

El.En.

From BUY to **HOLD**

Risultati 1Q'03

Price € 15.3

Dati euro (mln)	2001 A	2002 A	2003 E
Sales	27,8	54,2	68,4
Ebitda	3,9	7,2	5,2
Ebit	2,6	4,3	1,5
EPS adj	0,5	0,8	1,0
EV/Sales	1,5 x	0,9 x	0,7 x
EV/Ebitda	10,4 x	6,6 x	9,6 x
EV/Ebit	15,6 x	11,1 x	33,0 x
P/E	31,2 x	18,6 x	16,0 x



No. Shares (mln)	4,6
Market Float	28,1%
Market Cap	70,4

Bloomberg	ELN IM
RealTick	ELN.MIL

Rel. Perf. vs Numtel	1m	3m	12m
	+0,5%	+12,7%	+65,8%

Risultati deludenti: in frenata crescita e redditività

- I risultati del 1Q'03 del Gruppo El.En. sono stati estremamente deludenti; a parità di area di consolidamento assistiamo ad una frenata della crescita del fatturato (+6,9%) e ad una grossa contrazione della redditività (Ebitda/Sales) che scende dal 15% al 8,8%. In calo i risultati della divisione industriale mentre il medicale mantiene le aspettative. Visti i risultati difficilmente le nostre stime '03 (che non includono l'acquisizione del ramo dermatologico della Carl Zeiss) saranno rispettate per cui le abbiamo riviste al ribasso. La nostra raccomandazione passa **da BUY a HOLD**.
- Grazie al consolidamento di Cynosure, El.En. nel 1Q'03 ha registrato un fatturato di €12.99 mln (+70%), un Ebitda pari a €0.56 mln (-52,2%) ed un Ebit negativo di €0.22mln (+€0.83 mln nel 1Q'02). La posizione finanziaria nel 1Q'03 si mantiene positiva a €22,14mln (€24,37 al 31/12/'02).
- L'obiettivo del management per i prossimi mesi sarà quello di riguadagnare redditività concludendo in breve il processo di ristrutturazione della società acquisite (Cynosure, Lasercut e del ramo della Carl Zeiss) Il titolo El.En. dall'inizio dell'anno ha sovraperformato il mercato del 31%. Il venir meno della forte crescita dei ricavi a cui ci aveva abituato negli ultimi 12 mesi sicuramente avrà effetti negativi sul titolo nei prossimi giorni.

27 maggio 2003

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

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

**El.En.**

BLOOMBERG CODE	ELN IM	IPO date	11-dic-00
REUTERS CODE	ELN.MI	Market	Nuovo Mercato
REALTICK CODE	ELN.MIL		
Last Price (26-mag-03)	15,3	Main Shareholder	A. Cangioli (13.5%)
# shares (mln)	4,6		
Mkt Cap (€ mln)	70,4	Free float	28,1%

Values per Share (€)	2000A	2001A	2002A	2003E	2004E
No. Ordinary Shares (mln)	4,60	4,60	4,60	4,60	4,60
EPS	0,65	0,49	0,78	-0,10	0,21
EPS adjusted	0,65	0,49	0,82	0,96	1,33
CEPS	0,95	0,78	1,42	0,70	1,01
BV PS	9,79	10,16	12,51	12,56	13,28
Dividend ord.	0,00	0,20	0,20	0,35	0,40

Income Statement (€ mln)	2000A	2001A	2002A	2003E	2004E
Sales	25,96	27,84	54,23	68,41	76,12
EBITDA	7,63	3,90	7,23	5,21	7,52
EBIT	6,25	2,59	4,32	1,52	3,83
Pre-tax income	6,47	3,84	5,83	2,32	4,83
Net income	3,00	2,28	3,60	-0,48	0,98
Adj. Net income	2,97	2,26	3,79	4,41	6,11

Balance Sheet (€ mln)	2000A	2001A	2002A	2003E	2004E
Fixed & LT Assets	6,71	6,87	18,68	17,87	17,06
Working Capital	7,73	12,06	20,07	23,26	26,64
Capital Employed	14,44	18,94	38,75	41,13	43,71
Net Debt (Cash)	-32,45	-29,87	-22,52	-20,38	-21,11
Funds	1,85	2,05	3,73	3,73	3,73
Net equity	45,04	46,76	57,54	57,78	61,08
Market Cap	70,38	70,38	70,38	70,38	70,38
Enterprise Value	37,93	40,51	47,86	50,00	49,27

Stock Market Ratios	2000A	2001A	2002A	2003E	2004E
P/E	23,7	31,2	18,6	16,0	11,5
P/CEPS	16,1	19,7	10,8	21,9	15,1
P/BV PS	1,6	1,5	1,2	1,2	1,2
EV/Sales	1,5	1,5	0,9	0,7	0,6
EV/EBITDA	5,0	10,4	6,6	9,6	6,6
EV/EBIT	6,1	15,6	11,1	33,0	12,9

Profitability and Financial Ratios	2000A	2001A	2002A	2003E	2004E
EBITDA Margin	29,4%	14,0%	13,3%	7,6%	9,9%
EBIT Margin	24,1%	9,3%	8,0%	2,2%	5,0%
Tax Rate	45%	31%	38%	35%	35%
Net Income Margin	11,6%	8,2%	6,6%	-0,7%	1,3%
ROE	6,7%	4,9%	6,3%	-0,8%	1,6%
D/E	-0,7	-0,6	-0,4	-0,4	-0,3

Growth (%)	2000A	2001A	2002A	2003E	2004E
Sales		7,3%	94,8%	26,1%	11,3%
EBITDA		-48,9%	85,5%	-28,0%	44,4%
EBIT		-58,5%	66,3%	-64,9%	152,6%
Pretax income		-40,6%	51,5%	-60,2%	108,5%
Net income		-24,2%	58,2%	-113,2%	-305,1%

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.