



Banca Aletti

GRUPPO BANCO POPOLARE
DI VERONA E NOVARA

EQUITY
RESEARCH

El.En.

ITALIA: SETTORE APPARECCHIATURE LASER NUOVO MERCATO

	Fatturato*	Ebitda*	Ebit*	Utile netto*	EV/Sales*	EV/Ebitda*	EV/Ebit*	P/E*	Yield*
	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	x	%
2000	25,955	7,633	6,252	3,004	1,49	5,07	6,19	18,27	1,68%
2001	27,844	3,896	2,592	2,275	0,87	6,24	9,38	24,12	1,68%
2002E	33,690	5,676	4,294	2,569	0,77	4,56	6,03	21,36	1,68%
2003E	38,744	7,350	5,762	3,316	0,68	3,59	4,58	16,55	1,76%
2004E	44,556	8,588	6,761	3,882	0,60	3,12	3,96	14,14	2,10%

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

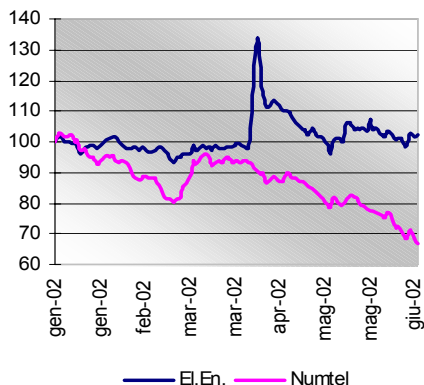
* nostre previsioni ante-acquisizione Cynosure

Prezzo al 13/6/2002 (in €)	11,93
Mkt cap (mln €):	54,878
N° azioni (mln):	4,6
Max – Min (52 sett. in €):	10,20-18,55
Indice Nuovo Mercato:	1.670

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 (base 2/1/2002=100).



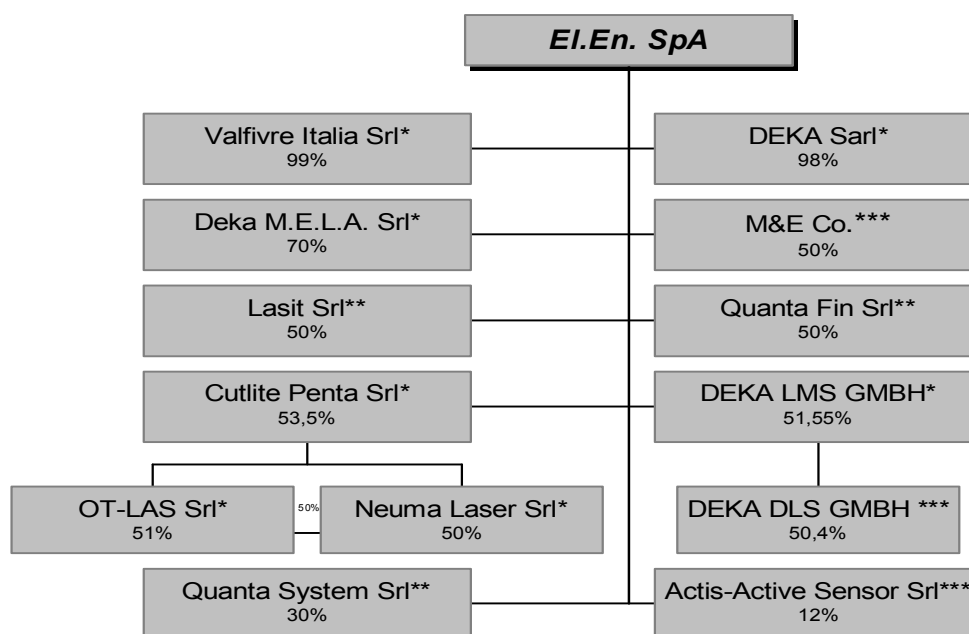
- Il Gruppo El.En., **leader** in Italia nel mercato dei laser e tra i primi operatori in Europa, progetta, produce e commercializza a livello mondiale apparecchiature laser medicali ed estetiche e sistemi laser industriali.
- La recente acquisizione di Cynosure consentirà al Gruppo El.En. di completare la gamma dei prodotti del segmento medicale ed estetico entrando direttamente nel mercato americano beneficiando del marchio e della rete distributiva della società acquisita.
- Dopo un 2001 piuttosto difficile, il primo trimestre 2002 segna un'inversione di tendenza, confermando le aspettative di crescita formulate nell'esercizio 2001.
- Il fatturato in aumento (+26,9% sul primo trimestre 2001), è stato realizzato per quasi il 53% nel settore dei laser medicali e per il 40% nel settore dei laser industriali; l'Italia ha contribuito per il 59%, l'Europa per il 15% e il resto del mondo per il 26%.
- In netto recupero la redditività del Gruppo: il margine operativo lordo si attesta a € 1,181 mln (con un'incidenza sul fatturato che passa dall'11,3% al 15,5%) e un reddito operativo in incremento dell'81,1%.
- Il risultato ante imposte registra un incremento del 23,9% rispetto al primo trimestre 2001, con un'incidenza sul fatturato invariata.
- Al 31 marzo 2002, la posizione finanziaria netta è positiva per € 30,408 mln.
- Da inizio anno il titolo che ha sovraperformato l'indice Numtel di riferimento, ha avuto una performance positiva (+3,920%), con scambi elevati nel mese di aprile a seguito dell'annuncio dell'acquisizione di Cynosure.
- Per l'anno in corso il Management prevede di realizzare un fatturato in crescita dell'85% e di ottenere un margine operativo lordo e un reddito operativo che incidono sul fatturato rispettivamente per il 12% e il 7%.
- Le previsioni inclusive di Cynosure saranno disponibili in una prossima release.

STRUTTURA DEL GRUPPO

La controllata tedesca Deka-Lms GmbH, acquisita nel gennaio 2001, ha costituito nel recente gennaio 2002, la società Deka-Dls GmbH con sede in Freising per la distribuzione in Germania delle apparecchiature laser medicali odontoiatriche prodotte da El.En. S.p.A.

Il seguente grafico sintetizza la nuova struttura di Gruppo come risultava a fine marzo 2002.

Grafico 1 – Struttura del gruppo



* Consolidate integralmente

** Consolidate a patrimonio netto

*** Mantenate al costo

Fonte: El.En SpA.

L'ACQUISIZIONE DI CYNOSURE

Il 6 maggio 2002, nell'ottica strategica di espansione a livello globale del Gruppo El.En. attraverso una crescita esogena, più rapida rispetto a quella ottenibile con il naturale sviluppo dei propri mercati di sbocco, è stato sancito l'accordo per l'acquisizione del 60% del capitale della società americana Cynosure. La Società, con sede operativa e stabilimento in Chelmsford, Massachusetts, USA e sedi internazionali in Francia, Germania, Regno Unito, Giappone e Repubblica Popolare Cinese, opera nel settore della produzione e vendita di sistemi laser per applicazioni medicali ed estetiche. Fondata nel 1991 da Horace Furumoto (uno dei pionieri nel settore dei laser medicali), Cynosure produce laser a coloranti per applicazioni vascolari e ad alessandrite per l'epilazione. L'acquisizione di Cynosure, oltre a modificare profondamente la struttura del Gruppo El.En. dal punto di vista dimensionale (il numero di attività inglobate permetterà di raddoppiare il fatturato), consente di entrare in modo diretto sul più importante mercato di sbocco a livello mondiale potendo contare su un marchio di elevato valore e sulla rete distributiva di Cynosure. Il rafforzamento dell'attività di ricerca e sviluppo ha lo scopo di proporre nuovi prodotti sul mercato. L'operazione interessa esclusivamente il settore del laser per applicazioni medicali ed estetiche attraverso un completamento della gamma di prodotti, lasciando invariato il settore dei laser industriali. Il Gruppo potrà pertanto potenziare sia la propria capacità di progettare prodotti innovativi sia la rete di distribuzione su scala mondiale, beneficiando delle complementarità tecnologiche e di presenza geografica delle due realtà. Da sottolineare anche la capacità di raggiungere delle sinergie che avranno effetto sui costi di produzione.

Nella seguente tabella riportiamo i principali dati dei prospetti contabili consolidati 2001 relativi a Cynosure riclassificati secondo i Principi Italiani.

Tab. 1 – Prospetti contabili consolidati riclassificati di Cynosure

Conto Economico Consolidato Riclassificato		Stato Patrimoniale Consolidato Riclassificato	
dati in Euro/000			
Fatturato	25.755	Capitale immobilizzato	4.706
Valore della produzione	25.140	Rimanenze	7.512
	97,6%	Crediti commerciali	4.690
Margine di contribuzione lordo	16.116	Altri crediti	1.402
% del fatturato	62,6%	Disponibilità liquide	1.993
Margine operativo lordo	(2.187)	Attività d'esercizio a breve	15.597
% del fatturato	-8,5%	Passività di esercizio a breve	5.088
Reddito operativo (EBIT)	(4.441)	Capitale d'esercizio netto	10.509
% del fatturato	-17,2%	Passività a medio-lungo termine	478
Risultato della gestione ordinaria	(4.397)	Capitale investito netto	14.737
% del fatturato	-17,1%	Patrimonio netto	14.737
Risultato ante imposte	(5.358)	Patrimonio netto di terzi	0
% del fatturato	-20,8%	Mezzi propri	14.737
Imposte sul reddito	(870)		
Risultato d'esercizio	(6.227)		
Risultato di terzi	54		
Risultato netto di Gruppo	(6.281)		

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

II PRIMO TRIMESTRE 2002

Il fatturato
sale del
26,9%...

L'andamento del primo trimestre 2002 del Gruppo El.En. conferma le aspettative di crescita e le previsioni di sviluppo della redditività formulate nell'esercizio 2001.

Nella tabella sottostante riportiamo le principali voci di conto economico.

Tab. 2 - Consolidato I Q 2001 e I Q 2002 a confronto		
Euro/mln	31/03/2001	31/03/2002
Fatturato	6,014	7,630
<i>% crescita</i>		<i>26,9%</i>
Valore della produzione	6,851	7,898
<i>% crescita</i>		<i>15,3%</i>
Margine di contribuzione lordo	2,865	3,626
<i>% crescita</i>		<i>26,6%</i>
<i>% del fatturato</i>	<i>47,6%</i>	<i>47,5%</i>
Margine operativo lordo	0,677	1,181
<i>% crescita</i>		<i>74,4%</i>
<i>% del fatturato</i>	<i>11,3%</i>	<i>15,5%</i>
Reddito operativo (EBIT)	0,457	0,828
<i>% crescita</i>		<i>81,2%</i>
<i>% del fatturato</i>	<i>7,6%</i>	<i>10,9%</i>
Risultato della gestione ordinaria	0,775	1,003
<i>% crescita</i>		<i>29,4%</i>
<i>% del fatturato</i>	<i>12,9%</i>	<i>13,1%</i>
Risultato ante imposte	0,799	0,990
<i>% crescita</i>		<i>23,9%</i>
<i>% del fatturato</i>	<i>13,3%</i>	<i>13,0%</i>

Fonte: nostre elaborazioni su dati El.En. SpA

...con
raddoppio
delle vendite
nell'area
europea

L'incremento delle vendite ha interessato principalmente l'area europea, che ha visto un raddoppio del fatturato grazie al buon andamento delle controllate francese, il resto del mondo registra un incremento del 66,1% mentre sostanzialmente stabili sono i ricavi realizzati in Italia.

I due principali segmenti di attività, quello delle apparecchiature laser per la medicina ed estetica e quello dei sistemi laser per lavorazioni industriali hanno rappresentato il 92,8% del fatturato realizzato nel primo trimestre dell'anno.

L'incremento del 27% delle vendite rispetto al primo trimestre 2001 denota una certa vivacità dei mercati e un contestuale attenuarsi dello stato di incertezza che ha caratterizzato buona parte dell'esercizio 2001.

Nella tabella sottostante riportiamo la suddivisione del fatturato tra i quattro segmenti di attività e per area geografica.

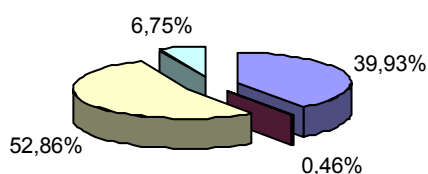
Tab. 3 – Suddivisione fatturato per area di business e per area geografica

Euro/000	31/03/2001	In %	31/03/2002	In %	var 2001/2002
Sistemi industriali	2.038	33,9%	3.047	39,9%	49,5%
Laser medicali	3.483	57,9%	4.033	52,9%	15,8%
Altri	39	0,7%	35	0,5%	-11,8%
Assistenza	454	7,5%	515	6,8%	13,5%
Totale	6.015	100,0%	7.630	100,0%	26,9%
Italia	4.252	70,7%	4.481	58,7%	5,4%
Europa	566	9,4%	1.161	15,2%	105,2%
Resto del mondo	1.197	19,9%	1.988	26,1%	66,1%
Totale	6.015	100,0%	7.630	100,0%	26,9%

Fonte: El.En. SpA

Illustriamo nel grafico a torta sottostante la ripartizione del fatturato per settore di attività

Grafico 2 - Suddivisione del fatturato per area di business



■ Sistemi industriali ■ Altri □ Laser medicali □ Assistenza

Fonte: nostra elaborazione su dati El.En. S.p.A.

L'aumento del fatturato è molto significativo nel settore industriale, con una crescita del 50% circa.

La tabella 3 mostra nel dettaglio l'evoluzione del fatturato nel settore industriale.

Il settore industriale...

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

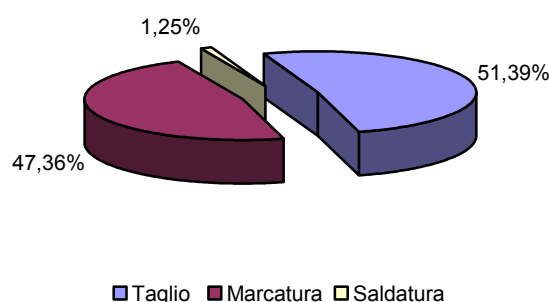
Euro/000	31/03/2001	Incidenza %	31/03/2002	Incidenza %	var 2001/2002
Taglio	1.399	68,6%	1.566	51,4%	11,9%
Marcatura	558	27,4%	1.443	47,4%	158,5%
Saldatura	81	4,0%	38	1,3%	-52,9%
Totale fatturato	2.038	100,0%	3.047	100,0%	49,5%

Fonte: El.En. SpA

I 3 milioni di euro realizzati in questo segmento sono da accreditare per il 51,4% al taglio (+11,9% rispetto al primo trimestre 2001), per il 47,4% alla marcatura (+158,5% rispetto al primo trimestre 2001) grazie al successo dei sistemi speciali per marcatura su grandi superfici e soltanto per l'1,3% alla saldatura che non presenta particolari prospettive di

sviluppo. Il segmento del taglio rimane tuttavia il più importante tra le applicazioni industriali a conferma dell'efficacia del rinnovamento della gamma dei sistemi di taglio. A sostegno di questa attività, il Gruppo ha sostenuto investimenti per l'ampliamento dell'ambito di applicazione dei sistemi laser innalzando la potenza delle sorgenti installate.

Gráfico 3 - Ripartizione del fatturato nel segmento industriale



Fonte: nostra elaborazione su dati El.En.

Per quanto riguarda il segmento delle applicazioni medicali ed estetiche, i ricavi hanno segnato un incremento del 16% rappresentando il 53% del fatturato realizzato nel primo trimestre.

...e quello delle applicazioni medicali ed estetiche

Il business più importante di questo segmento è rappresentato dall'estetica che, con un incremento del 7,6% mostra i primi significativi successi della luce intensa pulsata per la depilazione e del sistema laser per il trattamento della cellulite.

Importanti i risultati ottenuti dal segmento del CO₂ chirurgico (+105% rispetto al 31 marzo 2001) e odontoiatrico (+83,7%): quest'ultimo in particolare ha beneficiato della costituzione della nuova società tedesca dedita alla distribuzione delle apparecchiature odontoiatriche prodotte da El.En. S.p.A.

Il peggioramento dei risultati del settore della fisioterapia (-50%) offre lo spunto per creare nuovi stimoli: in questo senso El.En. sta portando avanti un progetto di ricerca abbinato a un programma di formazione con lo scopo di associare alla terapia laser maggior rigore scientifico.

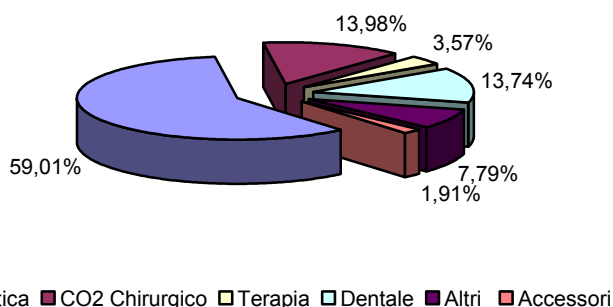
Nella tabella sottostante riportiamo lo spaccato del fatturato realizzato nel segmento medicale ed estetico.

Tab. 5 - Ripartizione fatturato settore medicale per tipologia di utilizzo

Euro/000	31/03/2001	Incidenza %	31/03/2002	Incidenza %	var 2001/2002
CO ₂ Chirurgico	275	7,9%	564	14,0%	105,0%
Terapia	289	8,3%	144	3,6%	-50,0%
Estetica	2.211	63,5%	2.380	59,0%	7,6%
Dentale	302	8,7%	554	13,7%	83,7%
Altri	362	10,4%	314	7,8%	-13,3%
Accessori	44	1,3%	77	1,9%	75,9%
Totale fatturato	3.482	100,0%	4.033	100,0%	15,8%

Fonte: El.En. SpA

Grafico 4 - Ripartizione del fatturato nel segmento delle applicazioni medicali ed estetiche



Fonte: nostra elaborazione su dati El.En.

Passando all'analisi dei margini, si osserva un netto recupero del margine di contribuzione lordo che incide per il 47,5% sul fatturato: ciò evidenzia un ritorno a margini reddituali più elevati di quelli registrati nel 2001. Il risultato, già peraltro soddisfacente, risente tuttavia della mancata attribuzione dei ricavi derivanti dall'attività di ricerca a questo trimestre: i contributi, che per lo più vanno a rimborsare i costi del personale, verranno contabilizzati solo nei periodi successivi.

Aumento dei margini reddituali

A seguito di una riorganizzazione interna e a un progetto di spesa dimensionato per una struttura adeguata dell'attività prevista, i costi per servizi e oneri operativi diminuiscono sia in valore assoluto che in percentuale sul fatturato passando da un'incidenza del 19,9% nel primo trimestre 2001 al 14,9% nel primo trimestre 2002.

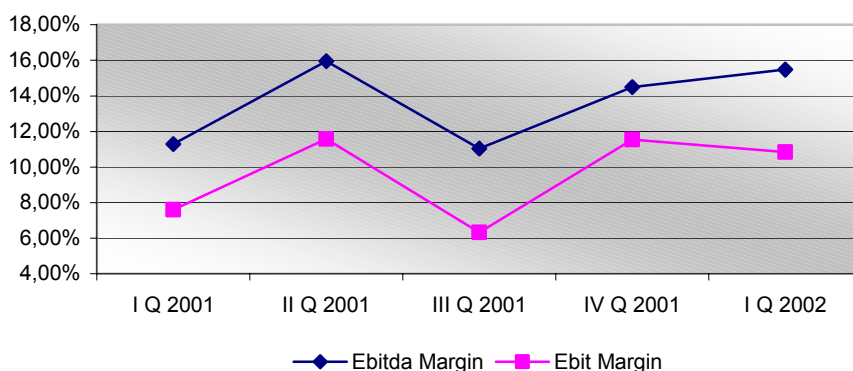
**Mol: +74,4% ;
Reddito Operativo: +81,2%**

Con costi del personale in aumento del 26,8% a seguito del potenziamento dell'organico del Gruppo che è passato da 110 unità del 31 marzo 2001 a 135 unità del 31 marzo 2002, il Margine Operativo Lordo si attesta a € 1,181 mln passando da un'incidenza sul fatturato del 11,3% al 15,5%.

Pur a seguito di ammortamenti e accantonamenti in leggera crescita (anche per l'avviamento relativo all'acquisizione della società DEKA-DLS GmbH), il reddito operativo segna un incremento dell' 81,2% attestandosi a € 0,828 mln.

Nel grafico sottostante evidenziamo l'andamento dei margini di redditività.

Grafico 5 - Andamento dell'Ebitda ed Ebit margin



Fonte: nostre elaborazioni su dati El.En.

Il risultato ante imposte si attesta a € 990.000, in aumento del 23,9% rispetto al primo trimestre 2001 ma, per effetto del minore risultato della gestione finanziaria, l'incidenza sul fatturato rimane sostanzialmente invariata.

Dal lato patrimoniale, allo scadere del trimestre la posizione finanziaria netta presenta un saldo positivo di € 30,408 mln in leggero aumento rispetto alla chiusura dell'esercizio 2001. La liquidità acquisita è investita in impieghi temporanei al fine di renderla disponibile per gli investimenti strategici che il Management desiderasse effettuare.

Tab. 6 – Posizione finanziaria netta

Euro/000	31/12/2001	31/03/2002
Debiti fin. a medio e lungo termine	(2.249)	(2.146)
Indebitamento fin. a medio e lungo termine	(2.249)	(2.146)
Debiti finanziari a breve	(357)	(356)
Disponibilità liquide	32.478	32.910
Posizione finanziaria netta a breve	32.121	32.554
Totale disponibilità finanziarie nette	29.872	30.408

Fonte: El.En. SpA

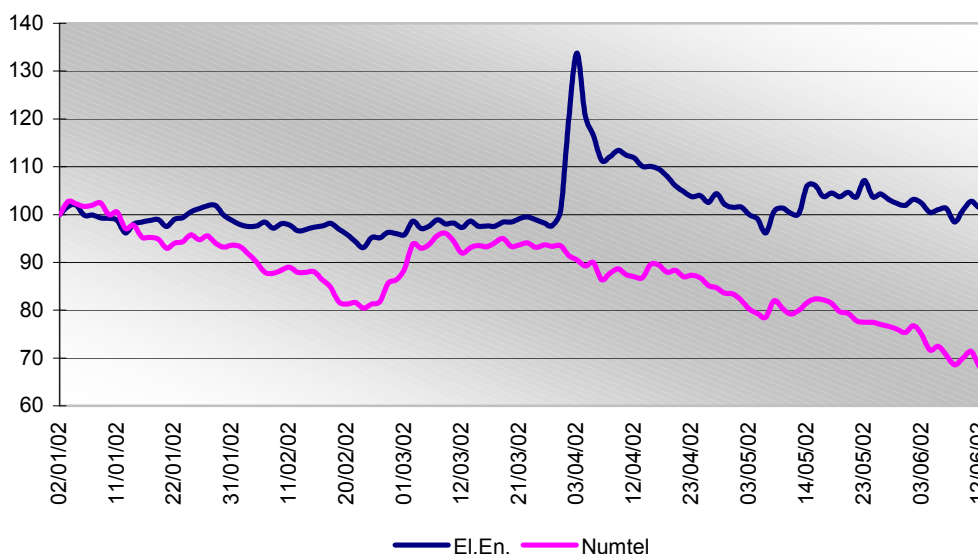
Le previsioni per l'anno in corso formulate dal Management della Società, a seguito dell'acquisizione della Società americana Cynosure, indicano un incremento del fatturato dell'85% con un'incidenza del margine operativo lordo e del reddito operativo rispettivamente del 12% e del 7%.

Ci riserviamo di presentare le nostre stime di crescita, relative alla nuova realtà aziendale, in un prossimo studio.

ANDAMENTO DI BORSA

Il titolo da inizio anno ha avuto una performance positiva (+3,920% il 13 giugno 2002) mentre il Numtel ha perso quasi il 33%. Il massimo nelle ultime 52 settimane è stato raggiunto l'8 agosto 2001 a € 18,55 mentre il minimo è stato toccato il 18 ottobre 2001 a € 10,20.

Grafico 6 - Andamento El.En. e indice Nuovo Mercato da inizio 2002



Fonte: Bloomberg

Nella tabella seguente abbiamo riportato i controvalori e gli scambi medi giornalieri da inizio anno 2002 suddivisi per mese di quotazione.

Anche i volumi scambiati evidenziano l'effetto positivo dell'annuncio dell'acquisizione, con la media del mese di aprile crescente a 32.872 pezzi scambiati.

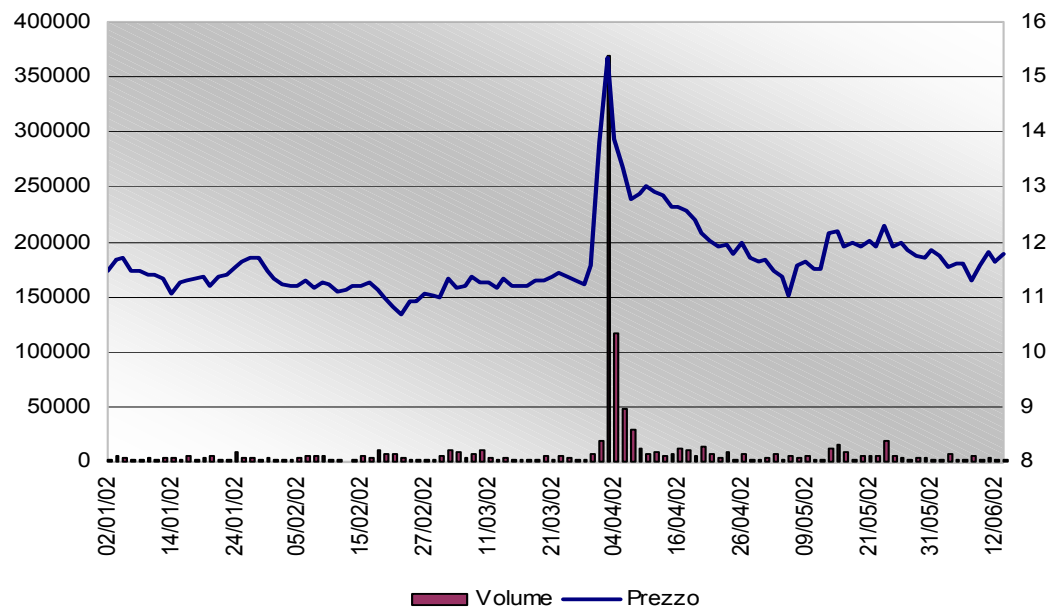
Tab. 7 - Volumi medi giornalieri da inizio anno

Mese	Ctv medio giornaliero (euro)	Volumi Medi Giornalieri
Gennaio 2002	35.824	3.131
Febbraio 2002	37.918	3.415
Marzo 2002	48.022	4.255
Aprile 2002	471.988	32.872
Maggio 2002	63.480	5.328
Giugno 2002	31.708	2.746
Media	123.563	9.239

Fonte: nostra elaborazione su dati Bloomberg

Nel grafico sottostante riportiamo l'andamento di prezzi e volumi da inizio anno.

Grafico 7 - El.En.: prezzi e volumi da inizio anno



Fonte: elaborazioni Banca Aletti & C. S.p.A. su dati Bloomberg

Allegati

Conto economico consolidato – previsioni ante-acquisizione Cynosure					
	2000	2001	2002E	2003E	2004E
Fatturato	25,955	27,844	33,690	38,744	44,556
<i>% crescita</i>	8,7%	7,3%	21,0%	15,0%	15,0%
Valore della produzione	27,511	29,514	35,601	40,861	46,880
<i>% crescita</i>	8,6%	7,3%	20,6%	14,8%	14,7%
Costi esterni e altri servizi diretti	(13,226)	(16,008)	(19,372)	(21,425)	(24,506)
Margine di contribuzione lordo	14,286	13,505	16,229	19,436	22,374
<i>% crescita</i>	5,4%	-5,5%	20,2%	19,8%	15,1%
<i>% del fatturato</i>	55,0%	48,5%	48,2%	50,2%	50,2%
Costi per servizi e oneri operativi	(3,351)	(5,261)	(6,106)	(7,010)	(7,994)
Valore aggiunto	10,934	8,244	10,123	12,426	14,380
<i>% crescita</i>	4,5%	-24,6%	22,8%	22,7%	15,7%
<i>% del fatturato</i>	42,1%	29,6%	30,0%	32,1%	32,3%
Costi per il personale:	(3,302)	(4,348)	(4,447)	(5,075)	(5,792)
Margine operativo lordo	7,633	3,896	5,676	7,350	8,588
<i>% crescita</i>	3,4%	-49,0%	45,7%	29,5%	16,8%
<i>% del fatturato</i>	29,4%	14,0%	16,8%	19,0%	19,3%
Ammortamenti	(0,872)	(1,095)	(1,112)	(1,279)	(1,470)
Reddito operativo (EBIT)	6,252	2,592	4,294	5,762	6,761
<i>% crescita</i>	-6,1%	-58,5%	65,7%	34,2%	17,3%
<i>% del fatturato (ROS)</i>	24,1%	9,3%	12,7%	14,9%	15,2%
Gestione finanziaria:	0,178	1,194	0,901	1,036	1,192
Risultato della gestione	6,402	3,786	5,196	6,798	7,953
<i>% crescita</i>	-2,7%	-41,1%	37,2%	30,8%	17,0%
<i>% del fatturato</i>	24,7%	13,6%	15,4%	17,5%	17,8%
Gestione straordinaria:	0,020	0,026	0,030	0,030	0,030
Risultato ante imposte	6,474	3,842	5,226	6,828	7,983
<i>% crescita</i>	0,6%	-40,7%	36,0%	30,7%	16,9%
<i>% del fatturato</i>	24,9%	13,8%	15,5%	17,6%	17,9%
Imposte	(2,945)	(1,209)	(2,160)	(2,795)	(3,263)
Risultato di terzi	(0,525)	(0,359)	(0,496)	(0,717)	(0,838)
Utile di competenza del gruppo	3,004	2,275	2,569	3,316	3,882
<i>% crescita</i>	4,3%	-24,3%	12,9%	29,0%	17,1%
<i>% del fatturato</i>	11,6%	8,2%	7,6%	8,6%	8,7%
Cash flow	3,876	3,370	3,681	4,594	5,352
<i>% crescita</i>	16,9%	-13,0%	9,2%	24,8%	16,5%
<i>% del fatturato</i>	14,9%	12,1%	10,9%	11,9%	12,0%

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

Stato patrimoniale consolidato – previsioni ante-acquisizione Cynosure					
	2000	2001	2002E	2003E	2004E
Totale immobilizzazioni	6,292	6,169	6,705	7,741	8,942
Totale circolante netto	7,745	12,122	13,540	15,669	18,101
F.di a medio lungo	1,450	1,584	0,510	0,859	1,036
Capitale investito netto	12,587	16,708	19,735	22,552	26,007
Patrimonio netto di gruppo	43,723	45,049	46,682	49,078	52,012
Patrimonio di terzi	1,312	1,709	2,496	2,717	2,838
Indebitamento fin. netto	(32,449)	(30,050)	(29,443)	(29,243)	(28,843)
Totale fonti	12,586	16,708	19,735	22,552	26,007

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

Ratio analysis	2000	2001	2002E	2003E	2004E
Indici reddituali					
ROE %	6,87	5,05	5,50	6,76	7,46
ROCE %	49,67	15,51	21,76	25,55	26,00
Utile/fatturato %	11,53	8,10	7,57	8,51	8,67
ROS %	24,09	9,31	12,75	14,87	15,17
MOL/fatturato %	29,41	13,99	16,85	18,97	19,27
Fatturato per dipendente	26,90	23,80	26,53	26,18	27,85
Cash flow/fatturato %	14,89	12,03	10,87	11,81	11,97
Costo medio dipendenti	(3,42)	(3,72)	(3,50)	(3,43)	(3,62)
Struttura patrimoniale/finanziaria					
Debiti finanziari netti	(32,45)	(30,05)	(29,44)	(29,24)	(28,84)
Debt/equità	(0,74)	(0,67)	(0,63)	(0,60)	(0,55)
Costo medio dell'indebitamento					
Att. correnti/pass. correnti	6,42	6,33	5,48	5,40	5,26
Acid test	5,58	5,25	4,34	4,20	3,99
Capex/fatturato	10,59	3,90	3,56	3,36	3,37
Circolante					
Capitale circolante	7,74	12,12	13,54	15,67	18,10
Capitale circolante/fatturato	29,84%	43,54%	40,19%	40,44%	40,63%
Indicatori di borsa					
Num. azioni/1000	4600	4600	4600	4600	4600
EPS	0,65	0,49	0,56	0,72	0,84
CFPS	0,84	0,73	0,80	1,00	1,16
CFPS rettificato	0,84	0,73	0,80	0,99	1,16
BVPS	9,51	9,79	10,15	10,67	11,31
Prezzo Euro	11,93				
P/E rettificato	18,27	24,12	21,36	16,55	14,14
P/CF rettificato	14,20	16,38	14,99	12,00	10,29
P/BV	1,26	1,22	1,18	1,12	1,06
DIV	0,20	0,20	0,20	0,21	0,25
EV/Sales	1,49	0,87	0,77	0,68	0,60
EV/Ebitda	5,07	6,24	4,56	3,59	3,12
EV/Ebit	6,19	9,38	6,03	4,58	3,96
Yield	1,68%	1,68%	1,68%	1,76%	2,10%
Dividendi	0,92	0,92	0,92	0,97	1,15
Pay-out %	30,63	40,44	35,80	29,13	29,63
Tax rate %	45,49	31,46	41,33	40,94	40,87

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

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

BANCA ALETTI & C. S.P.A. HA UN PROPRIO SPECIFICO INTERESSE RIGUARDO ALL' EMITTENTE, 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.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE NEL PRESENTE STUDIO PROVENGONO DALLA SOCIETA' OGGETTO DI ANALISI E SI RIFERISCONO ALL'ULTIMO DOCUMENTO CONTABILE UFFICIALE DISPONIBILE.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE IN QUESTO DOCUMENTO E LE OPINIONI IVI INDICATE SI BASANO SU FONTI RITENUTE ATTENDIBILI, NON E' STATA TUTTAVIA 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.

BANCA ALETTI INTENDE DARE CONTINUITA' ALLA COPERTURA DEI TITOLI OGGETTO DI STUDIO ED INTENDE PRODURRE NUOVE ANALISI DEGLI STESSI IN OCCASIONE DELLA DIFFUSIONE DELL'INFORMATIVA CONTABILE PERIODICA E DEI PRINCIPALI EVENTI SOCIETARI RITENUTI RILEVANTI.

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 DEI SITI WWW.ALETTIBANK.IT, WWW.BPV.IT E WWW.CREBERG.IT NELL'AREA RISERVATA AI CLIENTI REGISTRATI.

LA PRESENTE ANALISI VIENE DIFFUSA A PARTIRE DAL 14 GIUGNO 2002.

LA PRESENTE ANALISI VIENE DIFFUSA A CIRCA N. 150 INVESTITORI PROFESSIONALI ITALIANI ED ESTERI (COME DEFINITI AGLI ARTICOLI 25 E 31 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERAZIONE CONSOB N. 11522/1998 E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI) AD ESCLUSIONE DI STATI UNITI, CANADA, AUSTRALIA E GIAPPONE.