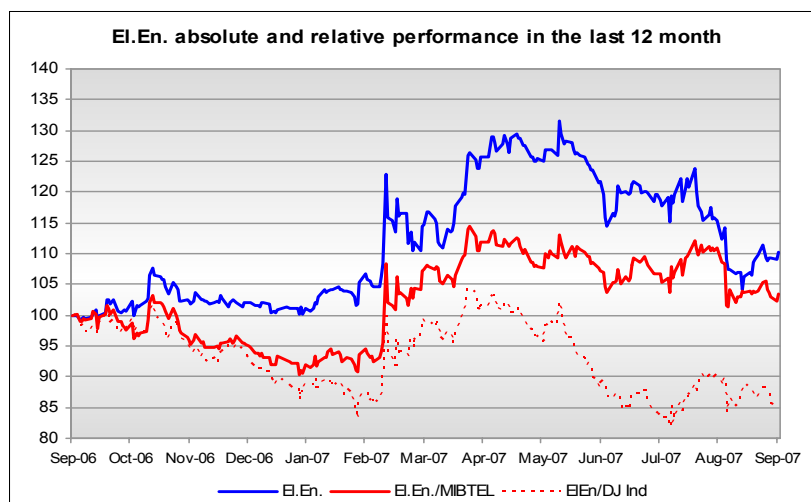


**El.En.**
**BUY** (from *OUTPERFORM*)

Year to DEC.	Sales EUR m	EBITDA EUR m	Adj.EBIT EUR m	ROS %	ROI %	Net profit € m	Adj.Net Profit EUR m	D/E at Mkt x	Adj. EPS €	DPS €	EV/EBITDA x	EV/EBIT x	P/E x	Yield %	Price EUR
2004	94.5	10.0	5.9	6.2%	17.1%	4.6	1.6	-0.12	0.34	0.35	10.6	17.7	46.0	2.2%	15.8
2005	118.3	14.9	9.9	8.4%	22.5%	24.7	9.6	-0.56	2.00	0.55	6.8	10.4	13.5	2.0%	27.1
2006	154.4	10.7	5.5	3.5%	10.3%	1.6	1.6	-0.39	0.34	0.30	15.0	24.0	86.3	1.0%	29.3
2007E	190.2	25.7	19.9	10.5%	31.2%	6.7	6.7	-0.40	1.39	0.42	9.0	12.1	21.1	1.4%	29.3
2008E	225.4	33.6	26.9	11.9%	37.3%	9.1	9.1	-0.44	1.89	0.57	7.2	9.1	15.5	1.9%	29.3
2009E	261.8	40.4	33.0	12.6%	40.6%	11.3	11.3	-0.50	2.34	0.70	5.9	7.3	12.5	2.4%	29.3
2010E	296.3	46.6	38.6	13.0%	42.8%	13.0	13.0	-0.58	2.69	0.81	5.0	6.1	10.9	2.7%	29.3

**Upgrade a BUY**

- L'outlook che emerge dai risultati Q2'07 ha confermato uno scenario positivo sulla dinamica evolutiva dei ricavi (EUR43.0m, +25.2% yoy) e dei margini del Gruppo El.En. Sfruttando la positiva congiuntura del mercato dei laser per applicazioni estetiche, *Cynosure* si conferma il principale driver del Gruppo segnando un'ulteriore fase di accelerazione della crescita (ricavi ad USD30.1m +66.2% yoy).
- A seguito dei risultati H1'07 non apportiamo modifiche sostanziali alle nostre stime che confermiamo: CAGR '06-'11 dei ricavi +16.2%, EBITDA +37.5% ed EPS +57.6%. Siamo dell'idea che i caratteri di innovazione, minore invasività ed i minori costi delle procedure possano continuare a rappresentare dei fattori critici di successo, e trainare lo scenario di crescita dei prodotti laser medicali ed estetici.
- Confermiamo il target di **EUR37.5 per share**, ma a seguito della ingiustificata recente debolezza del titolo, rivediamo al rialzo il **rating a BUY** dal precedente *OUTPERFORM* emesso per l'ultima volta l'8 Agosto 2007. Scorporando *Cynosure* dai multipli del Gruppo El.En., gli altri asset del Gruppo trattano sul 2008, 4.5x EV/EBITDA e 9.7x P/E, a forte sconto sul settore.



Price on September 11, 2007

**EUR29.3**

52-week range

**EUR24.34 - 37.96**

MIBTEL index

**33,619**

Abs. Perf. (1,3,12 months)

**-1.48, +11.76, +19.24%**

Rel. to MIBTEL (1,3,12 months)

**-0.5, +6.45, -0.51%**

Rel. to DJ Ind (1,3,12 months)

**-6.06, -2.53, -13.44%**

Share capital (total)

**EUR2.44m**

Shares outstanding (total)

**4.82m**

Market capitalisation (total)

**141.4m**

Free float

**39.5%**

Avg. daily traded volume

**32,045**

Reuters code

**ELN.MI**

Bloomberg code

**ELN IM**

Major shareholders

**Mr. A.Cangioli 13.5%**
**Mrs. B.Bazzocchi 10.6%**
**Mr. G.Clementi 10.6%**
**Mr. A.Pecci 7.5%**
**Mrs. E.Pecci 6.7%**
**Oyster Sicav 4.7%**
**JP Morgan Chase 2.9%**
**RESEARCH DEPARTMENT**
**Carmelo Pappalardo**
**+39 02 7216 3990**
**UPDATE**

## Outlook Q2'07 molto positivo trainato da Cynosure

L'outlook che emerge dai risultati Q2'07 ha confermato uno scenario positivo sulla dinamica evolutiva dei ricavi (EUR47.1m, +24.5% yoy) e soprattutto dei margini del Gruppo El.En. Sfruttando la positiva congiuntura del mercato dei prodotti laser per applicazioni medicali ed estetiche, Cynosure (USD30.1m, +66.2% yoy), consolidata *line-by-line* e posseduta al 31.76%, si conferma il principale driver del Gruppo segnando un'ulteriore fase di accelerazione della crescita. Il settore industriale ad EUR5.0m (-22.0% yoy) segna un rallentamento in controtendenza rispetto a quanto emerso in Q1'07 (+27.0% yoy), imputabile principalmente al processo di ristrutturazione di Lasercut in USA ed al contingente slittamento di alcune forniture.

*L'outlook Q2'07, ha confermato uno scenario particolarmente positivo sulla dinamica evolutiva dei ricavi e margini del Gruppo El.En, trainato da Cynosure*

Segnali molto positivi provengono dalla redditività del trimestre. Il *Gross margin* del Gruppo è in forte crescita e raggiunge un picco di EUR26.6m (+33.2% yoy), 56.6% delle sales (+3.7pp yoy), nonostante i maggiori costi su Cynosure relativi all'onere Palomar. L'EBITDA e l'EBIT si attestano rispettivamente ad EUR6.9m (+63.0% yoy) e ad EUR5.4m (+72.0% yoy), entrambi al di sopra delle nostre attese. Il forte progresso della redditività è ancora trainato da Cynosure, con *Gross margin* a USD19.1m (+80.0% yoy), nonché dal minore peso delle applicazioni industriali, la cui incidenza sulle sales passa al 10.6% in Q2'07 dal 16.9% in Q2'06.

*Segnali molto positivi provengono dalla redditività del trimestre. Il Gross margin del Gruppo è in forte crescita ad EUR26.6m (+33.2% yoy), 56.6% delle sales (+3.7pp yoy).*

El.En Group										
EURm - IAS GAAP	Q1'05	Q2'05	Q3'05	Q4'05	Q1'06	Q2'06	Q3'06	Q4'06	Q1'07	Q2'07
Revenues	25.0	26.8	29.2	37.3	34.3	37.8	34.9	47.4	43.0	47.1
- Industrial Lasers	3.8	3.6	4.0	8.0	4.4	6.4	4.9	7.3	5.5	5.0
- Medical Lasers	17.6	19.6	21.4	25.4	25.3	27.2	25.7	35.0	31.6	35.7
- Assistance	3.6	3.6	3.8	3.9	4.7	4.3	4.2	4.9	5.9	6.4
Gross Margin	13.7	14.9	15.7	20.5	18.1	20.0	18.8	27.4	24.1	26.6
EBITDA	2.3	2.6	3.9	6.1	2.9	4.2	-3.9	9.4	5.0	6.9
EBIT	1.5	1.8	2.9	3.8	1.7	3.1	-5.0	7.6	3.8	5.4
EBT	1.6	1.7	2.9	24.4	2.1	3.5	-4.5	7.9	3.5	5.0
yoy growth										
Revenues	32.0%	2.0%	38.6%	31.4%	37.3%	41.2%	19.3%	26.8%	25.2%	24.5%
- Industrial Lasers	37.1%	-26.3%	38.1%	38.7%	13.6%	79.0%	21.3%	-8.3%	27.0%	-22.1%
- Medical Lasers	38.7%	19.6%	37.9%	37.1%	44.1%	38.3%	20.1%	38.1%	24.8%	31.3%
- Assistance	3.4%	-25.4%	47.0%	5.2%	29.7%	19.2%	12.5%	25.8%	26.0%	51.2%
Gross Margin	28.1%	8.1%	28.7%	33.1%	32.1%	34.2%	19.7%	33.8%	33.2%	33.2%
EBITDA	71.4%	-28.0%	69.5%	117.3%	25.9%	62.7%	-199.5%	53.6%	72.3%	63.0%
EBIT	825.3%	-19.1%	106.6%	79.0%	16.3%	77.9%	-270.8%	101.3%	125.2%	72.0%
Margin %										
Gross Margin	54.7%	55.6%	53.9%	54.9%	52.6%	52.9%	54.0%	57.9%	56.0%	56.5%
EBITDA margin	9.2%	9.7%	13.3%	16.4%	8.5%	11.1%	-11.0%	19.8%	11.7%	14.6%
EBIT margin	5.8%	6.6%	10.0%	10.2%	5.0%	8.3%	-14.4%	16.1%	8.9%	11.4%

Source: RasBank on Company data

Cynosure										
USDm - US GAAP	Q1'05	Q2'05	Q3'05	Q4'05	Q1'06	Q2'06	Q3'06	Q4'06	Q1'07	Q2'07
Revenues	12.1	13.0	15.0	16.1	17.1	18.1	18.6	24.6	26.1	30.1
Gross Margin	6.5	7.0	7.9	9.0	9.1	10.6	11.1	14.7	16.2	19.1
EBIT	0.6	0.7	1.6	2.1	0.3	1.4	-8.5	2.5	2.9	4.5
Net Income	0.2	0.3	1.1	2.9	0.6	1.4	-4.2	0.6	2.1	2.7
yoy growth										
Revenues	n/a	n/a	n/a	n/a	41.5%	39.8%	23.4%	52.3%	52.2%	66.2%
Gross Margin	n/a	n/a	n/a	n/a	40.3%	52.2%	39.8%	62.6%	77.4%	80.0%
EBIT	n/a	n/a	n/a	n/a	-48.4%	96.4%	-621.2%	16.2%	877.9%	227.4%
Net Income	n/a	n/a	n/a	n/a	168.7%	395.2%	-484.0%	-79.6%	238.3%	88.1%
Margin %										
Gross Margin	53.6%	53.6%	52.8%	55.9%	53.1%	58.4%	59.9%	59.7%	62.0%	63.3%
EBIT	4.7%	5.4%	10.9%	13.1%	1.7%	7.6%	-45.8%	10.0%	11.0%	14.9%
Net Income	1.9%	2.2%	7.4%	18.2%	3.7%	7.9%	-22.9%	2.4%	8.1%	9.0%

Source: RasBank on Company data

## Ciclo dell'industry di riferimento ancora in fase di sviluppo

I positivi risultati del Gruppo si inseriscono in un contesto dell'industria laser confermata brillante anche in Q2'07. I caratteri di innovazione, minore invasività ed i minori costi delle procedure continuano a rappresentare dei fattori critici di successo, e a trainare lo scenario di crescita dei prodotti laser nelle applicazioni medicali ed estetiche. Aggregando il fatturato generato dai principali *players* quotati, emerge un valore complessivo del mercato stimabile in circa USD165m (+14.8% yoy).

*I positivi risultati del Gruppo si inseriscono in un contesto evolutivo dell'industria laser che si è confermato brillante anche in Q2'07.*

Cynosure, dopo una sequenziale forte accelerazione dei ricavi (+52.2% yoy in Q1'07, +66.2% yoy in Q2'07) consolida il proprio posizionamento e raggiunge una *revenue share* stimata al 18.2% dal 12.6% del Q2'06.

*Cynosure consolida il posizionamento e raggiunge una revenue share stimata al 18% dal 12.6% del Q1'06.*

Medical Laser Industry Sales										
USDm - US GAAP	Q1'05	Q2'05	Q3'05	Q4'05	Q1'06	Q2'06	Q3'06	Q4'06	Q1'07	Q2'07
Candela Corp.	28.1	37.7	42.3	41.3	33.5	37.4	38.7	39.0	39.4	41.1
Palomar Medical Technolog	17.0	18.2	19.3	21.6	22.5	36.7	28.0	39.4	31.5	32.8
Cutera Inc	15.1	17.6	19.0	24.0	20.8	24.4	25.1	30.5	23.3	23.9
Syneron Medical Ltd.	18.5	20.1	25.0	23.7	23.7	27.5	30.7	35.0	32.3	37.5
Cynosure Inc.	12.1	13.0	15.0	16.1	17.1	18.1	18.6	24.6	26.1	30.1
<b>Market Sales</b>	<b>90.9</b>	<b>106.6</b>	<b>120.6</b>	<b>126.8</b>	<b>117.6</b>	<b>144.1</b>	<b>141.0</b>	<b>168.5</b>	<b>152.6</b>	<b>165.4</b>
Candela Corp.	25.4%	33.7%	22.0%	7.0%	19.2%	-0.8%	-8.6%	-5.7%	17.6%	9.9%
Palomar Medical Technolog	57.3%	37.7%	38.2%	31.6%	31.7%	101.2%	45.4%	82.4%	40.4%	-10.6%
Cutera Inc	30.8%	43.3%	49.2%	48.8%	37.0%	38.8%	32.2%	27.3%	12.0%	-2.1%
Syneron Medical Ltd.	52.6%	50.2%	67.9%	35.6%	28.3%	36.7%	22.7%	47.6%	36.2%	36.4%
Cynosure Inc.				32.0%	41.6%	39.5%	23.7%	52.3%	52.2%	66.2%
<b>Market YoY Growth</b>	<b>59.6%</b>	<b>58.9%</b>	<b>58.1%</b>	<b>25.7%</b>	<b>29.3%</b>	<b>35.1%</b>	<b>17.0%</b>	<b>32.9%</b>	<b>29.8%</b>	<b>14.8%</b>
Candela Corp.	30.9%	35.4%	35.1%	32.6%	28.5%	26.0%	27.4%	23.1%	25.8%	24.8%
Palomar Medical Technolog	18.8%	17.1%	16.0%	17.0%	19.1%	25.4%	19.9%	23.4%	20.7%	19.8%
Cutera Inc	16.7%	16.5%	15.7%	18.9%	17.7%	16.9%	17.8%	18.1%	15.2%	14.4%
Syneron Medical Ltd.	20.4%	18.9%	20.7%	18.7%	20.2%	19.1%	21.8%	20.8%	21.2%	22.7%
Cynosure Inc.	13.3%	12.2%	12.4%	12.7%	14.6%	12.6%	13.2%	14.6%	17.1%	18.2%
<b>Revenue Share</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Source: Company data & JCF.

## Earning Outlook invariato: EBITDA CAGR 06-11 +37.7%

A seguito dei risultati Q2'07 lasciamo invariate le nostre stime sul Gruppo El.En. Il nostro *earning outlook*, che ipotizza ricavi 2007 ad EUR190.2m (+23% yoy) ed EBIT ad EUR19.9m (EBIT margin al 10.5%), supera le guidance confermate di recente dal management (ricavi in crescita del 20% yoy ed EBIT ad EUR19m).

*A seguito dei risultati Q2'07 non rivediamo al rialzo le stime sul Gruppo El.En.*

El.En. Group Guidance FY2007	H1'07	H2'07E		FY07E			
	Actual	RasBank	Guidance	Change %	RasBank	Guidance	Change %
Sales	90.1	100.1	95.2	+5.2%	190.2	185.2	+2.7%
Sales Growth	+24.9%	+21.8%	+15.7%		+23.2%	+20.0%	
EBIT	9.2	10.7	9.8	+9.0%	19.9	19.0	+4.7%
EBIT Margin	10.2%	10.7%	10.3%		10.5%	10.3%	

Source: RasBank on Company data

Se pur il Gruppo operi tipicamente con un portafoglio ordini in grado di coprire meno di due mesi di attività, siamo confidenti sullo scenario di crescita che abbiamo di recente rivisto al rialzo (vedi nota del 30 Maggio) e

*Confermiamo CAGR '06-'11 dei ricavi al 16.2% e del 37.5% sull'EBITDA*

che include CAGR '06-'11 dei ricavi al 16.2% e del 37.5% sull'EBITDA. Oltre al temporaneo vantaggio competitivo dei produttori in area dollaro che beneficiano del favorevole tasso di cambio, aumentando quote di mercato in area euro e Giappone, siamo dell'idea che *Cynosure* stia attraversando una fase di svolta del proprio ciclo di vita che già dal Q4'06 ha iniziato a mostrare le prime evidenze.

- La rivitalizzazione dell'offerta, arricchitasi di alcuni applicativi quali lo Smartlipo (un'alternativa mininvasiva alla liposuzione), l'Affirm (antiinvecchiamento) ed il Synchro HP (piattaforma multifunzionale in grado di integrare funzioni di depilazione, fotoringiovanimento e trattamenti vascolari), che nei primi mesi di lancio hanno conosciuto una rapida diffusione, sarà in grado di rafforzare il posizionamento competitivo di *Cynosure* e di trainare l'outlook di crescita dei prossimi trimestri.
- La riorganizzazione della distribuzione, che ha avuto avvio con il potenziamento della forza vendite e con l'entrata a regime dei *distribution agreements* annunciati negli scorsi mesi (America Laser Center, Skin Laser Clinics, Eclipse Medical e Depilite Medic Spa), potrà migliorare la diversificazione geografica delle vendite e sostenere il *time to market* dei nuovi prodotti anche nel lungo periodo.
- Riteniamo che l'evoluzione attesa del fatturato e del suo mix possa far emergere importanti effetti benefici sulla leva operativa a sostegno dei margini. Riduce la dipendenza del portafoglio prodotti dagli applicativi la cui vendita determina il pagamento di royalties al concorrente Palomar.

*L'offerta commerciale, si è arricchita di alcuni applicativi che hanno conosciuto una rapida diffusione.*

*Il potenziamento della forza vendite e i distribution agreements potranno migliorare la diversificazione geografica delle vendite e sostenere il time to market dei nuovi prodotti.*

*L'evoluzione attesa del mix del fatturato può far emergere importanti effetti benefici sulla leva operativa.*

Rimaniamo dell'idea che il segmento delle applicazioni medicali ed estetiche possa confermare una forte dinamicità ancora trainata da fattori demografici, tecnologici e di mercato.

*Rimaniamo fiduciosi sulle applicazioni medicali ed estetiche*

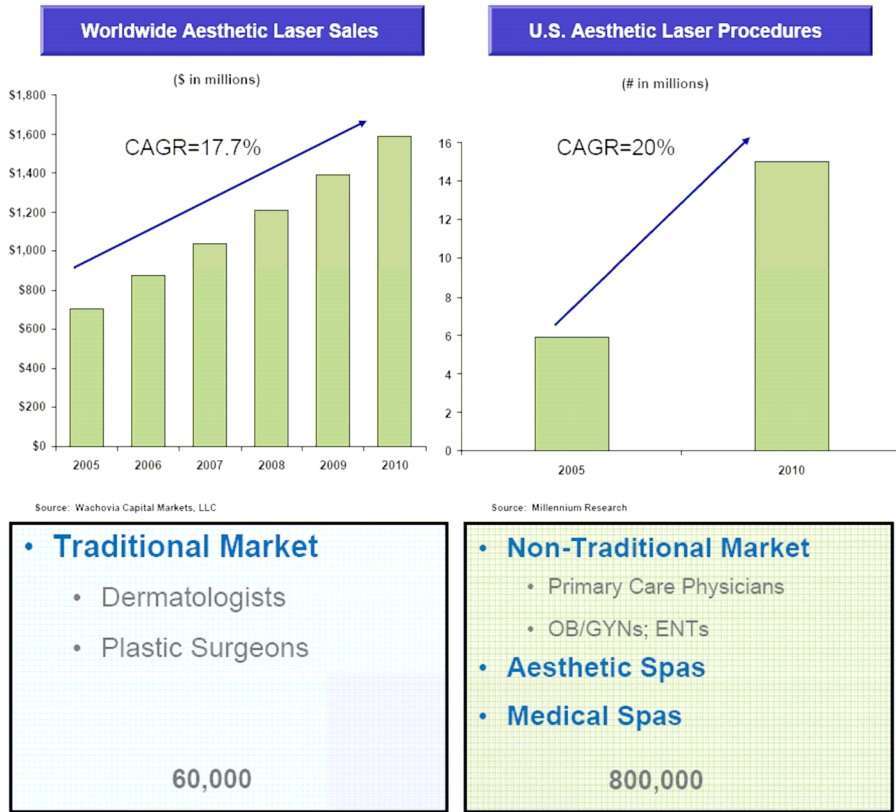
- Continua il graduale processo d'invecchiamento della popolazione dei paesi maggiormente industrializzati, combinato con l'incremento del reddito disponibile del segmento demografico dei "*baby boomer*". Si fa sempre più realizzabile l'aspirazione di molti individui a migliorare il proprio aspetto estetico come conseguenza di un crescente grado di "vanità" del tessuto sociale.
- Prosegue lo sviluppo tecnologico in grado di fornire trattamenti estetici con soluzioni meno invasive, più sicure e contemporaneamente a costi inferiori, agevolando la penetrazione di un più ampio bacino di clienti e pazienti: il 100% dei ricavi di *Cynosure* sono generati da prodotti immessi sul mercato nei precedenti tre anni.
- Si conferma la rapida diffusione del mercato di riferimento, non più costituito solo dai medici tradizionali (circa 60,000 dermatologi e chirurghi plastici stimati solo in Nord America) ma soprattutto da un mercato emergente dei centri benessere e termali (Spa Center), che, oltre ai tradizionali trattamenti cosmetici, offre applicazioni laser tramite tecnici professionisti non di formazione medica. In accordo a

*Continua il graduale processo d'invecchiamento della popolazione*

*Prosegue lo sviluppo tecnologico in grado di fornire trattamenti estetici meno invasivi, più sicuri e a costi inferiori*

*Si conferma la rapida diffusione dei centri benessere e termali*

stime Millennium Research tale "nicchia" individuerebbe un mercato potenziale costituito da circa 800,000 users solo in USA.



Siamo confidenti sulle potenzialità delle altre *operations* del Gruppo, il cui *newsflow* continua a dimostrarsi di estremo interesse a conferma di un graduale processo di internazionalizzazione delle vendite.

*Siamo confidenti sulle potenzialità delle altre operations del Gruppo*

- El.En. ha acquisito il controllo (51.25% del capitale) di With Us Co LTD, società con sede a Tokio fondata nel 2006 operante nella distribuzione sul mercato Giapponese di sistemi laser e accessori per applicazioni estetiche, prodotti a marchio DEKA. Nel corso del 2006 With US ha conseguito un fatturato pari a circa EUR7m, su 7 mesi di attività.
- Cutlite Penta posseduta all'82.67% da El.En., ha costituito in Cina una JV per la distribuzione e la produzione di sistemi *laser* saldatura e marcatura laser. Cutlite Penta detiene il 55% del capitale della società, fissato in un EUR1.0m.

*Raggiunto un accordo di fornitura esclusiva alle cliniche sk:n Ltd in UK*

*Cutlite ha costituito in Cina una JV per la distribuzione e produzione di sistemi di saldatura e marcatura*

## Target confermato ad EUR37.5, rating rivisto al rialzo a BUY da OUTPERFORM

Confermiamo la nostra valutazione del Gruppo El.En.

- Confermiamo la stima del WACC al 9.6% (*Risk Free Rate Target* al 4.8%, *Equity Risk Premium Target* al 4.2%, *size e risk differential* pari rispettivamente a +0.8% ed a -0.2%) con una struttura finanziaria ipotizzata *full equity*, ancora penalizzata dalla liquidità inutilizzata di cui il Gruppo dispone a seguito dell'IPO di *Cynosure*. *WACC invariato al 9.6%*
- Manteniamo la valutazione di *Cynosure* con DCF (WACC al 9.5%) ad USD29.6 per azione (*equity value* pari a circa USD364m) sostanzialmente in linea agli attuali prezzi di mercato. Tale valutazione corrisponde ad 25.5x P/E 08 e tiene conto di EPS CAGR '07-'09 del +32.4%. *Valorizziamo Cynosure con DCF ad USD29.6 per azione*
- Valorizziamo le altre *minorities* a 0.9x EV/Sales 2007, a sconto rispetto alla mediana di settore per tenere in dovuta considerazione il minore *appeal* degli *asset* a maggior contenuto industriale. *Valorizziamo le altre minorities a 0.9x EV/Sales 2007*
- Teniamo conto dello stacco cedola di EUR0.3 avvenuto in data 28 Maggio. Includiamo l'aumento di capitale di EUR3.5m e le nuove azioni emesse al servizio del piano di *stock option* chiusosi nel mese di Luglio. *Teniamo conto della cedola e dell'aumento di capitale al servizio delle stock option*

Confermiamo il **target ad EUR37.5 per share** (+27.5% sui prezzi correnti) e tenuto conto della recente debolezza del titolo (-8.2% nell'ultimo mese) rivediamo al rialzo il rating a **BUY** dal precedente OUTPERFORM emesso per l'ultima volta l'8 Agosto 2007.

*Confermiamo target di EUR37.5 per share e alziamo il rating a BUY*

El.En. Group - DCF											
EURm	2006	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
<b>EBIT</b>	5.5	19.9	26.9	33.0	38.6	43.8	48.6	52.7	56.8	61.2	66.1
Tax	-4.5	-9.7	-12.7	-15.1	-17.6	-18.7	-20.8	-22.7	-24.6	-26.6	-28.9
% on EBIT	-83.1%	-48.7%	-47.2%	-45.8%	-45.7%	-42.7%	-42.8%	-43.0%	-43.3%	-43.5%	-43.8%
<b>NOPAT</b>	0.9	10.2	14.2	17.9	20.9	25.1	27.8	30.0	32.2	34.6	37.2
growth YoY	-83.4%	1008.0%	39.3%	25.7%	17.0%	19.9%	10.7%	8.2%	7.2%	7.3%	7.4%
D&A	3.4	5.8	6.7	7.4	8.1	8.7	9.3	10.2	11.0	11.9	12.8
Capex	-6.4	-6.3	-7.3	-8.4	-9.3	-10.1	-10.8	-11.3	-11.8	-12.3	-12.7
Change in WC	-11.6	-6.8	-7.0	-7.0	-6.3	-5.3	-4.4	-3.5	-3.0	-3.1	-3.1
<b>Op. Free Cash Flow</b>	-13.8	2.9	6.7	9.9	13.4	18.4	21.9	25.4	28.5	31.2	34.0
growth YoY	380.2%	-121.3%	127.3%	49.3%	34.6%	37.4%	18.9%	16.1%	12.3%	9.4%	9.2%
Marginal Nopat	-4.6	9.3	4.0	3.7	3.0	4.2	2.7	2.3	2.2	2.4	2.6
Marginal Net Invested Capital	8.7	10.8	8.5	9.0	9.0	8.3	7.4	6.3	5.4	4.8	4.5
Marginal ROCE	-52.9%	86.3%	47.4%	40.7%	33.9%	50.0%	36.4%	36.1%	40.6%	49.5%	57.1%
ROCE	12.2%	33.3%	39.6%	43.1%	45.3%	47.0%	48.5%	49.7%	51.0%	52.8%	54.9%
WACC	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
Periods	0.00	-0.19	0.81	1.81	2.81	3.81	4.81	5.81	6.81	7.81	8.81
Discount factor	1.00	1.02	0.93	0.85	0.77	0.71	0.64	0.59	0.54	0.49	0.45
DFCF	-13.8	3.0	6.2	8.4	10.3	13.0	14.1	14.9	15.3	15.3	15.2
<b>Cumulated DFCF</b>		3.0	9.2	17.6	27.9	40.9	55.0	69.9	85.2	100.4	115.6

Source: RasBank estimates



## Direzione Finanza

El.En. Group - Valuation		
	EURm	per share
Sum of '07-'26 FCF	232.3	48.2
Terminal value	96.2	19.9
Financial assets	1.4	0.3
<b>Group Enterprise Value</b>	<b>330.0</b>	<b>68.4</b>
Net Debt 2006	-55.1	-11.4
Dividend Paid on May 28, 2007	-1.4	-0.3
Capital Incr. due to Stock Option	3.5	0.7
<b>Group Equity Value</b>	<b>387.2</b>	<b>80.3</b>
<b>Total Minorities</b>		
	<b>206.4</b>	<b>42.8</b>
Cynosure	180.4	37.4
Other Asset	26.0	5.4
<b>Equity Value to El.En</b>		
	<b>180.7</b>	<b>37.5</b>
El. En. Market Price	141.7	29.4
Potential Up-side (Down-side)		+27.5%

Source: RasBank estimates

		Target price Sensitivity to EBITDA changes						
		Changes in '07-'09 annual EBITDA growth						
		-5.5%	-3.5%	-1.5%	0.0%	1.5%	3.5%	5.5%
WACC	9.2%	25.1	30.9	36.7	41.2	45.8	52.1	58.7
	9.3%	24.3	30.0	35.8	40.3	44.8	51.0	57.5
	9.4%	23.6	29.2	34.9	39.3	43.8	50.0	56.3
	9.5%	22.8	28.4	34.1	38.4	42.8	48.9	55.2
	<b>9.6%</b>	22.1	27.6	33.2	<b>37.5</b>	41.9	47.9	54.1
	9.7%	21.4	26.9	32.4	36.6	41.0	46.9	53.1
	9.8%	20.8	26.1	31.6	35.8	40.1	46.0	52.0
	9.9%	20.1	25.4	30.8	35.0	39.2	45.0	51.0
	10.0%	19.4	24.7	30.1	34.2	38.3	44.1	50.0

## L'up-side è negli asset ex-Cynosure

A prezzi correnti il Gruppo El.En, rettificato delle *minorities* di Cynosure, consolidata integralmente e posseduta al 31.76%, tratta sul '08 7.2x EV/EBITDA, 9.1x EV/EBIT ed 15.5x P/E, sostanzialmente in linea con la mediana di settore rispettivamente di 7.2x, 10.0x e 14.8x.

*El.En tratta 7.2x EV/EBITDA, 15.5x P/E verso una mediana di 10.0x e 14.8x*

- I multipli del Gruppo El.En. tengono conto di una valorizzazione di Cynosure, che in accordo alle nostre stime tratta 11.7x EV/EBITDA 08 ed 25.9x P/E, con un premio sul settore giustificato da EPS CAGR '07-'09 del 35%;
- Scorporando Cynosure dai multipli del Gruppo El.En., gli altri asset del Gruppo sono trattati implicitamente a 4.5x EV/EBITDA 08 ed a 9.7x P/E 07, a forte sconto sul settore.

*Cynosure trattata a 11.7x EV/EBITDA ed a 25.9 P/E*

*Gli altri asset del Gruppo sono trattati a 4.5x EV/EBITDA ed a 9.7 P/E*

Al nostro target di EUR37.5 El.En. tratterebbe 9.7x EV/EBITDA, 12.2x EV/EBIT e 19.8x P/E, a nostro avviso non aggressivi tenuto conto che l'EPS CAGR '07-'09 è atteso in crescita del 29.7%.

*El.En al nostro target tratterebbe 9.7x EV/EBITDA, 19.8x P/E*

## Direzione Finanza

Multiples	Country	Mkt Cap EURm	Price EUR	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
				2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Candela Corp.	USA	122.7	5.3							19.8x	13.1x	
WaveLight AG	Germany	97.0	14.8	30.6x	14.8x	8.6x		25.9x	14.0x		77.6x	23.4x
Prima Industrie SpA	Italy	152.7	33.2	6.9x	5.8x	5.1x	7.4x	6.6x	5.6x	15.1x	13.9x	11.1x
Rofin Sinar Technologies	USA	775.9	49.9	9.7x	8.0x	7.4x	10.9x	9.0x	8.0x	20.1x	17.1x	15.6x
Palomar Medical Technologies	USA	411.1	22.4							26.1x	20.6x	
Quantel SA	France	49.9	20.5	9.9x	6.5x	5.8x	29.1x	11.1x	9.5x	38.1x	12.9x	8.5x
Cutera Inc	USA	224.1	16.8							20.2x	15.8x	
Syneron Medical Ltd.	Israel	449.3	16.5							14.7x	12.8x	
	<b>Sector Median</b>			<b>9.8x</b>	<b>7.2x</b>	<b>6.6x</b>	<b>10.9x</b>	<b>10.0x</b>	<b>8.8x</b>	<b>20.1x</b>	<b>14.8x</b>	<b>13.4x</b>
	Sector Average			14.3x	8.8x	6.7x	15.8x	13.1x	9.3x	22.0x	23.0x	14.7x
	<b>EI.En Group @ Market Prices</b>			<b>9.0x</b>	<b>7.2x</b>	<b>5.9x</b>	<b>12.5x</b>	<b>9.1x</b>	<b>7.3x</b>	<b>21.1x</b>	<b>15.5x</b>	<b>12.5x</b>
	Cynosure Inc.			18.2x	11.7x	9.2x	21.5x	14.3x	11.1x	36.9x	25.9x	20.8x
	Other EI.En. assets			5.0x	4.5x	3.8x	7.5x	5.8x	4.8x	12.8x	9.7x	7.8x
	<b>EI.En Group @ target</b>			<b>12.0x</b>	<b>9.7x</b>	<b>8.0x</b>	<b>16.6x</b>	<b>12.2x</b>	<b>9.9x</b>	<b>26.9x</b>	<b>19.8x</b>	<b>16.0x</b>
	Cynosure Inc.			17.9x	11.5x	9.0x	21.1x	14.0x	10.9x	36.4x	25.5x	20.5x
	Other EI.En. assets			9.5x	8.6x	7.4x	14.2x	11.1x	9.2x	22.0x	16.7x	13.5x

Source: JCF &amp; RasBank estimates



## FINANCIALS

### Balance sheet

EURm	2005	2006	2007E	2008E	2009E	2010E
- Intangible asset	7.4	7.193	6.9	7.3	7.7	8.1
- Tangible asset	11.3	13.7	15.9	18.0	20.4	23.0
- Financial asset	4.4	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
<b>Net Fixed Asset</b>	<b>23.1</b>	<b>25.8</b>	<b>27.7</b>	<b>30.1</b>	<b>33.0</b>	<b>36.0</b>
- Inventories	32.8	38.6	43.0	49.4	56.5	63.1
- Receivables	30.6	36.7	45.2	53.6	62.3	70.5
- Other Current	4.8	10.4	12.8	15.2	17.7	20.0
- Trade payables	-20.3	-23.6	-27.0	-31.9	-37.2	-42.2
- Other non-financial liabilities	-13.4	-15.9	-18.2	-21.9	-25.9	-29.9
- Reserve	-4.8	-4.8	-7.6	-9.2	-11.3	-13.0
<b>Working capital</b>	<b>29.8</b>	<b>41.4</b>	<b>48.2</b>	<b>55.2</b>	<b>62.2</b>	<b>68.4</b>
- Reserve for Personnel Retirement	-2.2	-2.6	-3.2	-3.8	-4.4	-5.0
<b>Net Invested Capital</b>	<b>50.7</b>	<b>64.6</b>	<b>72.7</b>	<b>81.5</b>	<b>90.7</b>	<b>99.5</b>
- Short Term Financial Debt	2.2	1.3	2	2	2	2
- M/LT Financial Debt	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
- Cash and Deposit	77.1	24.4	60.5	65.9	74.0	85.2
- Treasury Stock	0.5	34.0	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>Net Financial Debt</b>	<b>-73.4</b>	<b>-55.1</b>	<b>-57.0</b>	<b>-62.4</b>	<b>-70.5</b>	<b>-81.7</b>
Group Shareholder Equity	73.7	72.1	77.3	84.4	93.0	102.5
- Minorities Shareholder Equity	50.4	47.7	52.4	59.5	68.2	78.6
<b>Total Shareholder Equity</b>	<b>124.1</b>	<b>119.7</b>	<b>129.7</b>	<b>143.9</b>	<b>161.2</b>	<b>181.2</b>
<b>Net Invested Capital</b>	<b>50.7</b>	<b>64.6</b>	<b>72.7</b>	<b>81.5</b>	<b>90.7</b>	<b>99.5</b>

Source: RasBank estimates

### Profit & loss account

EURm	2005	2006	2007E	2008E	2009E	2010E
<b>Revenues</b>	<b>118.3</b>	<b>154.4</b>	<b>190.2</b>	<b>225.4</b>	<b>261.8</b>	<b>296.3</b>
growth	25.2%	30.4%	23.2%	18.5%	16.2%	13.2%
Change in inventory	4.0	6.5	7.8	9.0	10.2	11.2
Other income	2.0	1.8	1.9	2.2	2.6	2.9
<b>Value of Production</b>	<b>124.3</b>	<b>162.8</b>	<b>199.9</b>	<b>236.7</b>	<b>274.6</b>	<b>310.5</b>
Purchase of raw materials	-50.2	-65.0	-75.7	-87.9	-102.1	-115.5
Change in inventory of raw materials	1.7	1.1	0.8	1.0	1.1	1.3
Other direct costs	-11.0	-16.6	-19.8	-22.8	-26.0	-28.8
<b>Gross Margin</b>	<b>64.8</b>	<b>82.3</b>	<b>105.2</b>	<b>126.9</b>	<b>147.7</b>	<b>167.4</b>
Other operating costs	-23.4	-38.6	-37.8	-44.2	-50.8	-57.1
<b>Value Added</b>	<b>41.5</b>	<b>43.7</b>	<b>67.3</b>	<b>82.7</b>	<b>96.9</b>	<b>110.2</b>
Labour cost	-26.6	-33.1	-41.6	-49.1	-56.5	-63.6
<b>EBITDA</b>	<b>14.9</b>	<b>10.7</b>	<b>25.7</b>	<b>33.6</b>	<b>40.4</b>	<b>46.6</b>
% on sales	12.6%	6.9%	13.5%	14.9%	15.4%	15.7%
D&A	-4.9	-5.2	-5.8	-6.7	-7.4	-8.1
<b>EBIT</b>	<b>9.9</b>	<b>5.5</b>	<b>19.9</b>	<b>26.9</b>	<b>33.0</b>	<b>38.6</b>
% on sales	8.4%	3.5%	10.5%	11.9%	12.6%	13.0%
Net financial income	0.9	2.1	1.9	1.9	2.2	2.5
Profit of Associated	0.0	-0.4	-0.6	0	0	0
Other Income/Expences	19.6	0	0	0	0	0
<b>EBT</b>	<b>30.5</b>	<b>7.2</b>	<b>21.1</b>	<b>28.9</b>	<b>35.1</b>	<b>41.0</b>
Taxes	-4.4	-4.5	-9.7	-12.7	-15.1	-17.6
<b>Group Net Profit</b>	<b>26.1</b>	<b>2.6</b>	<b>11.4</b>	<b>16.2</b>	<b>20.0</b>	<b>23.4</b>
Minorities	-1.4	-1.0	-4.7	-7.0	-8.7	-10.4
<b>Net Profit post Minorities</b>	<b>24.7</b>	<b>1.6</b>	<b>6.7</b>	<b>9.1</b>	<b>11.3</b>	<b>13.0</b>

Source: RasBank estimates

## Direzione Finanza

## Cash flow

EURm	2005	2006	2007E	2008E	2009E	2010E
<b>Beginning NFP</b>	<b>8.7</b>	<b>73.4</b>	<b>55.1</b>	<b>57.0</b>	<b>62.4</b>	<b>70.5</b>
Net income/loss	26.1	2.6	11.4	16.2	20.0	23.4
Depreciation & Amortization	2.8	3.4	4.3	4.9	5.6	6.3
Change in working capital	-7.1	-11.6	-6.8	-7.0	-7.0	-6.3
Net change in reserve	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6
<b>Cash flows from operations</b>	<b>22.3</b>	<b>-5.2</b>	<b>9.6</b>	<b>14.7</b>	<b>19.2</b>	<b>24.0</b>
Intangible assets	-0.1	-0.5	-0.5	-1.1	-1.3	-1.4
Tangible assets	-4.0	-5.9	-5.8	-6.2	-7.1	-7.9
Financial Investments	-1.5	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Other change	3.9	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cash flows from investing</b>	<b>-1.8</b>	<b>-6.0</b>	<b>-6.3</b>	<b>-7.3</b>	<b>-8.4</b>	<b>-9.3</b>
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>20.6</b>	<b>-11.2</b>	<b>3.3</b>	<b>7.4</b>	<b>10.8</b>	<b>14.6</b>
Capital increases	45.7	-4.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Cash flows from financing</b>	<b>45.7</b>	<b>-4.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Dividends	-1.6	-2.7	-1.4	-2.0	-2.7	-3.4
<b>Change in NFP</b>	<b>64.7</b>	<b>-18.2</b>	<b>1.9</b>	<b>5.4</b>	<b>8.1</b>	<b>11.2</b>
<b>Final NFP</b>	<b>73.4</b>	<b>55.1</b>	<b>57.0</b>	<b>62.4</b>	<b>70.5</b>	<b>81.7</b>

Source: RasBank estimates

## Ratios

	2005	2006	2007E	2008E	2009E	2010E
EBITDA margin	12.6%	6.9%	13.5%	14.9%	15.4%	15.7%
ROS	8.4%	3.5%	10.5%	11.9%	12.6%	13.0%
ROI	22.5%	10.3%	31.2%	37.3%	40.6%	42.8%
ROCE	24.1%	12.2%	33.3%	39.6%	43.1%	45.3%
Marginal ROCE	52.8%	-29.4%	181.9%	83.6%	69.5%	67.1%

Source: RasBank estimates

## Valuation

	2005	2006	2007E	2008E	2009E	2010E
EV	57.1	120.2	117.3	115.5	112.5	108.4
EV/sales	0.5x	1.4x	1.2x	1.0x	0.8x	0.7x
EV/EBITDA	6.8x	15.0x	9.0x	7.2x	5.9x	5.0x
EV/EBIT	10.4x	24.0x	12.1x	9.1x	7.3x	6.1x
P/E	5.3x	86.3x	21.1x	15.5x	12.5x	10.9x
P/CF	4.4x	20.6x	11.3x	8.9x	7.6x	6.7x
P/Book	1.8x	2.0x	1.8x	1.7x	1.5x	1.4x
EPS	5.1	0.3	1.4	1.9	2.3	2.7
CFPS	6.1	1.4	2.6	3.3	3.9	4.4
DPS	0.55	0.30	0.42	0.57	0.70	0.81

Source: RasBank estimates

Direzione Finanza

Il presente Studio è stato preparato da Carmelo Pappalardo, che svolge mansioni di analista azionario all'interno del Research Department di RASBANK S.p.A.

RASBANK S.p.A., soggetto giuridico responsabile della produzione del presente Studio, è intermediario autorizzato da Banca d'Italia all'esercizio professionale nei confronti del pubblico di servizi di investimento.

Il presente Studio riguarda un Emittente incluso nella politica di copertura di RASBANK S.p.A. Pur non essendo prevista una frequenza minima di aggiornamento delle raccomandazioni, gli Emittenti oggetto di copertura sono costantemente sotto osservazione al fine di poter tempestivamente ed efficacemente rivedere le relative raccomandazioni emesse.

Il presente Studio è stato diffuso mediante canali di divulgazione in data 12 settembre 2007 (di seguito, Data di Diffusione).

RASBANK S.p.A. dichiara di avere un proprio specifico interesse riguardo agli emittenti oggetto dello Studio dovuto:

- al ruolo di specialista svolto da RASBANK S.p.A. per la società EL.EN S.p.A..

RASBANK S.p.A. dichiara che la remunerazione dei propri analisti non è mai legata ad operazioni di finanza aziendale effettuate dalla propria controllata RASFIN SIM S.p.A.

RASBANK S.p.A. dichiara che le informazioni contenute nel presente Studio provengono dagli emittenti e da altre fonti ritenute attendibili. Le fonti ritenute attendibili sono: ABI, ACEA, ADEFA, AGICI, AIEE, ANFAC, ANFAVEA, ANFIA, ANIA, ANSA, ASSOCARBONI, ASSOELETTRICA, ASSOFIN, ASSOGESTIONI, ASSORETI, le AUTHORITIES, BAIN & COMPANY, le BANCHE CENTRALI, BLOOMBERG, BORSA ITALIANA, CCFA, le COMMISSIONI EUROPEE, CONFINDUSTRIA, CONSOB, COVIP, DATAMONITOR, DITTBERNER & ASSOCIATES, DOW JONES, ECOWIN, EURELECTRIC, EUROGAS, EUROMONITOR, FONDAZIONE ENRICO MATTEI, le FONTI GOVERNATIVE, FROST & SULLIVAN, ISVAP, JCF, LA NAUTICA, NIELSEN MEDIA RESEARCH, PROMETEIA, REUTERS, RIGZONE.COM, SEMI, SIA, SMMT, le SOCIETA' EMITTENTI, le UNIVERSITA', UNRAE, UPSTREAMONLINE.COM, VDA, WORLD WEALTH REPORT e YANKEE GROUP.

Lo Studio è divulgato a solo scopo informativo: esso non costituisce parte e non può in alcun modo essere considerato come offerta di vendita o di sottoscrizione o di scambio, o come sollecitazione di qualsiasi genere all'acquisto, alla sottoscrizione o allo scambio di strumenti finanziari o in genere all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti in strumenti finanziari. RASBANK S.p.A. non è responsabile degli effetti derivanti dall'utilizzo dello Studio. Le informazioni rese disponibili attraverso lo Studio non devono essere infatti intese come un invito di RASBANK S.p.A. a compiere una particolare transazione o come suggerimento a porre in essere una determinata operazione. Ciascun investitore dovrà formarsi un proprio autonomo convincimento in merito all'opportunità di effettuare investimenti e a tale scopo non dovrà basarsi, prioritariamente o esclusivamente, su detto Studio, bensì dovrà consultare anche altri studi messi a disposizione da altri Uffici Analisi. In particolare RASBANK S.p.A., considerato anche che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri, non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento degli obiettivi di investimento né assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze dei dati riportati e/o elaborati negli studi. Ogni opinione espressa può essere soggetta a cambiamenti e modifiche senza preavviso. Il presente Studio non è destinato e non dovrà essere in alcun modo trasmesso o comunque distribuito negli Stati Uniti, in Canada, in Australia ed in Giappone, e neppure in qualsiasi altro Paese nel quale la diffusione sia consentita solo previa autorizzazione da parte delle competenti autorità. RASBANK S.p.A. si è dotata di procedure interne idonee a garantire l'indipendenza dei propri analisti.

**Legenda esplicativa del significato delle raccomandazioni:**

BUY	l'analista ritiene che vi sia un'elevata probabilità che il total return del titolo azionario nel corso dei successivi 12 mesi possa risultare superiore di almeno il 10% rispetto al total return dell'indice Mibtel
OUTPERFORM	l'analista ritiene che vi sia un'elevata probabilità che il total return del titolo azionario nel corso dei successivi 12 mesi possa risultare superiore rispetto al total return dell'indice Mibtel
NEUTRAL	l'analista ritiene che vi sia un'elevata probabilità che il total return del titolo azionario nel corso dei successivi 12 mesi possa risultare prossimo rispetto al total return dell'indice Mibtel
UNDERPERFORM	l'analista ritiene che vi sia un'elevata probabilità che il total return del titolo azionario nel corso dei successivi 12 mesi possa risultare inferiore rispetto al total return dell'indice Mibtel
SELL	l'analista ritiene che vi sia un'elevata probabilità che il total return del titolo azionario nel corso dei successivi 12 mesi possa risultare inferiore di almeno il 10% rispetto al total return dell'indice Mibtel
(U.R.)	nel caso la raccomandazione sia seguita dall'indicazione (U.R.) significa che la raccomandazione stessa è in fase di revisione
BLACK-OUT	emittenti inclusi nella politica di copertura di RasBank su cui l'analista non può temporaneamente pubblicare raccomandazioni per effetto della fornitura all'emittente di servizi di finanza aziendale da parte di RasBank o di soggetti ad essa collegati
NOT RATED	l'analista non esprime un giudizio sul total return del titolo azionario nel corso dei successivi 12 mesi

Laddove non sia indicato diversamente i prezzi dei titoli azionari menzionati nel presente studio si riferiscono alla fase di chiusura della seduta precedente la Data di Diffusione o, per quanto riguarda i prezzi utilizzati per il calcolo di indicatori storici relativi agli esercizi chiusi nel 2005 e precedentemente, alla media semplice annuale dei prezzi di chiusura giornalieri dell'esercizio di riferimento.

Per un approfondimento in relazione alle metodologie utilizzate per la produzione delle raccomandazioni, si rimanda al sito internet di RASBANK S.p.A. all'indirizzo: [www.rasbank.it/clienti-istituzionali](http://www.rasbank.it/clienti-istituzionali).

Ai sensi della disciplina vigente in materia di produzione di raccomandazioni, RASBANK rende pubbliche, in apposita sezione del sito internet all'indirizzo [www.rasbank.it/clienti-istituzionali](http://www.rasbank.it/clienti-istituzionali), le informazioni relative a:

- i meccanismi organizzativi e amministrativi posti in essere per prevenire ed evitare conflitti di interesse in relazione alla produzione di raccomandazioni;
- trimestralmente, il peso percentuale, nell'ambito della copertura, delle singole raccomandazioni e, per ciascun tipo di raccomandazione, degli emittenti ai quali la controllata RASFIN SIM S.p.A. ha fornito rilevanti servizi di finanza aziendale nel corso degli ultimi 12 mesi.



## Direzione Finanza

### RASBANK SpA

Telefono 02.7216.2872 - Telefax 02.8692463

Sede legale ed amministrativa: Piazza Ercolea, 15 – 20122 Milano (MI)

Codice Fiscale, Partita IVA, Tribunale di Milano Iscrizione al Registro delle Imprese n. 09733300157

Capitale sociale: EUR 95.000.000 (i.v.)

Capogruppo del Gruppo Rasbank, iscritta all'Albo delle Banche e dei Gruppi

Bancari, Società rientrante nell'area di consolidamento del bilancio del

Gruppo RAS

Codice ABI 3589 - Bank Identification Code BKRAITMM

Sito internet <http://www.rasbank.it/> Sezione clienti istituzionali – studi e ricerche

#### OPERATIONS CONTACTS

<i>Institutional Equity Desk</i>	+39 02 80679
<i>Institutional Bond Desk</i>	+39 02 80678
<i>Retail Capital Markets</i>	+39 02 806069

#### RESEARCH DEPARTMENT

Guglielmo Marco Opirari	<i>Head of Research</i>	+39 02 7216 2746	<b>Economists</b>	
			Matteo Radaelli	+39 02 7216 4831
<b>Equity Analysts</b>			<b>Research Assistants</b>	
Stefania Forti	<i>Media / Fin. Serv. / Ind. / Tech.</i>	+39 02 7216 3991	Aldo Bertinelli	<i>Editing &amp; Publishing</i> +39 02 7216 5732
Luigi Monica	<i>Utilities / Industrial / Technology</i>	+39 02 7216 5832	Carla Castellani	<i>Translations</i> +39 02 7216 4146
Carmelo Pappalardo	<i>P&amp;HG / Ind. / T&amp;L / Telecoms</i>	+39 02 7216 3990	Stefania Pasinetti	<i>Secretary</i> +39 02 7216 4562
Elena Perini, CFA	<i>Banks</i>	+39 02 7216 4080		

