	45.56%	31.58%	30.25%
EBIT (%)	148.13%	-9.01%	-57.86%	59.80%	44.18%	35.67%
Pre-tax Income (%)	157.93%	0.63%	-40.16%	47.13%	35.02%	29.70%
Net Income (%)	184.87%	4.34%	-40.73%	47.13%	35.02%	29.70%
Adj. Net Income (%)	193.58%	1.23%	-40.99%	48.30%	35.02%	29.70%

(*) Nel 2000 è avvenuto il passaggio del valore nominale da L. 10.000 per azione ad L. 1.000 per azione.

(**) I dati di Stato Patrimoniale, tranne la PFN, sono ancora dati stimati.

(***) EV = Mkt. Cap + Net Debt + Minorities*P/BV



Meliorbanca

DISCLAIMER

La presente ricerca è stata preparata dall'Ufficio Studi Azionario di Meliorbanca S.p.A. (analista finanziario: dr.ssa Gisella Barisone), con lo scopo di offrire un'informazione finanziaria aggiornata ed il più possibile valida e accurata.

Essa viene diffusa da parte di Meliorbanca S.p.A., mediante posta o posta elettronica, ad investitori professionali ed ai clienti di Meliorbanca S.p.A., a partire dal 21 febbraio 2002, nonché al pubblico indistinto mediante deposito presso Borsa Italiana S.p.A a partire dal 21 febbraio 2002.

Ai sensi dell'articolo 69 del Regolamento Consob n. 11971/99 si evidenzia che la presente ricerca è stata redatta da un soggetto che potrebbe 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 S.p.A. è stata global coordinator, sponsor e bookrunner nel processo di quotazione e lead manager nell'offerta delle azioni della El.En. S.p.A.

Le informazioni e le valutazioni contenute nella presente ricerca sono state ricavate da fonti ritenute attendibili ed accurate da Meliorbanca S.p.A.. Si fa presente, peraltro, che nessuna assicurazione o garanzia, esplicita o implicita, può essere fornita da Meliorbanca stessa riguardo alla completezza, alla correttezza e all'affidabilità di tali fonti.

Le opinioni contenute nella presente ricerca riflettono l'attuale punto di vista dell'Ufficio Studi Azionario di Meliorbanca S.p.A. e non possono essere considerate definitive.

Questa ricerca non intende costituire né potrà essere interpretata come un documento per la sollecitazione al pubblico risparmio. Pertanto, nulla di quanto contenuto nella presente ricerca può essere interpretato come un'offerta, un invito ad offrire o un messaggio promozionale finalizzato all'acquisto, alla sottoscrizione o, comunque, all'esecuzione di una qualsiasi altra transazione su prodotti finanziari.

La presente ricerca, o copia o parti di essa, non possono essere portate, trasmesse ovvero distribuite negli Stati Uniti, Canada, Australia, Giappone o ad alcuna persona ivi residente. La distribuzione di questa ricerca in altre giurisdizioni può essere soggetta a restrizioni e pertanto le persone alle quali essa dovesse pervenire si dovranno informare sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.

Né Meliorbanca, né le società da essa controllate o ad essa collegate (e i loro rispettivi dipendenti o collaboratori), accettano responsabilità di sorta per qualsivoglia danno che possa direttamente o indirettamente derivare dall'utilizzo della presente ricerca o del suo contenuto.



Meliorbanca
Via Turati, 16/18
20121 Milano

Telefono (02) 29022.8 – Telefax (02) 29000333