

SICC

Hold

Italia – Segmento EXPANDI. Settore cucine.

	Fatturato Euro milioni	Ebitda Euro milioni	Ebit Euro milioni	Utile netto Euro milioni	EV/Sales x	EV/Ebitda x	EV/Ebit x	P/E x	Yield %
2002	29,506	0,905	(1,430)	(1,414)	0,963	31,391	Ns.	Ns.	1,79%
2003	32,445	2,574	0,412	(0,443)	0,964	12,147	75,891	Ns.	1,79%
2004E	37,312	2,938	0,702	(0,186)	0,852	10,817	45,265	Ns.	1,79%
2005E	42,909	3,523	1,145	0,443	0,720	8,765	26,973	34,155	1,79%
2006E	47,199	4,004	1,871	1,114	0,634	7,478	16,007	13,576	1,79%

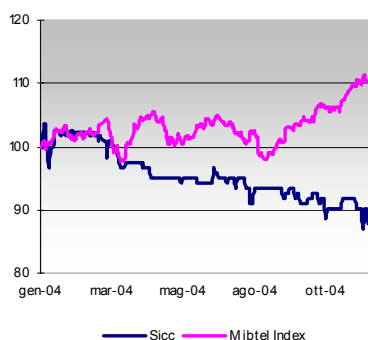
Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A. e SICC S.p.A.

Prezzo al 24/11/04(€)	1,12
Mkt cap (mln€):	15,120
N°azioni (mln):	13,500
Min-Max (52 sett. in €):	1,08-1,285
Mibtel	22.384

Maggiori azionisti:

Alfiero Latini 68,94%; Banca delle Marche S.p.A. 2,96%; Rita Glucini 3,33%; Gianluca Latini 3,33%; Francesca Latini 2,96%. Mercato 18,47%

Andamento quotazioni Sicc e indice Bisci Mercato (base 2/1/2004=100).



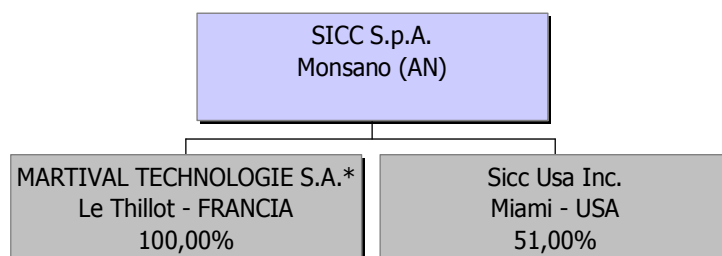
- Nello scorso febbraio è stata costituita Sicc USA, partecipata da Sicc al 51,00%. La neo controllata distribuirà cucine con marchio Sicc in Florida, a partire dalla fine del 2004, prevalentemente attraverso contratti con costruttori edili.
- Il fatturato del Gruppo, alla fine del primo semestre 2004, si è attestato a € 17,766 mln, in crescita del 13,6%, grazie in particolare alle vendite sui mercati esteri. L'EBITDA si è attestato a € 0,850 mln con un'incidenza sul fatturato del 4,8%, mentre l'EBIT è risultato pari a € 0,346 mln negativo. La gestione straordinaria comprende sopravvenienze passive per € 0,249 mln; al netto delle imposte, particolarmente gravose per effetto della fiscalità differita, il periodo si è chiuso con una perdita di € 0,722 mln. L'indebitamento finanziario netto è passato a € 17,577 mln da € 16,147 mln di fine 2003, per effetto di un aumento dei debiti finanziari a medio/lungo termine.
- Per il 2004, manteniamo le stime di crescita del fatturato a € 37,312 mln. A partire dal 2005, inoltre, l'avvio dell'attività di Sicc USA, dovrebbe portare alla definizione di nuovi contratti con i clienti statunitensi. Dalla media dei risultati ottenuti con due metodi di valutazione, si ottiene un prezzo obiettivo di € 1,46 e si esprime un giudizio hold.

Silvia Locatelli (02-43358121)

silvia.locatelli@alettibank.it

Struttura del Gruppo

Grafico 1– Struttura del Gruppo



* Consolidata con il metodo integrale

Fonte: SICC S.p.A.

Fatti di rilievo

Nello scorso febbraio è stata costituita Sicc USA Inc. partecipata, inizialmente al 98,00% da Sicc e, per il restante 2,00%, da azionisti manager della Capogruppo. La nuova società, che dovrebbe essere operativa a partire dalla fine del 2004, distribuirà le cucine con marchio Sicc, prevalentemente attraverso contratti siglati con costruttori edili, sul territorio USA, iniziando dalla Florida. Nello scorso luglio, l'assemblea degli azionisti della controllata americana, ha i) deliberato un aumento di capitale per \$ 0,2 mln, di cui Sicc S.p.A. ha già sottoscritto \$ 0,068 mln corrispondenti a parte dell'ammontare di sua competenza e ii) ha autorizzato il trasferimento del 47,00% delle azioni di Sicc S.p.A. ad un partner locale, profondo conoscitore del settore del mobile statunitense. In seguito a quell'operazione, la Capogruppo detiene il 51,00% della società neo-costituita.

Il Gruppo, recentemente, ha inoltre raggiunto e firmato un accordo con una struttura commerciale spagnola, che prevede il rafforzamento della presenza sul mercato spagnolo, in linea con la strategia che Sicc vuole perseguire nei Paesi europei dove già è presente. Infine, tutti i modelli di cucina prodotti dalla Capogruppo sono stati inseriti nel catalogo di vendita di Martival; l'azienda francese produce e commercializza cucine componibili di gusto rustico e distribuisce sul mercato domestico le cucine di stile moderno di Sicc.

**Presenza negli
Stati Uniti con
Sicc USA**

Risultati economici

Tab. 1 – Conto Economico Consolidato Riclassificato		
Mln euro	1H 2003	1H 2004
Fatturato	15,633	17,766
<i>% crescita</i>		13,6%
Var.ne delle rim.ze di prodotti finiti, semilavorati	1,810	1,006
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	0,020	0,119
Valore della produzione	17,463	18,891
<i>% crescita</i>		8,2%
Costi esterni:	(14,409)	(15,673)
<i>% crescita</i>		8,8%
Altri ricavi e proventi	0,121	0,098
Valore aggiunto	3,175	3,316
<i>% crescita</i>		4,4%
<i>% del fatturato</i>	20,3%	18,7%
Costi per il personale:	(2,221)	(2,466)
<i>% crescita</i>		11,0%
Margine operativo lordo (EBITDA)	0,954	0,850
<i>% crescita</i>		-10,9%
<i>% del fatturato</i>	6,1%	4,8%
Ammortamenti e accantonamenti	(0,997)	(1,196)
Reddito operativo (EBIT)	(0,043)	(0,346)
<i>% crescita</i>		-704,7%
<i>% del fatturato</i>	-0,3%	-1,9%
Gestione finanziaria e accessoria:	(0,023)	0,070
Risultato della gestione ordinaria	(0,066)	(0,276)
<i>% crescita</i>		-318,2%
<i>% del fatturato</i>	-0,4%	-1,6%
Gestione straordinaria:	(0,152)	(0,169)
Risultato ante imposte	(0,218)	(0,445)
<i>% crescita</i>		-104,1%
<i>% del fatturato</i>	-1,4%	-2,5%
Imposte	(0,270)	(0,277)
Risultato netto di Gruppo	(0,488)	(0,722)
<i>% crescita</i>		-48,0%
<i>% del fatturato</i>	-3,1%	-4,1%

Fonte: nostre elaborazioni su dati SICC S.p.A.

Alla fine del primo semestre 2004, il fatturato del Gruppo Sicc si è attestato a € 17,766 mln, in crescita rispetto a € 15,633 mln del corrispondente periodo dell'anno precedente. La crescita, pari al 13,6% è dovuta principalmente alle vendite di Sicc sul mercato estero, anche grazie al tramite della controllata presente nei paesi interessati, ed al buon andamento di Martival sul mercato francese.

Nel corso dei primi sei mesi dell'anno, il settore del mobile per cucina ha mostrato segnali di ripresa, soprattutto per quanto riguarda le esportazioni.

La Capogruppo ha registrato un fatturato, al lordo delle rettifiche di consolidamento, pari a € 13,910 mln in crescita del 9,53%, rispetto al primo semestre 2003.

Bene le vendite all'estero

Tab. 2 – Ripartizione del fatturato consolidato per società e area geografica¹

Mln euro	IH 2003	Incidenza	IH 2004	Incidenza	Var.%
Capogruppo	11,940	76,4%	12,929	72,8%	8,3%
Martival Technologie S.A.	3,693	23,6%	4,837	27,2%	31,0%
Italia	10,792	69,0%	11,294	63,6%	4,7%
Cee	3,953	25,3%	5,467	30,8%	38,3%
Extraccee	0,888	5,7%	1,005	5,7%	13,2%
Totale	15,633		17,766		13,6%

Fonte: Sicc S.p.A.

I costi esterni si sono attestati a € 15,673 mln, in crescita dell'8,8%, rispetto allo stesso periodo del 2003: la spesa per l'acquisto delle materie prime - i cui prezzi sono aumentati anche fino al 20% nel corso del primo semestre - compresa in tale aggregato, è stata pari a € 11,219 mln, vs € 10,581 mln dell'anno precedente.

Il costo del personale è aumentato dell'11,0% per l'incremento del numero totale dei dipendenti.

L'EBITDA è passato a € 0,850 mln da € 0,954 mln, con un'incidenza sul fatturato pari a 4,8% da 6,1%.

Gli ammortamenti sono risultati pari a € 1,038 mln vs € 0,942 mln dell'esercizio precedente, ma la loro incidenza sul fatturato è scesa a 5,84% da 6,03%. La svalutazione dei crediti è cresciuta a € 0,158 mln da € 0,055 mln, con un'incidenza sul fatturato passata a 0,89% da 0,35%. L'EBIT è risultato negativo per € 0,364 mln.

La gestione accessoria comprende, per € 0,395 mln, gli affitti attivi derivanti dagli immobili di proprietà della Capogruppo e dal ramo d'azienda dato in locazione ad Ambienti & Ambienti per la produzione di semilavorati.

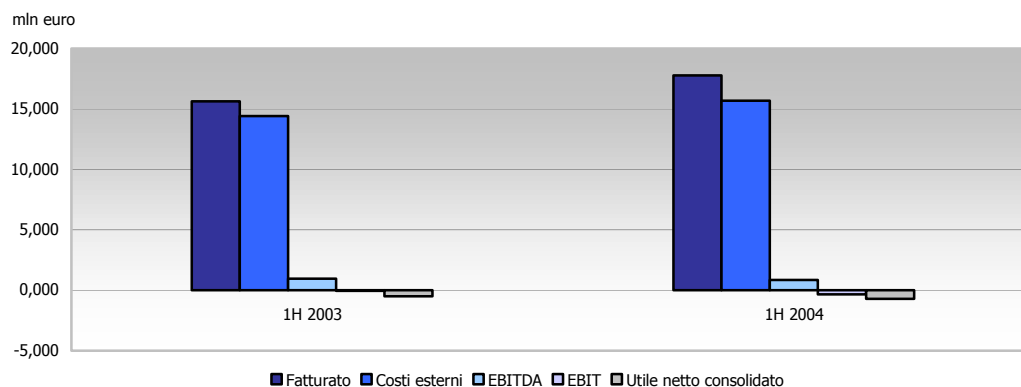
La gestione finanziaria comprende, per € 0,286 mln gli interessi passivi su debiti verso le banche.

La gestione straordinaria netta negativa comprende sopravvenienze passive per € 0,249 mln, in larga parte relative agli oneri legati agli ordini di vendita assunti dalla controllata Martival in manifestazioni fieristiche.

Al netto delle imposte, particolarmente pesanti anche per effetto della fiscalità differita, il primo semestre 2004 si è chiuso con una perdita di € 0,722 mln.

¹ I dati sono al netto delle poste infragruppo.

Grafico 2 – Risultati al 30-06-2003 e al 30-06-2004



Fonte: nostre elaborazioni su dati SICCC S.p.A.

L'indebitamento finanziario netto, passato a € 17,577 da € 16,147, mostra una crescita delle disponibilità liquide e dei debiti finanziari a medio-lungo termine.

In particolare nel corso del primo semestre 2004, la Capogruppo ha stipulato due finanziamenti per un totale di € 5,000 mln.

L'incidenza del capitale circolante netto sul fatturato è passato infatti al 43,97% alla fine del primo semestre 2004 dal 33,60%, allo stesso periodo dell'anno precedente, per effetto della crescita delle rimanenze di magazzino, dei crediti verso clienti e della riduzione dei debiti verso fornitori.

Il margine di tesoreria e di struttura evidenziano tensioni finanziarie, anche se si è registrato un miglioramento del margine di breve periodo.

Tab. 3 – Posizione finanziaria netta

Mln euro	31-12-2003	30-06-2004
Disponibilità liquide	(1,720)	(4,931)
Debiti finanziari a breve	8,072	8,428
Indebitamento finanziario a breve	6,352	3,497
Debiti finanziari a m/l termine	9,795	14,080
Indebitamento finanziario netto	16,147	17,577

Fonte: nostre elaborazioni su dati SICCC S.p.A.

Con delibera del 28 aprile, l'Assemblea degli Azionisti ha rinnovato al CDA l'autorizzazione, 2004, al riacquisto e all'alienazione di 1.350.000 azioni proprie da effettuarsi entro 18 mesi : il costo complessivo dell'operazione sarà non superiore a € 1,500 mln.

Previsioni e valutazione

Tab.4 – Quadro macroeconomy italiano

<i>Variazione annua:</i>	2002	2003	2004E	2005E	2006E
Prodotto interno lordo	0,4%	0,4%	1,4%	2,2%	2,0%
Domanda interna	1,1%	1,6%	2,1%	2,7%	2,5%
Propensione al consumo (liv.%)	87,6%	87,9%	88,3%	88,5%	88,7%
Reddito disponibile lordo a prezzi costanti	0,6%	1,5%	1,6%	1,8%	2,2%
Esportazioni di beni e servizi	-1,0%	-2,2%	3,7%	5,4%	4,9%

Fonte: Rapporto di Prometeia - Settembre 2004

Tab.5 – Variazione annua prodotto interno lordo

	2002	2003	2004E	2005E	2006E
Unione Economica Monetaria Europea	0,8%	0,4%	1,5%	2,2%	2,3%
Stati Uniti	2,4%	2,5%	3,2%	2,7%	2,7%

Fonte: Rapporto di Prometeia - Settembre 2004

L'attività del Gruppo nei primi sei mesi del 2004 ha mostrato un andamento in crescita del 13,6%, riflettendo, in parte, la lieve ripresa nella dinamicità del settore delle cucine. Confermiamo la stima per il fatturato alla fine del 2004 pari a € 37,312 mln. L'EBITDA dovrebbe attestarsi a € 2,938 mln, e l'EBIT a € 0,702 mln. L'esercizio dovrebbe chiudersi con una perdita di € 186.000, considerate le poste straordinarie e l'impatto fiscale delle imposte differite, che dovrebbe registrarsi anche nel secondo semestre.

L'avvio dell'operatività della controllata Sicc USA dovrebbe determinare, già a partire dall'inizio del 2005, la definizione di contratti di fornitura con clienti statunitensi. Gli investimenti effettuati dalla Capogruppo, a partire dal 2000, porrebbero l'azienda nella situazione di soddisfare la domanda crescente, potenziando anche lo sfruttamento degli impianti ed, eventualmente, introducendo ulteriori turni lavorativi, con l'assunzione di personale. Le stime per il biennio 2005-2006, risultano conservative rispetto alla crescita del volume di vendite che il Gruppo sarebbe in grado di garantire.

Secondo il Rapporto di Prometeia, il quadro macroeconomico delle aree interessate dal commercio di Sicc risulta, per il triennio di previsione, impostato al miglioramento, con tassi di variazione positiva e crescenti del prodotto interno lordo e delle esportazioni italiane.

Per quanto concerne il segmento Legno-Arredamento, tra gli operatori permane comunque un clima di prudenza.

Ai fini della valutazione dell'azienda, sono stati utilizzati il Discount Cash Flow, come metodologia principale, e il metodo dei multipli di mercato.

Il metodo finanziario (DCF) è stato applicato per un periodo temporale di 5 anni; nel calcolo del valore residuo è stata ipotizzata una crescita di lungo periodo pari all' 1,0%. Il modello è stato applicato a dati derivati dalla determinazione analitica dei flussi di cassa per il triennio 2004/2006 ed alla proiezione dei valori per il biennio successivo.

Tab. 6 – Discounted cash flow

Ipotesi		Valore d'azienda	
N. di anni considerati	5	Free Cash Flow attualizzato	Euro mln 5,98
Beta	0,40	+ Terminal Value attualizzato	39,49
Tasso Free risk *	4,30%	Valore totale	45,47
Market premium	4,50%	- Debito netto(Ind. netto)	(16,15)
Costo medio del capitale	4,35%	Valore economico	29,32
Tasso di crescita atteso	1,00%	N° azioni (mln)	13,5
		Valore per azione (in euro)	2,17

*Rendimento medio ultimi 6 mesi del BTP decennale

Fonte: Banca Aletti

II DCF

Tab. 7 – Analisi di sensitività

Wacc/g	0,5%	1,0%	1,5%
3,85%	2,22	2,76	3,53
4,35%	1,78	2,17	2,70
4,85%	1,44	1,74	2,12

Fonte: Banca Aletti S.p.A.

Dalla valutazione con il metodo DCF risulta un valore obiettivo di € 2,17; dall'analisi di sensitività, applicando sempre lo stesso metodo ma variando, di volta in volta il Wacc ed il tasso di crescita, emerge che il prezzo varia tra e 1,44 e € 3,53.

Sicc è l'unica società italiana operante nel settore mobili quotata in borsa: le altre realtà italiane (Scavolini, Veneta Cucine, Snaidero, Lube, etc.) non hanno un mercato borsistico di quotazione.

La difficoltà ad individuare competitors che operino nella medesima nicchia di mercato hanno ristretto il campione a 15 società, europee e non, appartenenti al settore dei prodotti per la casa ma non solo al comparto delle cucine (mobili, prodotti per l'arredamento, tappezzeria, infissi). Le società presentano dimensione variabile e, talvolta, superiore a quella di Sicc: le aziende con una capitalizzazione decisamente superiore rispetto a quella di Sicc sono state comunque escluse, in modo da rendere il campione più significativamente comparabile.

Comparables

Tab. 8 – Multipli di borsa

	EV/SALES 04E	P/ BVPS 04E
Mediana campione europeo	0,53	1,64
Mediana campione mondiale	0,83	1,11
Media del campione	0,67	1,38
Sicc	0,85	2,15
Valori Target (applicando i dati attesi di Sicc)	0,58	0,72
Prezzo obiettivo	0,65	

Fonte: elaborazione Banca Aletti & C. S.p.A. su dati Bloomberg. Prezzi al 23/11/2004

Applicando la media dei multipli del campione ai dati attesi di fatturato e di BVPS di Sicc per il 2004, si ottiene un prezzo obiettivo di € 0,65.

Dalla media dei risultati ottenuti con i due metodi di valutazione e dando maggior peso al

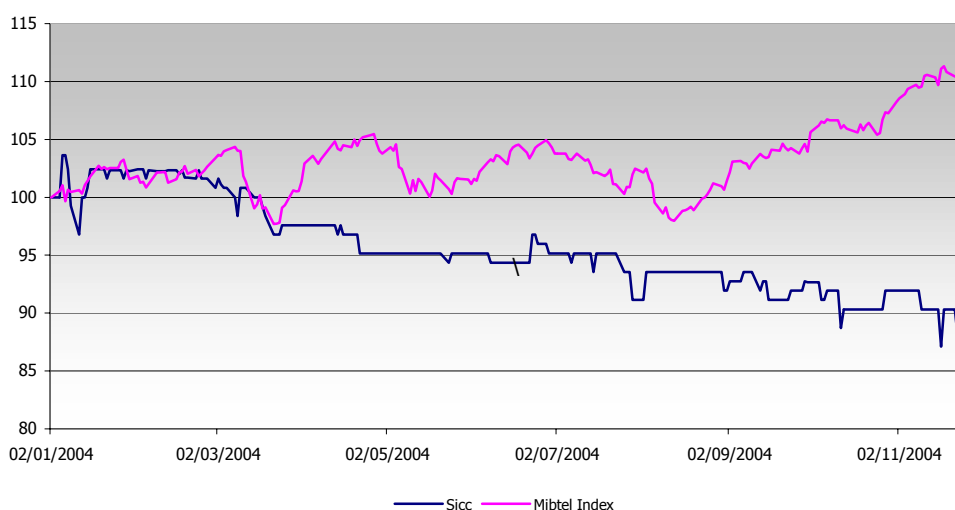
DCF il prezzo obiettivo è pari a € 1,72.

Considerando la dimensione della società (mkt cap. € 15,120 mln) e lo scarso flottante (18% ca.) che influenza negativamente gli scambi, con conseguente riduzione dell'appeal del titolo, applichiamo uno sconto che porta ad un prezzo obiettivo di **€ 1,46**. Si esprime un giudizio hold, in attesa che, alla crescita del Gruppo - che risulta ben promettente sulla base dell'evoluzione in atto - si accompagni anche un miglioramento dal punto di vista patrimoniale-debitorio e delle tensioni finanziarie legate ai margini di tesoreria e struttura sopra descritte.

Andamento di borsa

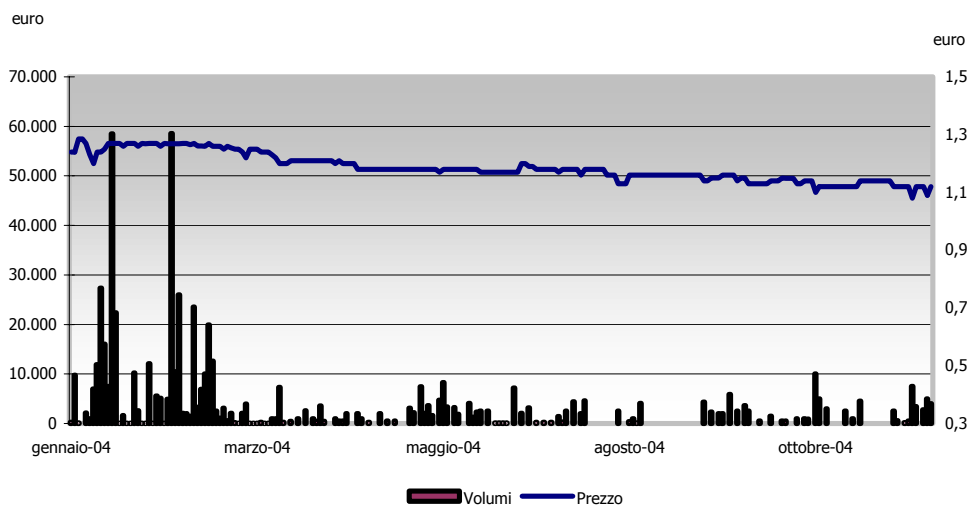
Nel corso dell'anno, il titolo è passato, dopo la brillante performance realizzata nel 2003, da una quotazione di € 1,24 a € 1,12, lasciando sul terreno il 9,6% ca, verso un apprezzamento del Mibtel del 10,5% ca.

Grafico 3 – Sicc e indice Mibtel da inizio 2004



Fonte: elaborazioni Banca Aletti C. S.p.A. su dati Bloomberg

Grafico 4 – Sicc: prezzi e volumi da inizio 2004



Fonte: elaborazioni Banca Aletti C. S.p.A. su dati Bloomberg

Tab. 9 – Volumi e controvalori medi giornalieri da inizio 2004

Mese	Media Giornaliera	Ctv medio giornaliero (euro)
Gennaio 2004	8.935	10.694
Febbraio 2004	10.410	13.187
Marzo 2004	1.315	1.398
Aprile 2004	1.221	974
Maggio 2004	3.271	2.387
Giugno 2004	1.993	1.387
Luglio 2004	2.029	972
Agosto 2004	1.978	518
Settembre 2004	1.987	1.245
Ottobre 2004	3.211	1.538
Novembre 2004	2.038	1.624
Media	3.461	3.257

Fonte: elaborazioni Banca Aletti C. S.p.A. su dati Bloomberg

Allegati

Conto Economico (€ mln)					
	2002	2003	2004E	2005E	2006E
Fatturato	29,506	32,445	37,312	42,909	47,199
<i>% crescita</i>		10,0%	15,0%	15,0%	10,0%
Var.ne delle rim.ze di prodotti finiti, sem.	0,124	1,668	1,000	0,500	0,500
Incrementi di imm.ni per lavori interni	0,017	0,228	0,119	-	-
Valore della produzione	29,647	34,341	38,431	43,409	47,699
<i>% crescita</i>		15,8%	11,9%	13,0%	9,9%
Costi esterni:	(24,767)	(27,655)	(30,757)	(34,756)	(38,231)
Altri ricavi e proventi	0,157	0,232	0,196	0,200	0,200
Valore aggiunto	5,037	6,918	7,869	8,853	9,668
<i>% crescita</i>		37,3%	13,8%	12,5%	9,2%
<i>% del fatturato</i>	17,1%	21,3%	21,1%	20,6%	20,5%
Costi per il personale:	(4,132)	(4,344)	(4,931)	(5,329)	(5,664)
Margine operativo lordo (EBITDA)	0,905	2,574	2,938	3,523	4,004
<i>% crescita</i>		184,4%	14,2%	19,9%	13,6%
<i>% del fatturato</i>	3,1%	7,9%	7,9%	8,2%	8,5%
Ammortamenti e accantonamenti	(2,335)	(2,162)	(2,236)	(2,378)	(2,133)
Reddito operativo (EBIT)	(1,430)	0,412	0,702	1,145	1,871
<i>% crescita</i>		128,8%	70,4%	63,0%	63,4%
<i>% del fatturato</i>	-4,8%	1,3%	1,9%	2,7%	4,0%
Gestione finanziaria e accessoria:	0,017	(0,005)	(0,125)	(0,153)	(0,153)
Risultato della gestione ordinaria	(1,413)	0,407	0,577	0,992	1,717
<i>% crescita</i>		128,8%	41,7%	71,9%	73,2%
<i>% del fatturato</i>	-4,8%	1,3%	1,5%	2,3%	3,6%
Gestione straordinaria:	(0,149)	(0,320)	(0,169)	-	-
Risultato ante imposte	(1,562)	0,087	0,408	0,992	1,717
<i>% crescita</i>		105,6%	368,8%	143,1%	73,2%
<i>% del fatturato</i>	-5,3%	0,3%	1,1%	2,3%	3,6%
Imposte	0,148	(0,530)	(0,594)	(0,549)	(0,603)
Risultato netto di Gruppo	(1,414)	(0,443)	(0,186)	0,443	1,114
<i>% crescita</i>		68,7%	57,9%	337,5%	151,6%
<i>% del fatturato</i>	-4,8%	-1,4%	-0,5%	1,0%	2,4%
Cash flow	0,921	1,719	2,050	2,821	3,247
<i>% crescita</i>		86,6%	19,2%	37,6%	15,1%
<i>% del fatturato</i>	3,1%	5,3%	5,5%	6,6%	6,9%

Fonte: Sicc S.p.A. e stime Banca Aletti

Stato patrimoniale consolidato (€ mln)					
	2002	2003	2004E	2005E	2006E
Totale immobilizzazioni	18,712	18,218	17,401	16,163	14,901
Totale circolante netto	4,373	6,808	7,743	9,076	9,994
F.di a medio lungo	1,169	1,256	1,316	1,361	1,229
Altre passività a m/l	0,438	0,138	0,111	0,111	0,111
Capitale investito netto	21,478	23,632	23,717	23,767	23,555
Patrimonio netto di gruppo	8,189	7,485	7,050	8,006	8,732
Indebitamento finanziario netto	13,289	16,147	16,667	15,761	14,823
Totale fonti	21,478	23,632	23,717	23,767	23,555

Fonte: Sicc S.p.A. e stime Banca Aletti

Ratio analysis

Indici reddituali	2002	2003	2004E	2005E	2006E
ROE	Neg.	Neg.	Neg.	5,53%	12,75%
ROI	Neg.	1,74%	2,96%	4,82%	7,94%
MOL/fatturato	3,07%	7,93%	7,88%	8,21%	8,48%
ROS	Neg.	1,27%	1,88%	2,67%	3,96%
Utile su fatturato	Neg.	Neg.	Neg.	1,03%	2,36%
Cash flow/fatturato	3,12%	5,30%	5,49%	6,57%	6,88%
Debiti finanziari netti (mln euro)	13,289	16,147	16,667	15,761	14,823
D/E	1,623	2,157	2,364	1,969	1,697
Attività correnti/Passività correnti	1,001	1,022	1,195	1,242	1,272
Capitale circolante (mln euro)	4,373	6,808	7,743	9,076	9,994
Capitale circolante/fatturato	14,82%	20,98%	20,75%	21,15%	21,17%
Indicatori di borsa					
EPS (euro)	(0,105)	(0,033)	(0,014)	0,033	0,082
CFPS (euro)	0,068	0,127	0,152	0,209	0,241
BVPS (euro)	0,607	0,554	0,522	0,593	0,647
P/E	Ns.	Ns.	Ns.	34,155	13,576
P/CF	16,417	8,796	7,376	5,359	4,657
P/BVPS	1,846	2,020	2,145	1,889	1,731
EV (mln euro)	28,409	31,267	31,787	30,882	29,942
EV/ Sales	0,963	0,964	0,852	0,720	0,634
EV/ EBITDA	31,391	12,147	10,817	8,765	7,478
EV/ EBIT	Ns.	75,891	45,265	26,973	16,007
DPS (euro)	0,020	0,020	0,020	0,020	0,020
Yield	1,79%	1,79%	1,79%	1,79%	1,79%
Monte dividendi (mln euro)	0,270	0,270	0,270	0,270	0,270
Pay-out	Ns.	Ns.	Ns.	Ns.	60,99%
Tax rate	9,48%	609,20%	145,69%	55,35%	35,14%

Fonte: Sicc S.p.A. e stime Banca Aletti

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

BANCA ALETTI HA UN PROPRIO SPECIFICO INTERESSE RIGUARDO ALL' EMITTENTE, AGLI STRUMENTI FINANZIARI E ALLE OPERAZIONI OGGETTO DI ANALISI IN QUANTO INCARICATA DALL'EMITTENTE SICC S.P.A. A SVOLGERE L'ATTIVITA' DI OPERATORE SPECIALISTA, AI SENSI DI QUANTO PREVISTO DAL REGOLAMENTO DEI MERCATI ORGANIZZATI E GESTITI 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 DI ATTIVITA' DI NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO SULLE AZIONI ORDINARIE DELL'EMITTENTE SICC S.P.A. DA TALE ATTIVITA' DI NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO PUO' DERIVARE L'ACCUMULO, IN CAPO A BANCA ALETTI 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.

MENTRE 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 24 NOVEMBRE 2004.

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

Banca Aletti

Via S. Spirito, 14 - 20121 Milano

Telefono (02) 76060.1 - Fax (02) 784664