

EI.En
NEUTRAL (UNCHANGED)

Year to DEC.	Sales EUR m	EBITDA EUR m	Adj.EBIT EUR m	ROS %	ROI %	Net profit € m	Adj.Net Profit EUR m	ROE %	D/E at Mkt x	Adj. EPS €	DPS €	EV/EBITDA x	EV/EBIT x	P/E x	Yield %	Price EUR
2001	27.8	3.9	2.7	9.7%	20.8%	2.3	2.3	5.4%	-0.39	0.51	0.20	12.8	18.4	33.2	1.2%	16.9
2002	54.1	7.0	4.5	8.4%	26.9%	2.1	2.3	4.8%	-0.46	0.50	0.25	5.1	7.9	23.7	2.1%	11.7
2003	68.2	5.5	2.3	3.4%	10.4%	0.6	1.3	1.3%	-0.19	0.29	0.25	11.6	27.6	51.9	1.6%	15.2
2004	94.6	10.6	5.1	5.3%	14.7%	3.6	1.1	8.6%	-0.12	0.25	0.35	6.6	13.9	63.9	2.2%	15.8
2005E	110.2	13.9	9.6	8.8%	22.2%	8.7	8.7	18.3%	-0.61	1.87	0.94	9.8	14.1	15.8	3.2%	29.6
2006E	123.9	18.0	13.6	11.0%	29.1%	15.7	15.7	20.0%	-0.63	3.39	1.86	6.4	8.5	8.7	6.3%	29.6
2007E	135.5	21.4	16.6	12.3%	33.1%	22.0	22.0	25.2%	-0.63	4.76	3.09	4.4	5.7	6.2	10.4%	29.6

Attesa per oggi la release dei risultati Q4'05 e FY 2005: Top line consolidata FY stimata ad oltre EUR110m (+16.5% YoY), EBITDA a EUR13.1m (+23.0% YoY) con margine al 11.9% (+0.7pp YoY), EBIT a EUR9.4m (+EUR4.4m YoY). La NFP del Gruppo dopo il cash in post IPO di Cynosure è attesa positiva a circa EUR83.5m

Sono attesi oggi i risultati di Q4'05 e FY 2005 del Gruppo EI.En. Stimiamo la *top line* consolidata FY ad oltre EUR110m (+16.5% YoY), e EUR29.2m nel Q4'05 (+2.4% YoY). Le nostre ipotesi si allineano alle *guidance* fornite dal *management* nel corso dell'anno e confermante in occasione della Ccall sul Q3'05. Attendiamo un contributo robusto dalle applicazioni laser per il settore medicale stimate in EUR75m, ed in particolare dal segmento dell'estetica (EUR55m) che riteniamo si confermi anche nel Q4'05 uno dei principali *growth driver* del Gruppo. Siamo invece più prudenti sulle prospettive delle applicazioni industriali, che già nel corso dei M9'05 avevano subito la pressione competitiva dei paesi a basso costo di manodopera oltre alla perdita di competitività legata alla debolezza del dollaro.

L'EBITDA è atteso a EUR13.1m (+23.0% YoY) con margine al 11.9% (+0.7pp YoY) ed EUR4.3m sul Q4'05 (con margine al 14.7%). Ipotizziamo un marginale recupero di redditività trainato principalmente dalla dinamica della top line. La pubblicità, il marketing e le locazioni sono attese le voci di costo più rilevanti. Dopo D&A per circa EUR4m l'EBIT si dovrebbe attestare ad EUR9.4m (+EUR4.4m) in linea con le *guidance* di EUR9m.

L'EBT è stimato ad EUR10.4m anche per l'impatto positivo dei maggiori proventi finanziari dell'IPO di Cynosure. La NFP è attesa positiva a circa EUR75.5m e tiene conto di oltre EUR72m provenienti dall'IPO al netto delle commissioni: circa EUR12m in capo ad EI. En. Spa (11 milioni di azioni ad USD15.0 per share) e la restante quota, post esercizio della green shoe pari a circa EUR60m, in capo a Cynosure, che rimane consolidata integralmente.

In attesa dei risultati confermiamo il rating **NEUTRAL**, e manteniamo in revisione il nostro target di EUR28 per il titolo EI.En. (C.Pappalardo +39 02 7216 3990)

Price on February 13, 2006

29.6

52-week range

EUR16.7-36.0

MIBTEL index

25,659

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

(5),5,86%

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

(2),6,60%

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

(6),0,65%

Share capital (total)

EUR2.4m

Shares outstanding (total)

4.62m

Market capitalisation (total)

136.8

Free float

30.2%

Avg. daily traded volume

13,340

Reuters code

ELN.MI

Bloomberg code

ELN IM

Major shareholders

Mr. A.Cangioli 13.5%
Mrs. B.Bazzocchi 10.5%
Mr. G.Clementi 10.5%
Mr. F.Muzzi 10.5%
Mr. A.Pecci 7.6%
RESEARCH DEPARTMENT

Carmelo Pappalardo

+39 02 7216 3990

UPDATE

Direzione Finanza

EUR m	Estim. Actual				Estim. Actual			
	Q4'05	Q4'04	Δ abs	Δ %	2005	2004	Δ abs	Δ %
Revenues	29.2	28.5	0.7	2.4%	110.2	94.6	15.6	16.5%
- Change in goods	0.3	-1.2	1.5	-124.4%	3.4	2.9	0.5	16.5%
- Other income	0.4	0.8	-0.3	-44.5%	1.8	1.5	0.2	16.5%
Value production	29.9	28.0	1.9	6.7%	115.3	99.0	16.3	16.5%
- Purchases	-10.3	-10.0	-0.3	2.8%	-45.7	-39.4	-6.3	16.0%
- Change in raw materials	0.3	0.6	-0.3	-53.5%	2.1	1.8	0.3	16.5%
- Other direct cost	-2.8	-2.8	0.0	1.0%	-10.3	-8.9	-1.5	16.5%
Gross Margin	17.1	15.8	1.2	7.8%	61.4	52.5	8.9	16.9%
- Other cost and services	-6.3	-6.2	-0.1	2.1%	-22.9	-19.7	-3.2	16.3%
Value added	10.8	9.7	1.1	11.5%	38.5	32.8	5.7	17.2%
% on sales	37.0%	34.0%			34.9%	34.7%		
- Labour cost	-6.5	-6.3	-0.2	3.4%	-25.4	-22.2	-3.2	14.5%
EBITDA	4.3	3.4	0.9	26.5%	13.1	10.6	2.4	23.0%
% on sales	14.7%	11.9%			11.9%	11.2%		
- Deprec. and amortis.	-1.0	-2.1	1.1	-50.6%	-3.7	-5.6	1.9	-34.5%
EBIT	3.3	1.3	2.0	150.9%	9.4	5.1	4.4	86.4%
% on sales	11.2%	4.6%			8.5%	5.3%		
- Net financial charges	0.6	-0.1	0.7		0.7	0.0	0.7	
- Other	0.5	0.3	0.1	44.3%	0.3	3.4	-3.1	-92.1%
EBT	4.3	1.5	2.8		10.4	8.5	2.0	23.3%
% on sales	14.7%	5.3%			9.5%	8.9%		
Net Financial Position +Debt/-Cash					-75.5	8.7	-84.2	

Total Cash in post IPO		El.En	New issued	Green Shoe	TOT
Number of Share issued	Unit	1.000.000	4.000.000	750.000	5.750.000
@ price	USD mln	USD 15	USD 15	USD 15	
Cash in	USD mln	15,0	60,0	11,3	86,3
Fx rate USD/EUR		1,2	1,2	1,2	
Cash in	EUR mln	12,6	50,4	9,5	72,5

Direzione Finanza

FINANCIALS

Balance sheet

EURm	2004	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E
- Intangible asset	11.1	10.8	10.6	10.4	10.1	9.9	9.6
- Tangible asset	10.1	11.6	13.4	15.3	17.2	18.6	19.8
- Financial asset	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Net Fixed Asset	24.2	25.4	26.9	28.6	30.3	31.5	32.3
Current Asset	52.2	59.2	65.8	71.5	76.7	81.9	86.2
Current Liabilities	-29.5	-34.9	-39.3	-42.9	-46.4	-49.1	-51.4
Net Working Capital	21.0	22.4	24.6	26.5	28.2	30.7	32.6
Net Invested Capital	45.2	47.8	51.5	55.1	58.5	62.1	64.9
- Short Term Financial Debt	4.0	2	2	2	2	2	2
- M/LT Financial Debt	2.6	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
- Cash and Deposit	-15.1	-87.0	-89.5	-89.8	-86.3	-78.1	-67.0
- Treasury Stock	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
Net Financial Debt	-8.7	-83.5	-86.0	-86.3	-82.8	-74.6	-63.5
- Paid in Capital	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
- Reserves	45.9	78.4	89.7	103.1	117.4	132.6	149.7
Group Shareholder Equity	48.3	80.8	92.1	105.5	119.8	135.1	152.1
- Minorities Shareholder Equity	5.6	50.5	45.4	35.9	21.5	1.7	-23.6
Total Shareholder Equity	53.9	131.3	137.5	141.3	141.3	136.8	128.5
Net Invested Capital	45.2	47.8	51.5	55.1	58.5	62.1	64.9

Profit & loss account

EUR m	2004	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E
Revenues	94.6	110.2	123.9	135.5	146.4	156.3	164.5
Change in finished goods	2.9	3.4	3.8	4.2	4.5	4.8	5.1
Other income	1.5	1.8	2.0	2.2	2.3	2.5	2.6
Value of production	99.0	115.3	129.7	141.8	153.2	163.7	172.2
Purchases	-39.4	-45.7	-51.4	-56.2	-60.7	-64.9	-68.3
Change in raw materials	1.8	2.1	2.4	2.6	2.8	3.0	3.2
Other direct cost	-8.9	-10.3	-11.6	-12.7	-13.7	-14.7	-15.4
Gross Margin	52.5	61.4	69.1	75.5	81.6	87.1	91.7
Other cost and services	-19.7	-22.9	-25.5	-27.9	-30.2	-32.0	-33.7
Value added	32.8	38.5	43.5	47.6	51.4	55.1	58.0
Labour cost	-22.2	-24.6	-25.5	-26.2	-26.8	-27.3	-27.9
EBITDA	10.6	13.9	18.0	21.4	24.6	27.7	30.1
Deprec./amortis./provision	-5.6	-4.2	-4.4	-4.7	-5.1	-5.8	-6.4
EBIT adj	5.1	9.6	13.6	16.6	19.5	21.9	23.7
Goodwill	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBIT	5.1	9.6	13.6	16.6	19.5	21.9	23.7
Net financial charges	0.0	1.8	3.4	3.4	3.4	3.1	2.8
Adjustment	0.1	0	0	0	0	0	0
Extraordinary items	3.3	0	0	0	0	0	0
EBT	8.5	11.5	17.0	20.1	22.9	25.1	26.4
Taxes	-3.0	-4.4	-6.5	-7.6	-8.7	-9.5	-10.1
Group Net profit	5.5	7.1	10.5	12.5	14.2	15.5	16.4
Minorities	-1.8	1.5	5.1	9.5	14.4	19.7	25.3
Net profit	3.6	8.7	15.7	22.0	28.6	35.3	41.7

Direzione Finanza

Cash flow

EUR m	2004	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E
Beginning NFP	13.3	8.7	83.5	86.0	86.3	82.8	74.6
Net income/loss	5.5	7.1	10.5	12.5	14.2	15.5	16.4
Depreciation & Amortization	3.0	3.5	3.7	4.0	4.4	5.1	5.7
Change in working capital	-2.1	-1.6	-2.2	-2.0	-1.8	-2.5	-2.0
Net change in reserve for empl.term.indemn.	0.6	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
Other changes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flows from operating activities	7.0	9.2	12.1	14.6	16.8	18.2	20.1
Intangible assets	-1.8	-0.8	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2	-1.3
Tangible assets	-3.9	-4.7	-5.2	-5.7	-6.2	-6.6	-7.0
Financial Investments	-1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Other change	-4.5	0.8	0.9	1.1	1.3	1.5	1.7
Cash flows from investing activities	-11.3	-4.7	-5.3	-5.7	-6.0	-6.3	-6.5
FREE CASH FLOW	-4.3	4.5	6.8	8.9	10.8	11.9	13.6
Capital increases	0.9	71.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Contribution by shareholders	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flows from financings activities	0.9	71.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Dividends	-1.1	-1.6	-4.3	-8.6	-14.3	-20.0	-24.7
Other change	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in Net Financial Position	-4.6	74.7	2.5	0.3	-3.5	-8.1	-11.1
Final NFP	8.7	83.5	86.0	86.3	82.8	74.6	63.5

Ratios

	2004	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E
EBITDA margin	11.2%	12.6%	14.6%	15.8%	16.8%	17.7%	18.3%
ROS adj	5.3%	8.8%	11.0%	12.3%	13.4%	14.0%	14.4%
ROS	5.3%	8.8%	11.0%	12.3%	13.4%	14.0%	14.4%
ROE	8.6%	18.3%	20.0%	25.2%	29.5%	32.6%	34.6%
ROI	14.7%	22.2%	29.1%	33.1%	36.3%	38.2%	39.1%
ROCE	6.2%	11.4%	15.9%	18.5%	20.6%	21.9%	22.5%

Valuation

	2004	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E
EV	70.0	136.0	115.3	94.1	75.6	61.0	49.1
EV/sales	0.7x	1.2x	0.9x	0.7x	0.5x	0.4x	0.3x
EV/EBITDA	6.6x	9.8x	6.4x	4.4x	3.1x	2.2x	1.6x
EV/EBIT	13.9x	14.1x	8.5x	5.7x	3.9x	2.8x	2.1x
P/E	20.1x	15.8x	8.7x	6.2x	4.8x	3.9x	3.3x
P/E adj	63.9x	15.8x	8.7x	6.2x	4.8x	3.9x	3.3x
P/CF	7.9x	10.6x	6.8x	5.1x	4.1x	3.3x	2.8x
P/CF adj	15.4x	10.6x	6.8x	5.1x	4.1x	3.3x	2.8x
P/Book	1.5x	1.7x	1.5x	1.3x	1.1x	1.0x	0.9x



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 *Head of Research* +39 02 7216 2746

Equity Analysts

Oriana Cardani	<i>Telecoms / Media / Ind. / Fin.</i>	+39 02 7216 5730
Gabriele Gambarova	<i>Auto / Ind. / Tec. / Cons. / O&G. / HC</i>	+39 02 7216 2102
Luigi Monica	<i>P&H Goods / Industrial / Retail</i>	+39 02 7216 5832
Carmelo Pappalardo	<i>Cons. / Consumer / Ind. / Telecoms</i>	+39 02 7216 3990
Elena Perini	<i>Banks</i>	+39 02 7216 4080

Corporate Bond Analyst

Enrico Esposti +39 02 7216 4044

Technical Analysts

Paola Carapelli +39 02 7216 4040
Amedeo Cocca +39 02 7216 2838

Economists

Francesca Pini +39 02 7216 4064
Matteo Radaelli +39 02 7216 4831

Research Assistants

Aldo Bertinelli *Editing* +39 02 7216 5732
Carla Castellani *Translations* +39 02 7216 4146
Stefania Pasinetti *Secretary* +39 02 7216 4562

RASBANK dichiara di avere un proprio specifico interesse riguardo agli emittenti (e indirettamente alle società controllanti o controllate), agli strumenti finanziari e alle operazioni oggetto dello Studio dovuto:

- al fatto che RASBANK è controllata al 100% da RAS Riunione Adriatica di Sicurtà S.p.A., la quale è parte del Gruppo Allianz AG;
- al ruolo di specialista svolto da RASBANK per la Società EL.EN S.p.A.,

Le informazioni contenute nel presente Studio provengono dalle Società oggetto di analisi o da altre fonti ritenute attendibili e si riferiscono all'ultimo documento contabile ufficiale disponibile.

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 non è responsabile degli effetti derivanti dall'utilizzo dello Studio. Le informazioni rese disponibili attraverso lo Studio non devono essere infatti intese come una raccomandazione o un invito di RASBANK 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, 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. Costituiscono canali di diffusione la posta cartacea, la posta elettronica ed il sito internet al quale è consentito l'accesso ai soli clienti istituzionali muniti di codice identificativo e password. 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 si è dotata di procedure interne idonee a garantire l'indipendenza dei propri analisti.

RASBANK intende dare continuità 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.

