



Banca Aletti

GRUPPO BANCO POPOLARE
DI VERONA E NOVARA

EQUITY
RESEARCH

El.En.

ITALIA: SETTORE APPARECCHIATURE LASER NUOVO MERCATO

	Fatturato	Ebitda	Ebit	Utile netto	EV/Sales	EV/Ebitda	EV/Ebit	P/E	Yield
	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	Euro milioni	x	x	x	x	%
2001	27,84	3,90	2,59	2,28	1,44	10,28	15,45	30,75	1,31
2002	54,14	7,05	3,97	2,13	0,81	6,23	11,06	32,86	1,31
2003E	73,09	7,42	4,37	2,18	0,68	6,69	11,35	32,09	1,64
2004E	81,86	11,28	8,21	4,32	0,64	4,66	6,40	16,21	1,64
2005E	90,86	12,63	9,55	5,12	0,58	4,18	5,52	13,69	1,64

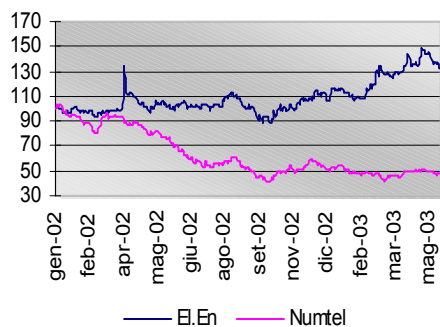
Fonte: El.En. S.p.A. e Banca Aletti

Prezzo al 27/05/03 (€)	15,223
Mkt cap (mln €):	70,026
N° azioni (mln):	4,6
Min – Max (52 sett. in €):	10,00-17,40
Indice Nuovo Mercato:	1192

Maggiori azionisti: A. Cangioli 13,52%; F. Muzzi 10,56%; G. Clementi 10,56%; B. Bazzocchi 10,56%; MPS Merchant 10,07%; Imm. del Ciliegio 6,71%; altri 9,94%.

Mercato 25,91%

Andamento quotazioni El.En. e indice Nuovo Mercato (base 2/1/2002=100).



28 Maggio 2003

- Il Gruppo El.En. occupa una posizione di rilievo in Italia, mercato dov'è leader, ed in Europa nella progettazione, produzione e distribuzione di sorgenti e sistemi laser. I settori di applicazione sono quelli medicale/estetico ed industriale.

- Il Gruppo ha ampliato il proprio perimetro di consolidamento portando la quota in Lasit al 70% e costituendo, in USA, DEKA Laser Technologies. La società è attiva nella distribuzione dei laser di El.En del settore odontoiatrico.

- El.En. ha acquisito il 70% di Lasercut, con sede a Branford (Connecticut), specializzata nei sistemi per il taglio industriale di cui cura la progettazione, la produzione e la vendita. Lasercut potrà utilizzare le sorgenti laser di El.En per le proprie apparecchiature e mettere a disposizione del Gruppo la propria rete di distribuzione sul mercato americano.

- La capogruppo ha aumentato la partecipazione in DEKA LMS GMBH al 76,6% ed acquisito, con Quanta System, il 100% di Asclepion Laser Tech., l'unità dermatologica e dentale di Carl Zeiss.

- Il fatturato trimestrale si attesta a € 12,997 mln e registra una crescita di oltre il 70%.

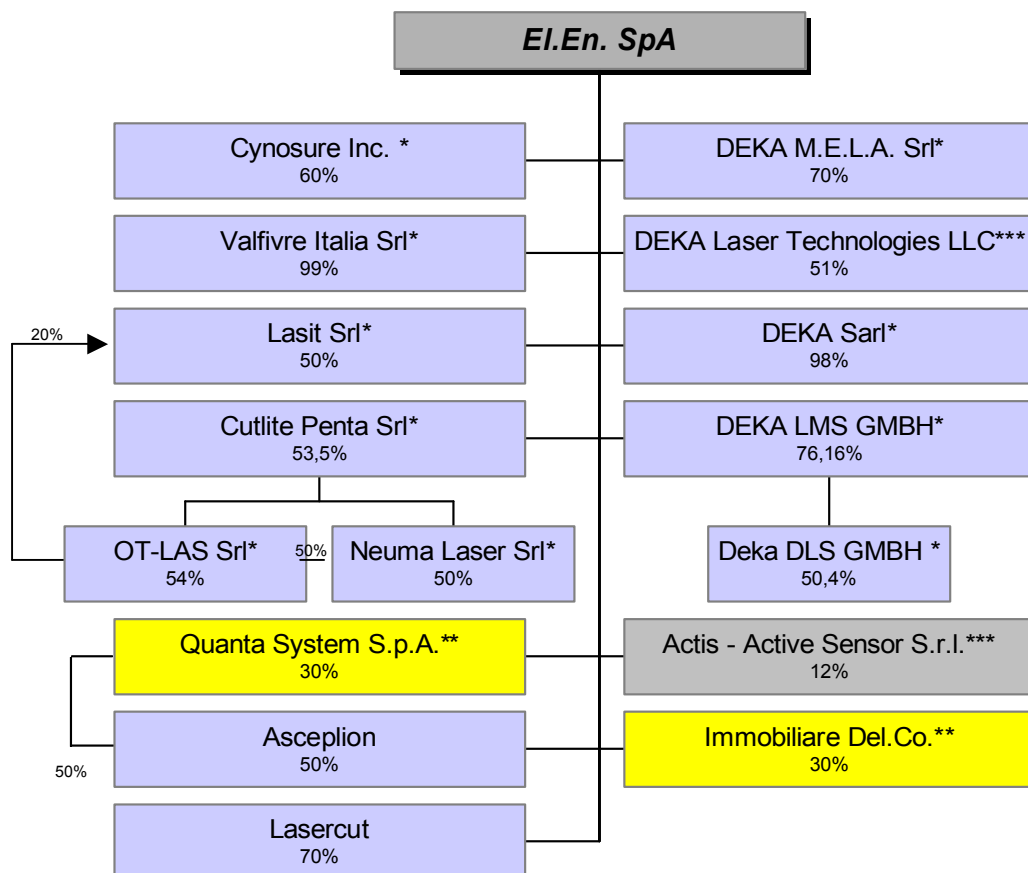
- Il MOL, pari a € 564.000, ha un'incidenza sul fatturato del 3,7%.

- Il primo trimestre 2003 si chiude con un utile ante imposte, a livello consolidato, di € 612.000.

Silvia Locatelli (02-43358121)
silvia.locatelli@alettibank.it

STRUTTURA DEL GRUPPO

Grafico 1 – Struttura del gruppo



* Consolidate integralmente

** Consolidate a patrimonio netto

*** Mantenate al costo

Deka Laser Tech è stata costituita nel mese di febbraio 2003. Le operazioni su Lasercut e Asceplion sono state concluse successivamente alla chiusura del primo trimestre 2003.

Fonte: El.En S.p.A.

I TRIMESTRE 2003

Tab.1 – Conto Economico Consolidato 2002 e 2001 a confronto

Euro/mln	I Trimestre 2002	I Trim. 2003 (incl. Cynosure)	I Trim.2003 (escl. Cynosure)
Fatturato	7.630	12.997	8.159
% crescita		70,3%	6,9%
Valore della produzione	7.898	15.042	10.006
% crescita		90,5%	26,7%
Margine di contribuzione lordo	3.626	7.247	4.157
% crescita		99,8%	14,6%
% del fatturato	47,5%	55,8%	51,0%
Costi per servizi e oneri oper.	(1.133)	(2.978)	(1.521)
% crescita		162,9%	34,2%
% del fatturato	14,8%	22,9%	18,6%
Costi per il personale	(1.313)	(3.705)	(1.756)
% crescita		182,2%	33,8%
% del fatturato	17,2%	28,5%	21,5%
Margine operativo lordo	1.181	0.564	0.881
% crescita		-52,2%	-25,4%
% del fatturato	15,5%	4,3%	10,8%
Ammort. e accant.	(0.353)	(0.785)	(0.381)
% crescita		122,6%	8,2%
% del fatturato	4,6%	6,0%	4,7%
Reddito operativo (EBIT)	0.828	(0.221)	0.499
% crescita		-	-39,7%
% del fatturato	10,8%	-1,7%	6,1%
Risultato della gestione ord.	1.003	(0.119)	0.609
% crescita		-	-39,3%
% del fatturato	13,1%	-0,9%	7,5%
Rettifiche di valore	0.000	0.732	(0.000)
Risultato ante imposte	0.990	0.612	0.613
% crescita		-38,1%	-38,1%
% del fatturato	13,0%	10,2%	7,8%

Fonte: dati El.En. S.p.A.

I risultati del primo trimestre consolidano integralmente Cynosure, acquisita al 60% nel maggio 2002 e Lasit, la cui quota di partecipazione è stata aumentata - al 70% dal 50% - nello scorso dicembre. A fini comparativi si espone anche la situazione che si avrebbe senza l'apporto della controllata americana.

Il fatturato del Gruppo risulta pari a € 12,997 mln. in crescita del 70,3%: escludendo Cynosure dal perimetro di consolidamento, l'aumento si riduce a poco meno del 7%.

E' continuata l'espansione delle vendite dei laser medicali/estetici, cresciute di oltre il 93% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, che non includeva tuttavia ancora l'apporto di Cynosure. Il settore dei sistemi industriali ha accusato una flessione del 14%, in particolare per la parte delle applicazioni destinate al taglio. Il segmento della marcatura ha invece potuto bilanciare la contrazione grazie ai risultati di Lasit, che ha chiuso i primi tre mesi del 2003 con vendite pari a € 690.000. Il Gruppo ha risentito della crisi generalizzata del comparto manifatturiero.

La forte crescita dell'assistenza è legata anche al sistema di "revenue sharing", secondo il quale Cynosure cede le proprie apparecchiature e riceve un canone di locazione proporzionale al fatturato prodotto con le stesse.

Tab. 2 – Suddivisione fatturato per segmento di attività, incluso Cynosure

Euro/000	I Trimestre 2002	Incidenza	I Trimestre 2003	Incidenza	Variazione 02/03
Industriale	3.047	39,9%	2.609	20,1%	-14,4%
Medicale/estetico	4.033	52,9%	7.789	59,9%	93,1%
Ricerca	35	0,5%	50	0,4%	45,7%
Assistenza	515	6,8%	2.549	19,6%	394,6%
Totale	7.630		12.997		70,3%

Fonte: El.En. S.p.A.

Il margine di contribuzione lordo risulta in crescita del 99,8% ed aumenta l'incidenza sul fatturato al 48,2%. La gestione operativa tuttavia, con costi operativi e per il personale in decisa crescita, porta ad un Ebit negativo pari a € 221.000. Nella voce ammortamento risulta contabilizzata la quota di pertinenza del periodo della differenza di consolidamento derivante dall'acquisizione della partecipazione in Cynosure.

Per quanto concerne i dati senza la controllata l'incidenza dei costi sul fatturato scende; la flessione dei margini operativi lordo e netto, che si attestano comunque su valori positivi, è dovuta al calo del fatturato del settore industriale che su tale perimetro di consolidamento ha un'influenza superiore.

Grazie ad una gestione finanziaria positiva ed alle rettifiche di valore, derivanti dal contributo di due collegate di Cynosure (Sona International e Sona Laser Center, partecipate al 40%), il risultato ante imposte del Gruppo si attesta a € 612.000.

A livello geografico il fatturato registra una forte espansione in Europa, grazie alle filiali di DEKA (Francia e Germania) e Cynosure (Francia, Germania e UK). Per il resto del mondo il contributo prevalente viene dalla controllata americana.

La flessione in Italia deriva in particolare dal rallentamento delle vendite delle apparecchiature industriali dopo la decisa crescita nell'ultimo trimestre del 2002, favorita anche dalla legge Tremonti.

Tabella 3 – Suddivisione fatturato per area geografica, incluso Cynosure

Euro/000	I Trimestre 2002	Incidenza %	I Trimestre 2003	Incidenza %	Variazione 01/02
Italia	4.481	58,7%	3.524	27,1%	-21,4%
Europa	1.161	15,2%	3.846	26,8%	200,3%
Resto del mondo	1.988	26,1%	5.988	46,1%	201,2%
Totale	7.630		12.997		70,3%

Fonte: dati El.En. S.p.A.

Al 31 marzo 2003 la posizione finanziaria netta è positiva e pari a € 22,143 mln. Parte della liquidità è stata utilizzata per la costituzione di Deka Laser Tech., per l'umento della partecipazione in DEKA LMS GMBH e per l'acquisto del 70% di Lasercut. La disponibilità di cassa ha inoltre permesso di acquisire il 50% di Asceplion ed il pagamento della seconda tranche di Cynosure, successivamente alla chiusura del trimestre.

Tab. 5 – Posizione finanziaria netta

Euro/000	31/12/2002	31/03/2003
Debiti fin. a medio e lungo termine	(1.871)	(1.719)
Indebitamento fin. a medio e lungo termine	(1.871)	(1.719)
Debiti finanziari a breve	(888)	(854)
Disponibilità liquide	27.129	24.717
Posizione finanziaria netta a breve	26.241	23.863
Totale disponibilità finanziarie nette	24.369	22.143

Fonte: El.En. S.p.A.

PREVISIONI E VALUTAZIONE

Si confermano le previsioni e la valutazione del precedente studio.

Note

QUESTO DOCUMENTO E' STATO PREDISPOSTO DA BANCA ALETTI & C. S.P.A. ("BANCA ALETTI").

BANCA ALETTI & C. S.P.A. HA UN PROPRIO SPECIFICO INTERESSE RIGUARDO ALL' EMITTENTE, AGLI STRUMENTI FINANZIARI E ALLE OPERAZIONI OGGETTO DI ANALISI IN QUANTO INCARICATA DALL'EMITTENTE EL.EN. S.P.A. A SVOLGERE L'ATTIVITA' DI OPERATORE SPECIALISTA, AI SENSI DI QUANTO PREVISTO DAL REGOLAMENTO DEL NUOVO MERCATO ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA S.P.A. E DALLE RELATIVE ISTRUZIONI. L'INCARICO DI SPECIALISTA COMPORTA, OLTRE ALLA REDAZIONE E ALLA DIFFUSIONE DELLA PRESENTE ANALISI, LO SVOLGIMENTO DA PARTE DI BANCA ALETTI & C. S.P.A. DI ATTIVITA' DI NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO SULLE AZIONI ORDINARIE DELL'EMITTENTE EL.EN: S.P.A. DA TALE ATTIVITA' DI NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO PUO' DERIVARE L'ACCUMULO, IN CAPO A BANCA ALETTI & C. S.P.A., DI POSIZIONI LUNGHE O CORTE NEI MEDESIMI STRUMENTI FINANZIARI.

LE INFORMAZIONI UTILIZZATE NEL PRESENTE STUDIO PROVENGONO DAI DOCUMENTI CONTABILI UFFICIALI DISPONIBILI DELLA SOCIETA' OGGETTO DI ANALISI. DELLE ALTRE INFORMAZIONI EVENTUALMENTE UTILIZZATE SONO CITATE DI VOLTA IN VOLTA, ALL'INTERNO DEL DOCUMENTO, LA NATURA E LA PROVENIENZA.

LE INFORMAZIONI CONTENUTE IN QUESTO DOCUMENTO E LE OPINIONI IVI INDICATE SI BASANO SU FONTI RITENUTE ATTENDIBILI, NON E' STATA TUTTAVIA EFFETTUATA UNA VERIFICA INDIPENDENTE DEL CONTENUTO DI QUESTO DOCUMENTO. CONSEGUENTEMENTE NESSUNA DICHIARAZIONE O GARANZIA, ESPRESSA O IMPLICITA, E' FORNITA, NE' ALCUN AFFIDAMENTO PUO' ESSERE FATTO RIGUARDO ALLA PRECISIONE, COMPLETEZZA O CORRETTEZZA DELLE INFORMAZIONI E DELLE OPINIONI CONTENUTE IN QUESTO DOCUMENTO E, NE' LA SOCIETA', NE' BANCA ALETTI, NE' ALCUN LORO AMMINISTRATORE, DIRIGENTE, QUADRO O DIPENDENTE POTRA' ESSERE RITENUTO RESPONSABILE (PER COLPA O DIVERSAMENTE) PER DANNI DERIVANTI DALL'UTILIZZO O DAL CONTENUTO DEL PRESENTE DOCUMENTO OVVERO PER DANNI COMUNQUE CONNESSI CON IL PRESENTE DOCUMENTO.

QUESTO DOCUMENTO NON COSTITUISCE NE' FORMA PARTE DI NESSUNA OFFERTA DI VENDITA O DI SOTTOSCRIZIONE, NE' IL MEDESIMO O CIASCUNA DELLE SUE PARTI COSTITUIRA' LA BASE PER QUALSIVOGLIA CONTRATTO O IMPEGNO DI QUALSIASI TIPO.

IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI OVVERO DISTRIBUITI NEGLI STATI UNITI, CANADA, AUSTRALIA E GIAPPONE O AD ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE. LA DISTRIBUZIONE DI QUESTO DOCUMENTO IN ALTRE GIURISDIZIONI PUO' ESSERE SOGGETTA A RESTRIZIONI E PERTANTO LE PERSONE ALLE QUALI DOVESSE PERVENIRE TALE DOCUMENTO SI DOVRANNO INFORMARE SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE.

BANCA ALETTI INTENDE DARE CONTINUITA' 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.

LA PRESENTE ANALISI VIENE DIFFUSA A PARTIRE DAL 28 MAGGIO 2003.

LA PRESENTE ANALISI VIENE DIFFUSA A CIRCA N. 150 INVESTITORI PROFESSIONALI ITALIANI ED ESTERI (COME DEFINITI AGLI ARTICOLI 25 E 31 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERAZIONE CONSOB N. 11522/1998 E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI) AD ESCLUSIONE DI STATI UNITI, CANADA, AUSTRALIA E GIAPPONE MEDIANTE TRASMISSIONE DI SUPPORTI CARTACEI OVVERO DI FORMATI ELETTRONICI NON MODIFICABILI.