

EL.EN.
OUTPERFORM (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%	19.9%	2.3	2.3	5.3%	-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%	26.0%	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%	9.9%	0.6	1.3	1.2%	-0.19	0.29	0.25	11.6	27.5	51.9	1.6%	15.2
2004E	92.3	10.0	5.9	6.4%	19.6%	3.4	2.5	7.7%	-0.17	0.54	0.39	7.6	12.9	31.5	2.3%	17.0
2005E	105.3	13.0	9.2	8.8%	27.3%	4.0	4.7	8.7%	-0.18	1.02	0.46	5.9	8.3	16.7	2.7%	17.0
2006E	116.1	16.7	12.9	11.1%	35.2%	5.8	6.4	12.1%	-0.23	1.39	0.67	4.4	5.8	12.2	3.9%	17.0

- Cresce sostanzialmente in linea con le nostre attese il fatturato del terzo trimestre (+18.7%) ad EUR21.1m, con un EBITDA margin che passa dall'11.2% al 12.1%; in flessione l'EBIT per via dei maggiori ammortamenti legati alle recenti acquisizioni
- A trainare Q3'04 è stata soprattutto la divisione medica (+34.9%), con un ottimo andamento dei laser per estetica (+26.4%) e degli altri laser (da EUR0.5m ad EUR1.9m); torna in flessione la divisione dei laser industriali (-18.1%), con un andamento particolarmente negativo per il segmento della marcatura
- In flessione la PFN, positiva per EUR6.4m, rispetto agli EUR12.2m di fine giugno e agli EUR12.8m di fine 2003
- Nonostante i margini migliori delle nostre attese, manteniamo prudenzialmente invariate le nostre stime per la fine dell'esercizio, aspettandoci ricavi in crescita del 35.6% rispetto al 2003, con un EBITDA margin al 10.8% e un ROS al 4.5%; con un target ad EUR19.7 manteniamo invariato il nostro giudizio ad OUTPERFORM.

Price on November 16, 2004

17.0

52-week range

EUR13.75 - 17.2

MIBTEL index

22,327

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

8,7,8%

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

+4,(4),(4)%

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

+5,(2),4

Share capital (total)

EUR2.4m

Shares outstanding (total)

4.65m

Market capitalisation (total)

78.6

Free float

22.9%

Avg. daily traded volume

3,011

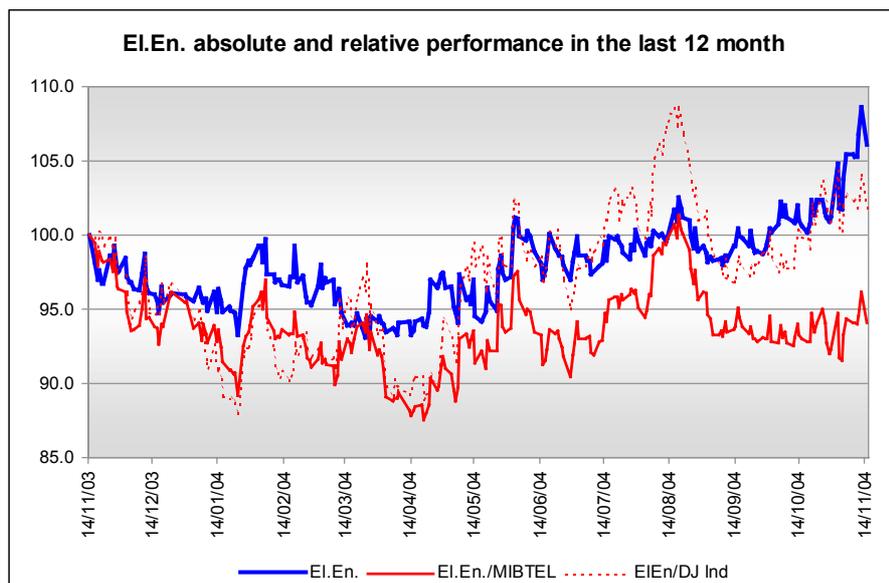
Reuters code

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%
MPS 10.0%

RESEARCH DEPARTMENT

Andrea Balloni

+39 02 7216 3991

UPDATE

Cresce Q3'04 a livello di fatturato e di margini: a trainare il trimestre il buon andamento della divisione medicale

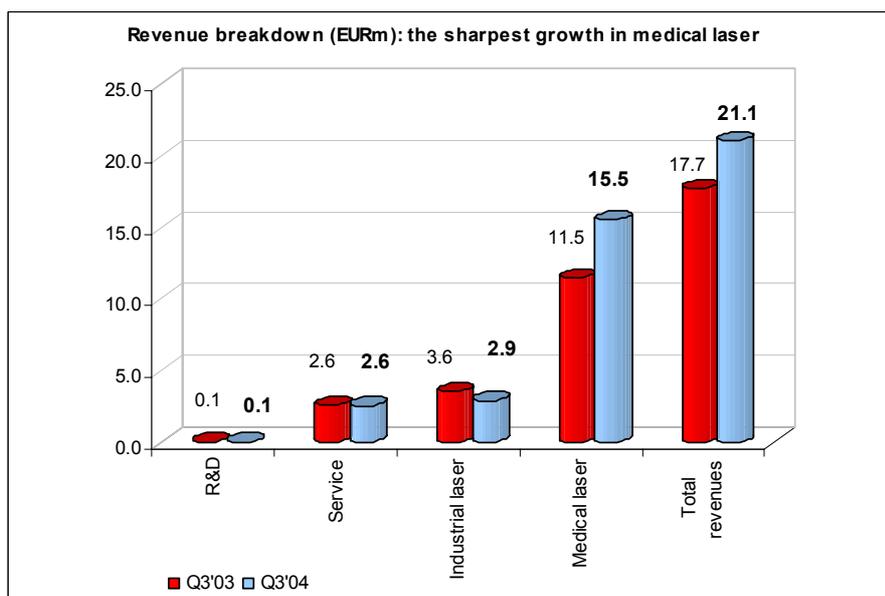
E' stato caratterizzato da una crescita a doppia cifra sia del fatturato, che dei margini, il terzo trimestre dell'esercizio, il cui giro d'affari è stato sostanzialmente in linea con le nostre attese, ma con un EBITDA e un EBIT superiori alla attese.

In Q3'04 fatturato in crescita a doppia cifra e margini migliori dalle attese

EUR m	M9'04E	M9'04	M9'03	Q3'04E	Q3'04	Q3'03	Q2'04	Q2'03	Q1'04	Q1'03
Sales	65.9	66.1	48.0	20.9	21.1	17.7	26.1	17.2	18.9	13.0
growth	37.3%	37.7%		17.5%	18.7%		51.2%		45.7%	
Change in finished goods	2.8	4.4	4.9	0.5	2.1	0.5	1.0	2.6	1.3	1.9
Other income	0.8	0.7	0.4	0.1	0.1	0.0	0.4	0.2	0.3	0.1
Value production	69.5	71.2	53.4	21.5	23.2	18.2	27.4	20.1	20.6	15.0
Purchases	-27.0	-29.4	-23.7	-7.9	-10.3	-7.2	-10.8	-9.6	-8.3	-6.9
Change in raw materials	0.3	1.3	1.4	0.1	1.1	0.3	-0.2	0.4	0.3	0.7
Other direct cost	-5.9	-6.1	-4.9	-1.7	-1.8	-1.4	-2.3	-1.8	-1.9	-1.6
Gross Margin	36.8	37.0	26.2	12.0	12.2	9.9	14.1	9.1	10.7	7.2
Other cost and services	-13.3	-13.9	-9.9	-4.0	-4.5	-3.5	-5.1	-3.4	-4.3	-3.0
Value added	23.5	23.2	16.3	8.0	7.7	6.5	9.0	5.6	6.4	4.3
Labour cost	-16.4	-15.8	-12.7	-5.8	-5.2	-4.5	-5.6	-4.5	-5.0	-3.7
EBITDA	7.1	7.4	3.7	2.3	2.6	2.0	3.5	1.1	1.4	0.6
growth	91.9%	100.1%		12.9%	28.1%		206.9%		139.8%	
% on sales	10.8%	11.2%	7.7%	10.8%	12.1%	11.2%	13.4%	6.6%	7.1%	4.3%
Deprec. and amortis.	-4.6	-4.6	-2.7	-1.3	-1.3	-0.8	-2.1	-1.1	-1.2	-0.8
EBIT	2.5	2.8	1.0	1.0	1.3	1.2	1.4	0.0	0.2	-0.2
growth	153.5%	184.6%		-17.5%	8.8%		n.m.		n.m.	
% on sales	3.8%	4.2%	2.0%	4.6%	6.0%	6.5%	5.2%	0.3%	0.8%	-1.7%
Net financial charges	0.1	0.2	-0.1	0.0	0.1	-0.2	-0.2	0.0	0.3	0.1
Adjustment	0.1	0.1	0.5	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.1	0.7
Extraordinary items	3.4	2.9	0.1	0.0	-0.5	0.1	2.8	0.0	0.7	0.0
EBT	6.1	6.0	1.5	1.0	0.8	0.9	4.0	0.0	1.2	0.6
growth	313.0%	304.1%		3.1%	-11.2%		n.m.		99.0%	
% on sales	9.3%	9.1%	3.1%	4.6%	3.9%	5.2%	15.2%	-0.3%	6.4%	4.7%

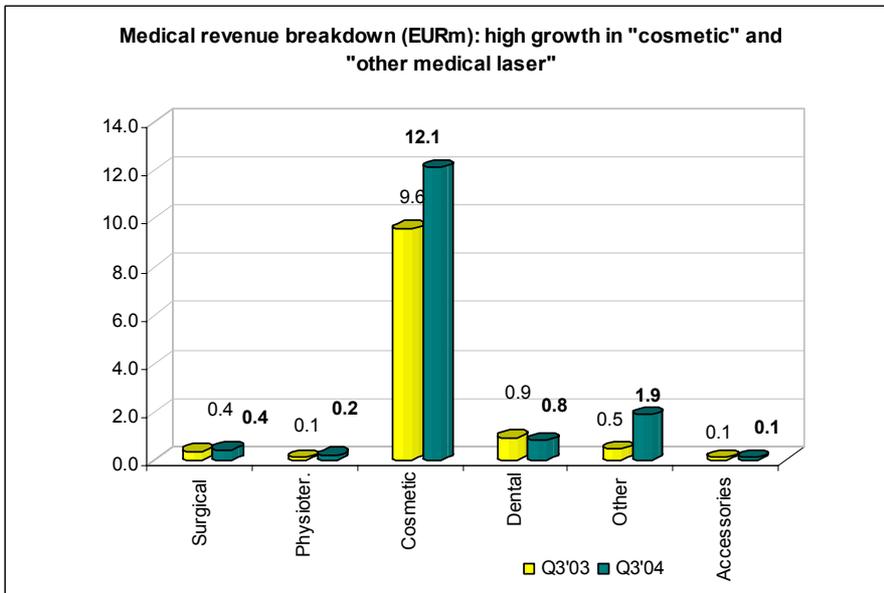
Il fatturato è cresciuto nel trimestre del 18.7% ad EUR21.1m, più delle nostre attese di EUR20.9m. A trainare la crescita del gruppo è stato principalmente il buon miglioramento della divisione medicale, che nei tre mesi mette a segno un incremento del 34.9%, a fronte di una riduzione della divisione industriale, in calo del 18.1%.

Il giro d'affari in crescita del 18.7%, trainato dalla divisione medicale (+34.9%)



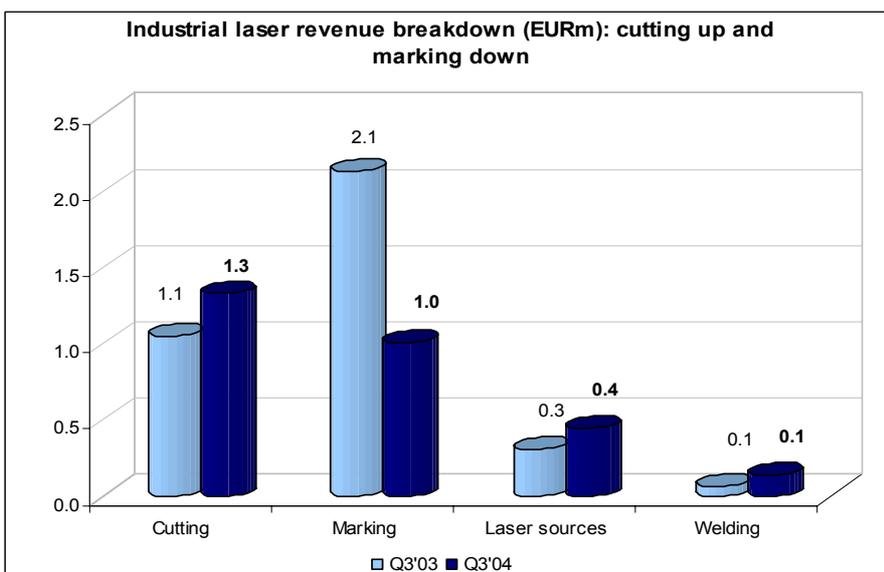
All'interno della divisione medicale, la crescita più rilevante in valore assoluto è quella evidenziata dai laser del segmento "cosmetica" (+26%) e dagli "altri laser", che crescono da EUR0.5m ad EUR1.9m; in flessione il segmento dentale che evidenzia una riduzione del 13%.

Ancora bene il segmento dell'estetica: +26%



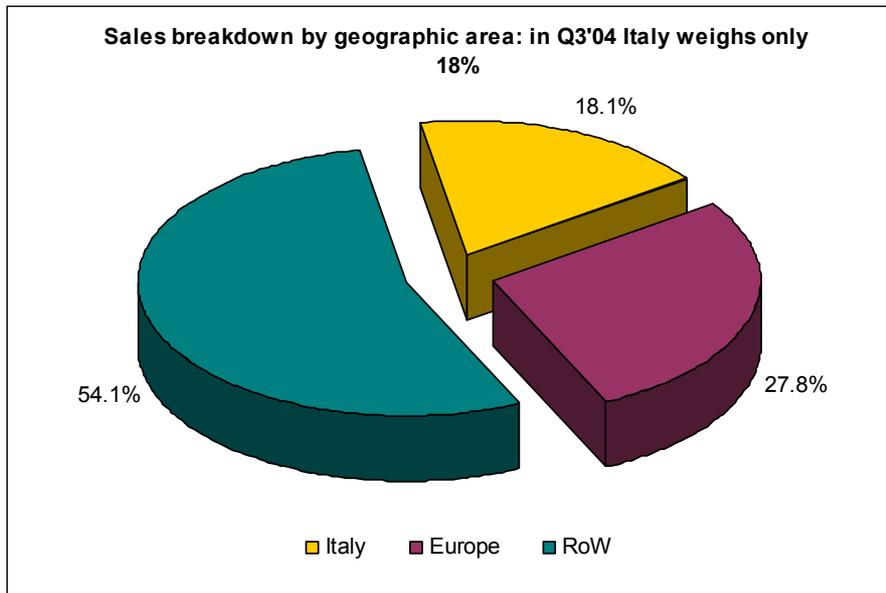
Tra i laser industriali, a fronte della performance positiva delle sorgenti, dei laser per saldatura e di quelli da taglio, si evidenzia un'altra battuta d'arresto per i laser da marcatura, che evidenziano una flessione del 53% da EUR2.1m ad EUR1.0m.

Tra gli industriali, ancora in flessione i laser per la marcatura: -53%



Da un punto di vista geografico, acquistano sempre più importanza le vendite realizzate fuori dall'Europa (in modo particolare in Nord America), che in Q3'04 pesano per il 54.1% del fatturato, a fronte di appena il 18.1% rappresentato dalle vendite sul territorio italiano.

Pesano il 54.1% le vendite in Nord America



Dal punto di vista della redditività, sono stati in buon miglioramento anche i margini, con un gross margin che cresce dal 55.9% al 58% e un EBITDA, in crescita del 28.1%, che fa registrare un miglioramento dell'incidenza sul fatturato dall'11.2% al 12.1%. I miglioramenti di questi margini sono legati principalmente al buon andamento di Cynosure, la cui redditività è più elevata di quella media del gruppo, oltre che al buon andamento di alcune controllate, tra cui Quanta System e Asclepion. Gli incrementi di redditività sono legati, oltre che a una riduzione dei costi industriali, anche a una flessione dell'incidenza del costo del lavoro, che passa dal 25.2% al 24.6%. Si segnala l'incremento dell'incidenza degli "Altri costi e servizi", che passano dal 19.5% al 21.3%: l'incremento di questa voce è legato principalmente a Cynosure e alle spese relative al potenziamento della rete di vendita e al suo rinnovamento.

A livello di EBIT, segnaliamo un incremento inferiore che si attesta all'8.8%, con una flessione dell'incidenza del margine sul fatturato dal 6.5% al 6%: la flessione è imputabile principalmente ai maggiori ammortamenti e in modo particolare a quelli legati all'avviamento.

A livello di utile ante imposte, il terzo trimestre evidenzia una flessione da EUR0.9m ad EUR0.8m legata sostanzialmente ad oneri straordinari per EUR0.5m, la maggior parte dei quali relativi a svalutazioni di brevetti effettuate dalla controllata Cynosure.

A livello dei nove mesi, la crescita del 37.7% del giro d'affari ha comportato un fatturato ad EUR66.1m, parte del quale imputabile anche a un maggiore perimetro di consolidamento legato alle recenti acquisizioni. L'EBITDA complessivamente si attesta ad EUR7.4m, in crescita del 100% rispetto ai nove mesi del 2003, con un EBITDA margin che passa dal 7.7% all'11.2%: i miglioramenti della redditività sono legati principalmente all'incremento dei volumi venduti e alla conseguente diluizione dell'incidenza dei costi fissi, oltre che a un migliore margine di contribuzione della controllata americana, i cui tassi di crescita sono stati decisamente elevati. L'incremento degli ammortamenti relativi all'avviamento è imputabile alle acquisizioni poste in essere nel corso dell'esercizio. La forte crescita dell'utile ante imposte deriva sia dall'incremento dei margini appena commentato, sia dalle plusvalenze

Migliora l'EBITDA margin del gruppo, che beneficia dell'incremento dei volumi venduti e della minore incidenza del costo del lavoro

In flessione il ROS, per via del maggiore ammortamento dell'avviamento

Sull'utile ante imposte pesano gli oneri straordinari

Nei primi nove mesi dell'anno crescono fatturato e margini; sull'incremento dell'utile ante imposte pesano anche le plusvalenze

legate all'operazione Sona (cessione avvenuta nei primi sei mesi) e a Quanta System.

La struttura finanziaria del gruppo evidenzia una riduzione della PFN, positiva a fine settembre e pari ad EUR6.5m, rispetto gli EUR12.2 di fine giugno e agli EUR12.8m di fine 2003. La riduzione della PFN è legata, oltre che a un incremento fisiologico del magazzino e del circolante conseguente alla rilevante crescita del giro d'affari, anche all'operazione d'incremento della partecipazione in Cynosure che ha comportato un esborso di circa USD5.0m.

Si riduce la PFN del gruppo, per via dell'aumento del circolante e dell'incremento della partecipazione in Cynosure

Invariate le nostre stime per la fine dell'esercizio: il quarto trimestre atteso ancora in crescita – Confermato il target di EUR19.7, con rating OUTPERFORM

Nonostante i risultati leggermente superiori alle nostre attese, con riferimento in modo particolare ai margini, lasciamo invariate le nostre stime complessive per l'intero esercizio: per il quarto trimestre, che dovrebbe evidenziare un buon miglioramento con particolare riferimento alla divisione industriale, ci attendiamo un fatturato in crescita a tassi superiori al 30%, con un EBITDA margin in miglioramento dal 9% all'11% e con un ROS in crescita dal 2.3% al 6.3%. Complessivamente, quindi, per l'intero esercizio ci attendiamo un fatturato ad EUR92.3m (+35.6%), con un EBITDA margin al 10.8% (vs 8.1% del 2003) e un ROS al 4.5% (2.1% ROS'03); grazie anche alle plusvalenze realizzate nella prima parte dell'anno, ci attendiamo un EBT in crescita da EUR2.3m di fine 2003 ad EUR7.4m. L'esercizio in corso dovrebbe inoltre beneficiare delle perdite pregresse della Cynosure, per un ammontare pari a circa EUR3.0m.

Manteniamo invariate le stime sull'anno: fatturato atteso in crescita a tassi superiori al 30%, con margini in miglioramento

Non rivedendo per il momento le nostre previsioni, lasciamo invariata la valutazione del titolo El.En. ad EUR19.7, mantenendo la nostra raccomandazione OUTPERFORM, giustificata da un upside sul titolo pari al 15.8%.

Invariato il target ad EUR19.7, con rating OUTPERFORM

FINANCIALS

Balance sheet

EURm	2000	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E
Intangible asset	1.5	1.7	8.2	7.9	8.4	7.1	6.1
Technical asset	3.7	3.7	6.2	7.3	8.6	9.4	10.3
Financial asset	1.1	0.8	1.0	1.8	1.9	1.9	1.9
Net fixed capital	6.3	6.2	15.4	17.1	18.8	18.4	18.3
Inventories	6.7	9.1	14.8	20.0	25.0	28.0	30.1
receivable	7.2	8.4	15.8	16.0	21.7	24.8	27.3
Other receivable	1.9	3.5	3.2	4.8	5.2	5.9	6.5
Trade payables	-6.1	-6.2	-11.9	-11.7	-16.0	-18.3	-20.2
Other non-financial liabilities	-1.6	-2.0	-6.8	-5.8	-8.4	-9.6	-10.6
Provisions	-1.3	-1.4	-2.6	-2.7	-3.6	-4.2	-4.6
Working capital	6.9	11.4	12.6	20.6	23.8	26.6	28.6
Pension provision	-0.6	-0.7	-0.9	-1.1	-1.7	-1.9	-1.9
Net Working capital	6.3	10.7	11.6	19.5	22.1	24.8	26.7
NIC	12.6	16.9	27.0	36.6	41.0	43.1	45.0
ST financial debt	0.4	0.4	0.9	2.1	2	2	2
M/LT financial debt	3.0	2.2	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9
Cash and deposit	-35.9	-32.5	-27.1	-16.8	-17.1	-18.1	-21.5
Treasury stock	0.0	0.0	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4
NFP	-32.4	-29.9	-24.7	-13.3	-13.6	-14.6	-18.0
Shareholders' equity	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6	2.6	2.6
Reserves	41.3	42.7	43.2	41.8	44.3	46.3	50.0
Group equity	43.7	45.0	45.6	44.2	46.9	48.9	52.6
Minorities	1.3	1.7	6.2	5.7	7.7	8.8	10.4
Net Equity	45.0	46.8	51.8	49.9	54.6	57.7	63.0
Total capital	12.6	16.9	27.0	36.6	41.0	43.1	45.0

Profit & loss account

EUR m	2000	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E
Sales	26.0	27.8	54.1	68.2	92.3	105.3	116.1
growth	8.7%	7.3%	94.4%	26.0%	35.4%	14.0%	10.3%
Change in finished goods	1.4	1.5	0.4	3.7	1.6	1.8	2.0
Other income	0.1	0.2	0.5	1.1	0.9	1.1	1.2
Value of production	27.5	29.5	55.0	72.9	94.9	108.2	119.4
Purchases	-11.2	-14.0	-22.8	-30.7	-35.8	-40.8	-45.0
Change in raw materials	1.2	1.1	1.1	2.3	1.0	1.1	1.2
Other direct cost	-3.2	-3.1	-5.8	-6.9	-8.2	-9.5	-10.5
Gross Margin	14.3	13.5	27.4	37.7	51.9	59.0	65.1
Other cost and services	-3.4	-5.3	-9.4	-14.2	-19.0	-21.1	-23.0
Value added	10.9	8.2	18.1	23.5	32.9	38.0	42.1
growth	4.5%	-24.6%	119.1%	30.1%	39.9%	15.6%	10.9%
% on sales	42.1%	29.6%	33.4%	34.4%	35.6%	36.1%	36.3%
Labour cost	-3.3	-4.3	-11.0	-18.0	-22.9	-25.0	-25.4
growth	6.9%	31.7%	153.3%	63.1%	27.2%	9.2%	1.7%
% on sales	-12.7%	-15.6%	-20.3%	-26.3%	-24.8%	-23.7%	-21.9%
EBITDA	7.6	3.9	7.0	5.5	10.0	13.0	16.7
growth	3.4%	-48.9%	80.9%	-21.6%	81.0%	30.2%	28.4%
% on sales	29.4%	14.0%	13.0%	8.1%	10.8%	12.4%	14.4%
Deprec./amortis./provision	-1.4	-1.2	-2.5	-3.2	-4.1	-3.8	-3.8
% on sales	-5.3%	-4.3%	-4.6%	-4.7%	-4.4%	-3.6%	-3.3%
EBIT adj	6.3	2.7	4.5	2.3	5.9	9.2	12.9
growth	-8.6%	-56.8%	68.0%	-48.7%	153.6%	56.4%	40.1%
% on sales	24.1%	9.7%	8.4%	3.4%	6.4%	8.8%	11.1%
Goodwill	0.0	-0.1	-0.6	-0.9	-1.7	-1.0	-0.8
EBIT	6.3	2.6	4.0	1.4	4.2	8.3	12.1
growth	-8.6%	-58.5%	53.1%	-64.7%	200.6%	96.2%	46.4%
% on sales	24.1%	9.3%	7.3%	2.1%	4.6%	7.8%	10.4%
Net financial charges	0.2	1.2	1.0	0.2	0.2	0.2	0.2
Adjustment	0.1	0.0	0.2	0.5	0.1	0	0
Extraordinary items	0.0	0.0	0.4	0.1	3.4	0	0
EBT	6.5	3.8	5.5	2.2	8.0	8.5	12.3
Taxes	-2.9	-1.2	-2.7	-1.6	-2.4	-3.4	-4.9
Gros Net profit	3.5	2.6	2.9	0.6	5.6	5.1	7.4
Minorities	-0.5	-0.4	-0.7	0.0	-2.0	-1.1	-1.6
Net profit of the group	3.0	2.3	2.1	0.6	3.6	4.0	5.8

Direzione Finanza

Cash flow

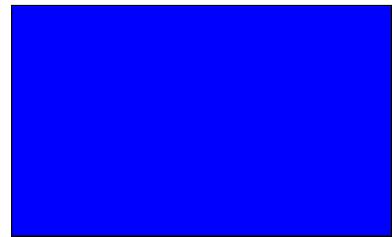
EUR m	2000	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E
Initial NFP	1.1	32.4	29.9	24.7	13.3	13.6	14.2
Change in scope of consolidation							
Net income/loss	3.5	2.6	2.9	0.6	5.6	5.1	7.4
Depreciation & Amortization	0.9	1.1	2.7	3.4	4.5	4.1	3.9
(Gains)/Losses on sales of long term assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(Upward adj.)/(writedowns of long term assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in working capital	-4.3	-4.6	-1.2	-8.1	-3.2	-2.8	-2.0
Net change in reserve for empl.term.indemn.	0.1	0.1	0.3	0.2	0.6	0.2	0.0
Transation adjustments and other changes	0.0	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
Cash flows from operating activities	0.2	-0.7	4.6	-3.7	7.5	6.5	9.4
Long-term investments:							
intangible assets	-1.9	-0.7	-7.7	-1.2	-2.9	-0.6	-0.6
goodwill	0.0	-0.5	-6.9	-1.1	-1.5	0.0	0.0
other investments	-1.9	-0.1	-0.8	-0.1	-1.4	-0.6	-0.6
fixed assets	-0.8	-0.6	-4.0	-3.2	-3.3	-3.3	-3.3
other long-term investments	-0.1	0.3	-0.2	-0.9	-0.1	0.0	0.0
Proceeds from sale of long term assets	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flows from investing activities	-2.7	-1.0	-11.9	-5.3	-6.3	-3.9	-3.9
FREE CASH FLOW	-2.5	-1.7	-7.3	-9.0	1.2	2.6	5.5
Capital increases	34.5	0.0	3.1	-1.3	0.2	0.0	0.0
Contribution by shareholders	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital grants	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash flows from financings activities	34.5	0.0	3.1	-1.3	0.2	0.0	0.0
Dividends	-0.7	-0.9	-0.9	-1.1	-1.1	-1.9	-2.1
Other adjustments	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Change in net Financial position	31.4	-2.6	-5.2	-11.4	0.3	0.7	3.4
Final NFP	32.4	29.9	24.7	13.3	13.6	14.2	17.6

Ratios

	2000	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E
EBITDA margin	29.4%	14.0%	13.0%	8.1%	10.8%	12.4%	14.4%
ROS adj	24.1%	9.7%	8.4%	3.4%	6.4%	8.8%	11.1%
ROS	24.1%	9.3%	7.3%	2.1%	4.6%	7.8%	10.4%
ROE	48.6%	5.3%	4.8%	1.2%	8.3%	8.6%	12.1%
ROI	73.3%	19.9%	26.0%	9.9%	19.6%	27.3%	35.2%
ROCE	41.2%	10.3%	12.7%	2.7%	8.9%	13.9%	19.0%
D/E	-0.72	-0.64	-0.48	-0.27	-0.25	-0.25	-0.29
D/MKT cap	-0.32	-0.39	-0.46	-0.19	-0.17	-0.18	-0.23

Valuation

	2000	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E
EV	70.9	49.8	35.7	64.0	76.9	77.2	75.3
EV/sales	2.73	1.79	0.66	0.94	0.83	0.73	0.65
EV/EBITDA	9.3	12.8	5.1	11.6	7.7	5.9	4.5
EV/EBITadj	11.3	18.4	7.9	27.5	13.0	8.4	5.8
EV/EBIT	11.3	19.2	9.0	45.7	18.3	9.4	6.2
P/E	33.7	34.1	25.4	125.9	21.9	20.1	13.8
P/E adj	33.9	33.2	23.7	51.9	33.8	16.8	12.4
P/CF	23.1	21.7	10.4	15.0	8.4	9.1	7.6
P/CF adj	23.3	22.8	14.3	24.2	29.0	10.8	8.6
P/Book	2.32	1.72	1.19	1.58	1.69	1.62	1.51



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

Floriana Amari	<i>Insurance / Financial Services</i>	+39 02 7216 4061
Sara Apicella	<i>Consumer / Industrial / Retail</i>	+39 02 7216 5832
Andrea Balloni	<i>Media / F&B / Retail / Industrial</i>	+39 02 7216 3991
Oriana Cardani	<i>Telecoms / Media / Industrial</i>	+39 02 7216 5730
Gabriele Ciotti	<i>Banks</i>	+39 02 7216 2362
Gabriele Gambarova	<i>Auto / Industrial / Tech. / Constr.</i>	+39 02 7216 2102
Giuseppe Rebuzzini	<i>Energy / Utilities</i>	+39 02 7216 4080

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	<i>Editing</i>	+39 02 7216 5732
Carla Castellani	<i>Translations</i>	+39 02 7216 4146
Stefania Pasinetti	<i>Secretary</i>	+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 in quanto svolge il ruolo di specialista per il titolo 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 nello Studio. 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.

E' vietata la rielaborazione e/o la riproduzione e/o la diffusione, anche parziale, dello Studio, senza previo consenso scritto di RASBANK".

