

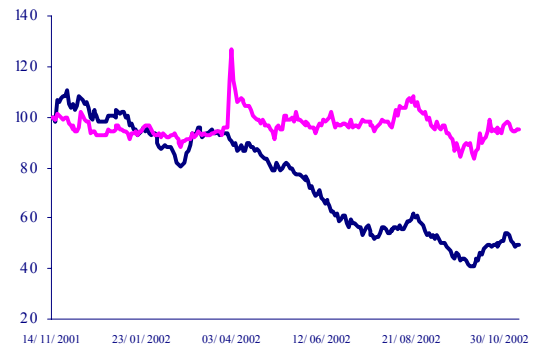
El.En.

BUY

Risultati Q3'02

Price € 11.9

Dati euro (mln)	2001 A	2002 E	2003 E
Sales	27.8	50.8	64.7
Ebitda	3.9	6.4	8.9
Ebit	2.6	3.1	5.0
EPS adj	0.5	0.7	0.9
EV/Sales	0.9 x	0.7 x	0.6 x
EV/Ebitda	6.3 x	5.4 x	4.2 x
EV/Ebit	9.5 x	11.3 x	7.4 x
P/E	24.1 x	16.7 x	13.9 x



No. Shares (mln)	4.6
Market Float	28.1%
Market Cap	54.5

Bloomberg	ELN IM
RealTick	ELN.MIL

	1m	3m	12m
Rel. Perf. vs Numtel	+0.8%	+1.6%	+45.1%

Equity Research

- I dati decisamente positivi del Q3'02 di El.En. hanno mostrato la validità delle scelte strategiche effettuate dal management. Escludendo le acquisizioni, in fortissima crescita il fatturato (+49%), raddoppiata la redditività (Ebitda/Sales) che sale al 22% dall' 11% (Q3'01). Con il completamento della ristrutturazione della neoacquisita Cynosure, soprattutto in termini di redditività, le prospettive per i prossimi esercizi ci appaiono interessantissime. Confermiamo le nostre stime e giudizio. **BUY**
- A livello consolidato il Gruppo El.En. nel Q3'02 ha registrato un fatturato di €13.6 mln (+125.6%), un Ebitda pari a €1.58 mln (+128%) ed un utile anteimposta di €1.5 mln. Questi dati, grazie anche al consolidamento della nuova acquisizione, sembrano confermare le attese di forte crescita per i prossimi esercizi. Importante sarà il recupero della redditività anche delle attività americane dopo gli ottimi risultati conseguiti dalle società italiane.
- Il titolo El.En. nell'ultimo anno mantiene una ampia sovraperformance, +45%, rispetto all'indice Numtel. La scarsa liquidità del titolo è ancora penalizzante, infatti continuiamo a ritenere che gli attuali prezzi non scontino le ottime prospettive di crescita sia del settore che della società e gli effetti positivi dell'acquisizione realizzata.

18 novembre 2002

Analysts: **Gianlorenzo Gatti**
 Tel. +390280231426
gianlorenzo.gatti@twicetrade.it

Alessandro Colussi
 Tel. +3902802314951
alessandro.colussi@twicetrade.it



Risultati Q3'02

Tabella 1. Risultati Q3'02 (mln €)

Gruppo El.En	1H'01	Q3'01	Q4'01	2001	1H'02	Q3'02A	Q4'02 E	2002E
Revenues	14.4	6.3	8.8	29.5	22.3	13.6	16.6	52.5
Cost of Goods Sold & Outside Ser	(10.5)	(4.6)	(6.2)	(21.3)	(15.5)	(8.8)	(12.7)	(37.0)
Labour Cost	(2.1)	(1.0)	(1.2)	(4.3)	(4.2)	(3.2)	(1.7)	(9.1)
EBITDA	1.8	0.7	1.4	3.9	2.6	1.6	2.2	6.4
EBITDA Margin	12.7%	10.9%	15.6%	13.2%	0.0%	11.6%	13.3%	0.0%
Depreciation, Amortisation and Prc	(0.6)	(0.3)	(0.4)	(1.3)	(1.0)	(0.8)	(1.5)	(3.3)
EBIT	1.3	0.4	0.9	2.6	1.6	0.8	0.7	3.1
EBIT Margin	8.7%	6.4%	10.6%	8.8%	7.3%	5.7%	4.0%	5.8%
Financial Income/(charges)	0.6	0.3	0.3	1.2	0.2	0.1	0.7	1.0
Extraordinary Items	0.1	0.0	(0.1)	0.1	0.1	0.6	(1.1)	(0.4)
			0.0					
Profit Before Tax	2.0	0.7	1.1	3.8	1.9	1.5	0.2	3.7
PBT Margin	13.8%	11.4%	12.9%	13.0%	8.5%	11.1%	1.5%	7.0%

Fonte: dati El.En. e stime Twice

**Tabella 2. Conto Economico Consolidato (mln €)**

El.En.	Actuals		Estimates		
	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
Sistemi industriali	8.33	10.65	12.99	15.33	17.48
Laser Medicali	15.60	15.10	35.44	46.81	51.03
Ricerca	0.14	0.09	0.12	0.13	0.14
Assistenza	1.89	2.01	2.23	2.39	2.51
Fatturato	25.96	27.84	50.78	64.66	71.15
Altri ricavi	1.56	1.67	1.70	1.70	2.00
Totale Ricavi	27.51	29.51	52.48	66.36	73.15
Costi Operativi	(16.58)	(21.27)	(37.00)	(49.00)	(53.00)
Costo del Personale	(3.30)	(4.35)	(9.10)	(8.50)	(8.70)
Margine Operativo Lordo (EBITDA)	7.63	3.90	6.38	8.86	11.45
EBITDA Margin	29.4%	14.0%	12.6%	13.7%	16.1%
Ammortamenti e Accantonamenti	(1.38)	(1.30)	(2.50)	(3.00)	(3.00)
Reddito Operativo Ret. (Ebit Adj)	6.25	2.59	3.88	5.86	8.45
EBIT Adj Margin	24.1%	9.3%	7.6%	9.1%	11.9%
Ammortamento dell'aviamento	0.00	0.00	(0.81)	(0.81)	(0.81)
Reddito Operativo (Ebit)	6.25	2.59	3.08	5.05	7.64
EBIT Margin	24.1%	9.3%	6.1%	7.8%	10.7%
Proventi / (oneri) finanziari	0.15	1.19	1.00	0.70	1.00
Proventi / (oneri) straordinari	0.07	0.06	(0.40)	0.00	0.00
Reddito ante imposte (PBT)	6.47	3.84	3.68	5.75	8.64
PBT Margin	24.9%	13.8%	7.2%	8.9%	12.1%
Imposte sul reddito	(2.95)	(1.21)	(1.32)	(2.21)	(3.23)
Minorities	(0.53)	(0.36)	(0.02)	(0.50)	(0.79)
Utile netto (NI)	3.00	2.28	2.33	3.04	4.61
NI Margin	11.6%	8.2%	4.6%	4.7%	6.5%

Fonte: dati El.En. e stime Twice

Questa ricerca si basa su informazioni e dati ritenuti affidabili. Lo studio ha lo scopo di fornire unicamente informazioni aggiornate ed accurate e non è quindi un'offerta o un invito a comprare o vendere i titoli in oggetto. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome di TWICE SIM S.p.A.

Ai sensi dell'articolo 69 del regolamento Consob n. 11971/99 si evidenzia che la presente ricerca è stata redatta da un soggetto che non ha un proprio specifico interesse riguardo agli emittenti, agli strumenti finanziari ed alle operazioni finanziarie oggetto di analisi.

TWICE SIM S.p.A. intende dare continuità nella copertura dello strumento finanziario oggetto del presente documento con frequenza semestrale e comunque coerente con la tempistica dell'informativa contabile periodica e di ogni altro evento eccezionale che si verifichi nella sfera di attività dell'emittente.

TWICE SIM S.p.A. ha adottato procedure interne idonee a garantire l'indipendenza dei propri analisti finanziari e che prescrivono loro adeguate regole comportamentali.

**Ei.En.**

BLOOMBERG CODE	ELN IM	IPO date	11-dic-00
REUTERS CODE	ELN.MI	Market	Nuovo Mercato
REALTICK CODE	ELN.MIL		
Last Price (15-nov-02)	11.9	Main Shareholder	A. Cangioli (13.5%)
# shares (mln)	4.6		
Mkt Cap (€ mln)	54.5	Free float	28.1%

Values per Share (€)	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
No. Ordinary Shares (mln)	4.60	4.60	4.60	4.60	4.60
EPS	0.65	0.49	0.51	0.66	1.00
EPS adjusted	0.65	0.49	0.71	0.85	1.15
CEPS	0.95	0.78	1.23	1.49	1.83
BVPS	9.79	10.16	11.65	11.58	12.16
Dividend ord.	0.00	0.20	0.20	0.35	0.40

Income Statement (€ mln)	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
Sales	25.96	27.84	50.78	64.66	71.15
EBITDA	7.63	3.90	6.38	8.86	11.45
EBIT	6.25	2.59	3.08	5.05	7.64
Pre-tax income	6.47	3.84	3.68	5.75	8.64
Net income	3.00	2.28	2.33	3.04	4.61
Adj. Net income	2.97	2.26	3.27	3.92	5.29

Balance Sheet (€ mln)	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
Fixed & LT Assets	6.71	6.87	18.68	17.87	17.06
Working Capital	7.73	12.06	18.79	21.98	24.90
Capital Employed	14.44	18.94	37.47	39.86	41.97
Net Debt (Cash)	-32.45	-29.87	-19.83	-17.16	-17.71
Funds	1.85	2.05	3.73	3.73	3.73
Net equity	45.04	46.76	53.57	53.28	55.95
Market Cap	54.52	54.52	54.52	54.52	54.52
Enterprise Value	22.07	24.65	34.69	37.36	36.81

Stock Market Ratios	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
P/E	18.3	24.1	16.7	13.9	10.3
P/CEPS	12.4	15.2	9.7	8.0	6.5
P/BVPS	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0
EV/Sales	0.9	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.9	6.3	5.4	4.2	3.2
EV/EBIT	3.5	9.5	11.3	7.4	4.8

Profitability and Financial Ratios	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
EBITDA Margin	29.4%	14.0%	12.6%	13.7%	16.1%
EBIT Margin	24.1%	9.3%	6.1%	7.8%	10.7%
Tax Rate	54%	41%	36%	47%	47%
Net Income Margin	11.6%	8.2%	4.6%	4.7%	6.5%
ROE	6.7%	4.9%	4.4%	5.7%	8.2%
D/E	-0.7	-0.6	-0.4	-0.3	-0.3

Growth (%)	2000A	2001A	2002E	2003E	2004E
Sales		7.3%	82.4%	27.3%	10.0%
EBITDA		-48.9%	63.8%	38.8%	29.3%
EBIT		-58.5%	18.5%	64.2%	51.4%
Pretax income		-40.6%	-4.4%	56.4%	50.3%
Net income		-24.2%	2.6%	30.1%	51.9%