

REPORT RESEARCH



Daily update

direttore: Fabrizio Spagna

Registrazione al Tribunale di Roma n.521/2002 del 03/09/2002

Da non perdere

Target price **BUY** **15,00**
Initial Coverage



Market Cap. (mm)	62,00
Enterprise Value (mm)	60,38
N° of shares (mm)	4,82
Free float	44,26%
Beta	0,69

Key financials (EUR)	2010	2011E	2012E
Sales (mm)	148,90	175,76	192,32
Ebitda (mm)	-8,10	11,81	18,24
Ebitda margin	-5,4%	6,7%	9,5%
Ebit (mm)	-14,10	3,70	10,42
Ebit margin	-9,5%	2,1%	5,4%
Net profit (mm)	-5,30	1,65	4,50
Net debt (cash) (mm)	-68,84	-75,40	-79,44
Net asset value (mm)	94,64	91,90	96,23
Net debt / Equity	-0,73	-0,82	-0,83
Net debt / Ebitda	8,50	-6,38	-4,36
EV/Sales	0,41	0,34	0,31
EV/Ebitda	-7,45	5,11	3,31
P/E	-11,70	37,58	13,78
P/BV	0,66	0,67	0,64
ROE (%)	-0,06	1,81	4,79
Cash flow per share	NA	2,02	2,55
Earning per share	-1,11	0,34	0,93
Dividend per share	0,00	0,04	0,04

Fonte: Thomson Reuters – Elaborazione: Axia Financial Research

EL.EN (12,93 EUR)
El.En. è una società attiva nello sviluppo e produzione di sistemi laser con applicazioni nei settori medicale/estetica e industriale, i due principali segmenti di prodotti del gruppo. El.En. ha risentito fortemente della crisi che ha attraversato l'economia mondiale, riportando un forte calo di fatturato e margini tra la fine del 2008 e l'intero 2009. A partire dal 2010 il gruppo ha registrato un aumento dei risultati, nonostante permanga la debolezza di alcuni mercati di riferimento del gruppo quali Stati Uniti e Spagna, tanto da farci ritenere che il periodo di crisi per il gruppo sia complessivamente stato superato. El.En. è comunque un gruppo mondiale che genera la maggior parte del proprio fatturato all'estero (al 30 settembre, l'84,75% dei ricavi del gruppo è generato al di fuori dell'Italia e il 59% in paesi non europei) ed ha conosciuto una forte espansione nei paesi in via di sviluppo, per cui non riteniamo che la sostanziale stagnazione del mercato statunitense debba generare eccessiva preoccupazione.

Nel corso dei primi nove mesi del 2010 El.En. ha riportato ricavi per 134,9 milioni, in crescita del 26,3% rispetto allo stesso periodo del 2009. L'ebitda del gruppo è risultato positivo per 9,26 milioni, a fronte di un margine negativo per 4 milioni al 30 settembre 2009 nonostante l'aumento del 50,2% dei costi per l'acquisto di merci.

El.En. ha registrato un risultato ante imposte di 1,69 milioni (-10,43 milioni nello stesso periodo del 2009). La posizione finanziaria netta al 30 settembre risulta a cassa per 70,34 milioni, in leggero aumento rispetto alla posizione a cassa per 68,89 milioni riportata al 31 dicembre 2009. La maggior parte della liquidità fa capo alla controllata statunitense del gruppo, Cynosure, di cui El.En. detiene il controllo in virtù di una clausola statutaria.

Consensus

Il parere dei brokers	Nei mesi scorsi			
	Attuale	1	2	3
Raccomandazioni				
Strong Buy	1	1	1	1
Buy	0	0	0	0
Hold	0	0	0	0
Underperform	0	0	0	0
Sell	0	0	0	0
Totale	1	1	1	1

Sell



Strong Buy

Prezzo obiettivo (EURO)	
Media	14,60
Mediana	14,60
Massimo	14,60
Minimo	14,60
Deviazione standard	-

Medie dei pareri raccolti da: Banca Akros (Esn).

Fonte: Thomson Reuters

Gli appuntamenti di oggi

Società quotate

Paesi	Eventi	
Stati Uniti	Trimestrale	Alcoa.

Operazioni societarie

OPA

Offerente	Obiettivo	Prezzo	Periodo
-----------	-----------	--------	---------

Aumenti di capitale

Società	Periodo	Ammontare
---------	---------	-----------

Escludendo Cynosure dal perimetro di consolidamento, la posizione finanziaria netta del gruppo al 30 settembre risulta a cassa per 4,07 milioni. Il gruppo ha continuato ad investire in ricerca e sviluppo nonostante la crisi, e presenta di conseguenza una importante pipeline di prodotti che dovrebbe consentire alla società di rimanere competitiva ed ampliare le proprie quote di mercato. El.En. ha conosciuto nel corso degli esercizi una forte espansione nel settore industriale (+76,51% dei ricavi su base annua al 30 settembre 2010), dovuta anche all'apertura di due fabbriche in Cina e Brasile avvenute nel corso degli ultimi esercizi. Il gruppo continua ad avere buone prospettive di crescita in questo settore, vista l'ampiezza del mercato di riferimento per una società di piccole dimensioni quali El.En. L'aumento del fatturato ha comunque caratterizzato tutti i settori del gruppo, risultando accentuato nel segmento estetico (+65% del fatturato al 30 settembre 2010).

La situazione patrimoniale del gruppo risulta solida vista la posizione finanziaria a cassa e non ci sembra presentare criticità. El.En. ha sempre distribuito un dividendo con la sola eccezione del 2009, esercizio chiuso in perdita, ed il management della società ha annunciato l'intenzione di tornare alla distribuzione di un dividendo in concomitanza con il ritorno all'utile del gruppo. Il titolo El.En. alla quotazione attuale evidenzia un rapporto P/Book Value pari a circa 0,65, fatto che non riteniamo giustificato alla luce dei risultati ottenuti dal gruppo nel corso del 2010. Nel complesso riteniamo che la quotazione attuale del gruppo penalizzi eccessivamente El.En., vista la solidità patrimoniale di El.En. e l'esposizione verso aree caratterizzate da alti tassi di crescita.

Assegniamo pertanto un rating BUY al titolo.

Axia Financial Research ha stimato, attraverso l'uso di DCF e multipli di mercato, il fair value del titolo a 15,00 euro per azione. Un valore superiore rispetto al consensus formato da una sola casa di investimento che copre il titolo. Il target price medio è risultato di 14,60 euro con una prevalenza di rating verso il Buy.

Temi economici dai giornali di oggi

LAVORO: le regioni stanziavano nuove risorse per borse di studio, aiuti alle imprese che stabilizzano i contratti atipici e bonus per la casa. Complessivamente i fondi stanziati per affrontare il problema dell'occupazione giovanile ammontano a circa un miliardo di euro. (Sole24ore, pag. 1)

REGIONI: Dopo la riduzione dei trasferimenti statali, i governatori cercano di far quadrare i conti senza rinunciare agli investimenti. (ItaliaOggiSette, pag. 5)

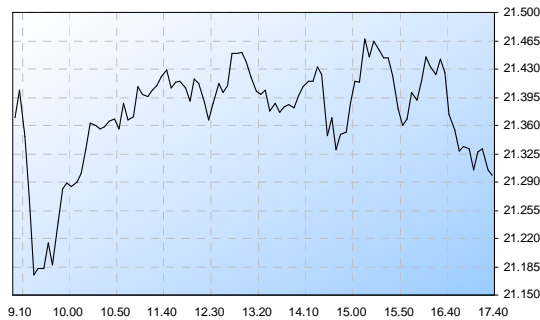
FISCO: Il reddito imponibile delle famiglie italiane è in aumento, ma per pagare tasse e contributi gli italiani lavoreranno fino al 23 giugno. Il "Tax Freedom Day" slitta quindi di un giorno. (Corriere della Sera Economia, pag. 8)

POLITICA: Il GovernancePoll2010 fa registrare un ridimensionamento nei confronti degli amministratori locali. Il trend è diffuso e politicamente trasversale. (Sole24ore, pag. 4)

CINA: IL mercato asiatico ha attirato l'attenzione delle imprese italiane. Meccanica strumentale, apparecchi elettrici e moda i settori trainanti di questo processo. (Corriere della Sera Economia, pag. 13)

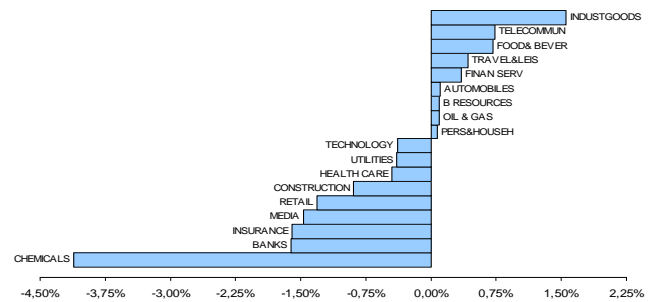
EUROPA: E' allo studio un sistema tributario armonizzato in grado di evitare il ripetersi di altre crisi economiche. Francia e Germania difatti intendono costruire un'architettura fiscale che prenda il meglio dai due paesi. (ItaliaOggiSette, pag. 20)

FTSE IT ALL SHARE



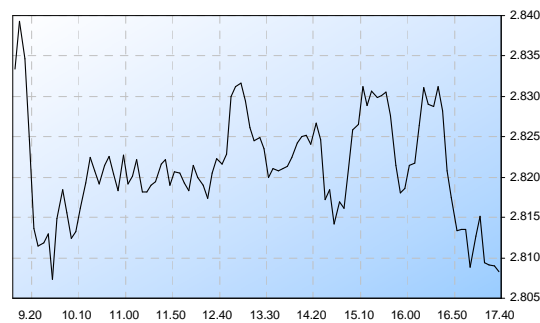
FTSE	Chiusura	Var %	Var % 11
MIB	20542,06	-0,46	1,83
IT ALL SHARE	21298,42	-0,42	1,73
IT STARS	11670,55	-0,42	0,81
IT MID CAP	24026,99	-0,62	-0,36

SETTORI



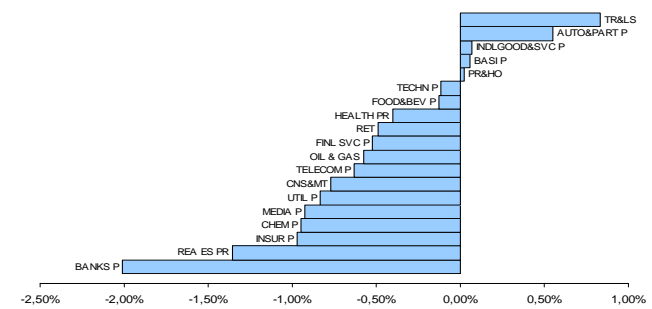
Titoli Migliori	var%	Titoli Peggiori	var%
CAPE LIVE	11,11	NEUROSOFT	-10,89
TAS	9,09	IRCE	-5,34
CELL THERAP.	8,65	S. GENERALE	-4,95
FIAT IND. PRV	6,97	ISAGRO	-4,73

DJ EUROSTOXX



Indice	Chiusura	Var %	Var % 11
Euro Stoxx 50	2808,25	-0,99	0,55
DAX	6947,84	-0,48	0,49
FTSE 100	5984,33	-0,58	1,55
CAC 40	3865,58	-0,99	1,60

SETTORI



Titoli Migliori	var%	Titoli Peggiori	var%
ROY. PHIL. EL.	3,82	STE GENERALE	-2,99
AEGON	1,17	BBVA	-2,52
DEUT. TELEK.	0,82	INTESA	-2,31
TEL. ITALIA	0,77	BNP PARIBAS	-2,25

USA - DOW JONES



Indice	Chiusura	Var %	Var % 11
DOW JONES	11674,76	-0,19	0,84
NASDAQ 100	2276,70	-0,04	2,65
S&P500	1271,50	-0,18	1,10

ASIA - NIKKEI 225



Indice	Chiusura	Var %	Var % 11
NIKKEI 225	10541,04	0,00	3,05
HANG SENG	23484,96	-0,85	0,21
COMPOSITE	2791,81	-1,66	-0,58