

# REPORT RESEARCH



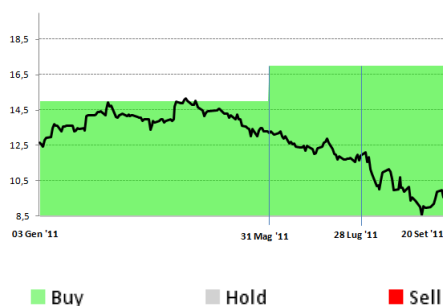
## Daily update

direttore: Fabrizio Spagna

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

### Da non perdere

**Target price BUY 15,00**  
Previous rating (24/05/2011) 17,00



Market Cap. (mm)	46,30
Enterprise Value (mm)	49,00
N° of shares (mm)	4,82
Free float	44,09%
Beta	0,63

Key financials (Euro)	2010	2011E	2012E
Sales (mm)	189,80	204,07	216,78
Ebitda (mm)	14,30	16,00	18,00
Ebitda margin	7,5%	7,8%	8,3%
Ebit (mm)	5,42	6,00	7,50
Ebit margin	2,9%	2,9%	3,5%
Net profit (mm)	1,27	0,50	1,65
Net debt (cash) (mm)	-75,90	-42,50	-45,50
Net asset value (mm)	94,14	93,67	94,32
Net debt / Equity	-0,81	-0,45	-0,48
Net debt / Ebitda	-5,31	-2,66	-2,53
EV/Sales	0,26	0,24	0,23
EV/Ebitda	3,43	3,06	2,72
P/E	36,46	92,60	28,06
P/BV	0,49	0,49	0,49
ROE (%)	1,35	0,53	1,75
Cash flow per share	2,03	2,04	2,15
Earning per share	0,27	0,10	0,34
Dividend per share	0,20	0,00	0,20

Fonte: Thomson Reuters – Elaborazione: Axia Financial Research

**EL.EN. (9,86 EUR)**  
El.En. ha riportato nel secondo trimestre del 2011 risultati al di sotto delle aspettative portandoci a rivedere al ribasso le stime per l'esercizio. Reiteriamo in ogni caso il rating BUY sul titolo in seguito alla forte correzione della quotazione in borsa.

Il Gruppo, al termine del primo semestre dell'esercizio, ha riportato un fatturato di 98,3 milioni, in crescita del 6,96% rispetto allo stesso periodo del 2010 (l'aumento del fatturato nel secondo trimestre risulta pari al 4,2% contro il +10,4% riportato nel primo trimestre del 2011).

#### Evoluzione del fatturato di EL.En. per settore di attività e area geografica

	1H2011	1H2010	diff %
Sistemi Industriali	16.903	13.959	21,09%
Laser medicali	61.107	59.872	2,06%
Assistenza	20.241	18.025	12,30%
<b>Totale fatturato</b>	<b>98.251</b>	<b>91.856</b>	<b>6,96%</b>
	1H2011	1H2010	diff %
Italia	12.300	16.305	-24,57%
Europa	25.753	25.116	2,54%
Resto del mondo	60.198	50.435	19,36%
<b>Totale fatturato</b>	<b>98.251</b>	<b>91.856</b>	<b>6,96%</b>

Fonte: dati societari, dati in migliaia di euro

El.En. ha registrato una consistente riduzione del fatturato in Italia, situazione determinata anche dal venir meno degli incentivi fiscali per l'acquisto di beni di Investimento (legge "Tremonti").

Il margine operativo lordo del gruppo è risultato pari a 5.664mila euro, rimanendo sostanzialmente stabile su base annua (5.600 mila euro nel primo semestre del 2010). Il minor aumento dell'ebitda rispetto al fatturato è imputabile ai costi sostenuti da Cynosure in relazione alle acquisizioni di Elémé e Hoya Conbio, pari a circa 1,3 milioni di dollari.

#### Consensus

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

Sell



Strong Buy

Prezzo obiettivo (EUR)	
Media	15,13
Mediana	16,70
Massimo	17,00
Minimo	11,70
Deviazione standard	2,98

Medie dei pareri raccolti da: Axia Financial Research, Esn/Banca Akros, Intermondo Sim.

Fonte: Thomson Reuters

### Gli appuntamenti di oggi

### Società quotate

Paesi	Eventi
-------	--------

### Operazioni societarie

### OPA

Offerente	Obiettivo	Prezzo	Periodo
Lvmh	Bulgari	12,25 €	22/08/2011 23/09/2011

### Aumenti di capitale

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

El.En. ha registrato un risultato netto di gruppo negativo per 1.570mila euro, a fronte di un risultato netto positivo di 253mila euro registrato nello stesso periodo del 2010. Il risultato è stato causato da una gestione finanziaria negativo per 616mila euro a fronte del risultato positivo per 409mila euro riportato nell'analogo periodo del 2010, conseguenza delle fluttuazioni del tasso di cambio euro/dollaro, oltre che da maggiori accantonamenti per rischi e oneri (in crescita di 838mila euro rispetto al primo semestre del 2010).

La posizione finanziaria netta del gruppo al 30 giugno 2011 risulta a cassa per 40.271mila euro a fronte di una posizione finanziaria netta a cassa per 74.900mila al 31 dicembre 2010, come conseguenza dell'indebolimento della valuta statunitense (ricordiamo che la maggior parte delle disponibilità liquide del gruppo fanno riferimento alla controllata Cynosyure) e dell'acquisizione di Hoya Conbio.

Il rallentamento dei risultati del Gruppo nel primo semestre dell'esercizio ed il peggioramento sulle previsioni generali di crescita dell'economia ci hanno portato a rivedere al ribasso le stime su El.En, portandoci a stimare per il 2011 un utile netto in sostanziale pareggio. Riteniamo che El.En. rimanga comunque un investimento interessante in un'ottica di medio-lungo periodo vista l'esposizione verso aree ad alti tassi di crescita e l'impatto che nuovi prodotti dovrebbero avere sulle vendite del gruppo (ed es. Cellulaze). Reiteriamo pertanto il rating Buy sul 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 in linea rispetto al consensus formato da 3 case di investimento che coprono il titolo.

### *Temi economici dai giornali di oggi*

**CREDITO:** “i soldi non ci sono”. Le imprese temono la stretta sul credito. Nuova stretta sui prestiti. (La Stampa, pag. 5)

**ECONOMIA:** cultura e turismo più forti della crisi in dieci anni +53% la spesa delle famiglie. Ma i tagli agli investimenti pubblica saliranno del 30%. (La Repubblica, pag. 35)

**RIA:** saltano le nomine, la Rai nel caos. Il centrodestra blocca il cda. Garimberti: “penalizzati dalla lottizzazione”. (la Repubblica, pag. 19)

**BTP:** a fine settembre maxi aste per oltre 20 miliardi. Il test più impegnativo sarà il 29 settembre con l’offerta di Btp a tre e dieci anni e dei Cct indicizzati all’Euribor. (Sole24ore, pag. 3) L’Italia paga il denaro più del Libano. I bond dei paesi emergenti sono considerati un impiego sicuro. Ma per gli analisti non può durare (MF, pag. 3)

**FS:** il rilancio di Moretti sul contratto Fs “ridurre i costi del 40% come i privati”. Pressing dei concorrenti per la certezza delle regole di accesso alla rete ferroviaria. (Corriere della Sera, pag. 41)

**TELECOMUNICAZIONI:** asta delle frequenze, lo Stato incassa circa 3 miliardi. Due lotti per uno a Telecom Italia, Vodafone e Wind. (Corriere della Sera, pag. 41)

**BANCHE:** UE, ricapitalizzare subito 16 banche. La decisione dopo gli stress test di Luglio – tra gli istituti figurerebbe anche il Banco Popolare. (Sole24ore, pag. 5)

**PENSIONI:** il Governo riapre il capitolo pensioni. Il pacchetto epr lo sviluppo dovrebbe essere varato il prossimo mese. (Sole24ore, pag. 14)

**ENERGIA:** made in Italy per il gas olandese. Technit Engineering inaugura oggi il rigassificatore di Rotterdam, sesta maggiore struttura al mondo. (Sole24ore, pag. 23)

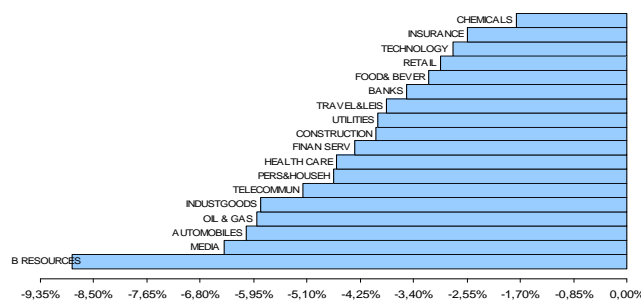
**FISCO:** credito d’imposta usabile dal varo del bilancio. Risoluzione delle entrate sulle attività epr imposte anticipate. (ItaliaOggi, pag. 31)

### FTSE IT ALL SHARE



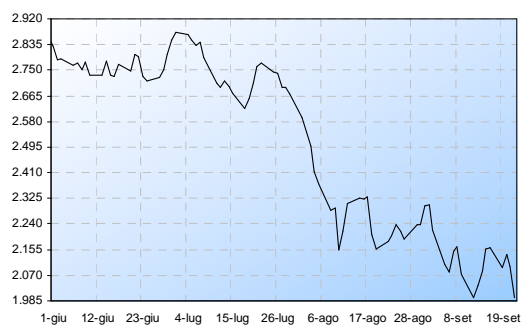
FTSE	Chiusura	Var %	Var % 11
MIB	13481,59	-4,52	-33,17
IT ALL SHARE	14320,07	-4,62	-31,60
IT STARS	9472,07	-3,64	-18,18
IT MID CAP	18509,95	-4,54	-23,24

### SETTORI



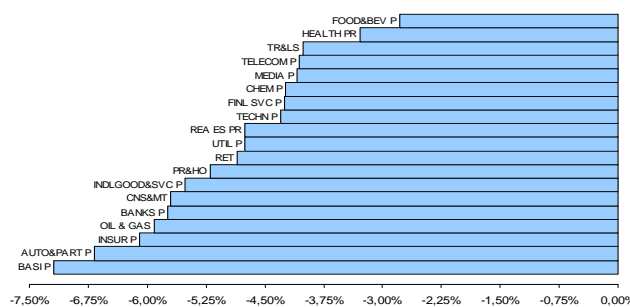
Titoli Migliori	var%	Titoli Peggiori	var%
ARKIMEDICA	18,26	SEAT PG R	-13,22
INTEK R	5,38	ING GROEP	-9,68
BCA POP MI	4,88	GAS PLUS	-9,19
S.S. LAZIO	4,40	CR. AGRICOLE	-9,14

### DJ EUROSTOXX



Indice	Chiusura	Var %	Var % 11
Euro Stoxx 50	1995,75	-4,90	-28,54
DAX	5164,21	-4,96	-25,31
FTSE 100	5041,61	-4,67	-14,45
CAC 40	2781,68	-5,25	-26,89

### SETTORI



Titoli Migliori	var%	Titoli Peggiori	var%
INTESA	-1,50	ING GROEP	-9,60
UNILEVER	-2,15	STE GENERALE	-9,57
GENERALI	-2,27	CR. AGRICOLE	-9,49
DANONE	-2,61	ARCELORMIT.	-8,85

### USA - DOW JONES



Indice	Chiusura	Var %	Var % 11
DOW JONES	10733,83	-3,51	-7,29
NASDAQ 100	2184,59	-3,26	-1,50
S&P500	1129,56	-3,19	-10,18

### ASIA - NIKKEI 225



Indice	Chiusura	Var %	Var % 11
NIKKEI 225	8560,26	0,00	-16,31
HANG SENG	17570,72	-1,91	-25,03
COMPOSITE	2417,09	-1,06	-13,92