



BANCA ALETTI & C

BANCA DI INVESTIMENTO MOBILIARE S.P.A.

EQUITY
RESEARCH

SICC

ITALIA - MERCATO RISTRETTO: SETTORE CUCINE

	Fatturato	EBIT	Utile netto	Eps	P/E	P/CF	P/BV	Dps	Yield
	Mln euro	Mln euro	Mln euro	Euro				Euro	%
1999	22,822	1,426	0,746	0,055	13,6	5,1	0,9	0,039	5,16%
2000	25,647	(0,181)	(0,604)	(0,045)	n.s.	8,2	0,9	0,026	3,44%
2001E	31,494	1,559	0,356	0,026	28,4	4,3	1,0	0,039	5,16%
2002E	34,644	2,057	0,607	0,045	16,7	3,9	1,0	0,039	5,16%
2003E	38,108	2,391	0,747	0,055	13,5	3,4	0,9	0,039	5,16%

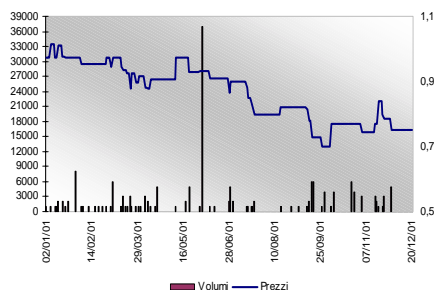
Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A.

Prezzo al 20/12/2001 (in euro): 0,75
Mkt cap (mln euro): 10,13
N° azioni (mln): 13,5
Max - Min (52 sett. in euro): 1,0715 - 0,70
Bloomberg Small Cap Index: 144,86

Maggiori azionisti al 20/12/2001:

Latini 78,9%, Medio Credito Centro Italia 3,7%

Mercato 17,4%



- Il Gruppo Sicc è formato da due società operative nel settore delle cucine componibili: la capogruppo Sicc S.p.A. e la controllata francese Martival Technologie.
- I risultati consolidati del primo semestre 2001 evidenziano, per la capogruppo, un andamento decisamente positivo mentre per la controllata Martival il risultato negativo è il riflesso della profonda ristrutturazione commerciale che la vede coinvolta.
- Il fatturato del Gruppo al 30 giugno 2001 ammonta a Lit 31,43 mld, in crescita del 56,8% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente e realizzato per oltre l'80% dalla capogruppo.
- A seguito di incrementi dei costi della produzione relativi, in parte, ai maggiori volumi di produzione e ai più onerosi costi del personale e in parte all'inclusione dei costi relativi alla controllata, i margini risultano penalizzati.
- Il margine operativo lordo flette a Lit 1,465 mld (-15,8% rispetto al risultato ottenuto dalla capogruppo al 30 giugno 2000) e il reddito operativo risulta negativo per Lit 861 mld a seguito dei pesanti ammortamenti.
- I risultati del terzo trimestre 2001 evidenziano, per la capogruppo, un incremento del fatturato del 27,69% a Lit 38,278 mld
- Le previsioni per l'anno 2001 indicano un fatturato in crescita del 22,8% sul 2000, beneficiario sia dei positivi effetti della ristrutturazione che ha riguardato entrambe le società sia dell'aumento di 4 punti percentuali dei prezzi di listino in concomitanza con la diminuzione del prezzo del petrolio.
- Le previsioni per il biennio 2002/2003 indicano una crescita media annua (Cagr) del fatturato del 14,11% e del margine operativo lordo del 40,542%.

Dicembre 2001

Lucia Ridolfi (02-43358125)
e-mail: lucia.ridolfi@alettibank.it

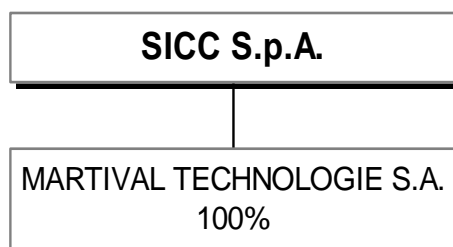
LA STRUTTURA SOCIETARIA

Il Gruppo Sicc si compone di due società operative nel settore delle cucine componibili: la capogruppo Sicc S.p.A. e la controllata francese Martival Technologie.

Nel mese di luglio 2001 la capogruppo ha infatti ceduto, in quanto non più ritenuta strategica, la sua partecipazione in Sillea S.r.l. (49%), società operante nel campo dell'arredamento, produttrice di tavoli e tops per cucine.

La configurazione della struttura del Gruppo Sicc, alla fine dell'anno 2001, è la seguente:

Grafico 1 - Struttura del Gruppo Sicc



Fonte: Sicc S.p.A.

Nel mese di giugno 2001 la capogruppo ha acquisito dalla controllata Martival Technologie s.a., dopo attenta valutazione economica, i marchi Martival; successivamente, nel mese di luglio 2001, le parti hanno sottoscritto un contratto di licenza d'uso per lo sfruttamento commerciale del marchio da parte della controllata per i territori francese e belga.

Nel quadro delle linee strategiche di sviluppo commerciale della Società Sicc, tale acquisizione permette di proporre al mercato interno e internazionale i prodotti di produzione Sicc con marchi alternativi, orientati a diverse fasce di mercato.

L'ATTIVITA'

Sicc S.p.A.

Sicc opera nel settore mobili per la casa ed in particolare progetta, produce e commercializza cucine componibili.

La Società opera in Monsano (AN), in un insediamento industriale di circa 100.000 metri quadrati dei quali 36.000 coperti. E' organizzata modernamente con catene di produzione altamente automatizzate che hanno ridotto notevolmente l'incidenza della manodopera, permettendo di praticare sul mercato quotazioni di estremo interesse e di accrescere continuamente la sua posizione sul settore delle cucine. Il nuovo impianto produttivo, introdotto all'interno del complesso industriale di 30 mila metri quadrati, garantisce un alto livello di produttività grazie alla più recente tecnologia (permette da subito di raddoppiare il potenziale produttivo su un solo turno di lavoro).

La gamma è divisa in due gruppi fondamentali:

- classiche
- moderne.

Attualmente Sicc è presente sul mercato con 28 modelli di cucine e 50 varianti.

Gli investimenti effettuati hanno valenze strategiche in quanto consentono lo sviluppo dell'attività di entrambe le aziende del Gruppo. Il significativo rafforzamento di Sicc a livello di produttività permette alla controllata francese Martival Technologie di commercializzare, oltre alle proprie cucine di gusto tradizionale, i prodotti Sicc di linea moderna. Questa sinergia consentirà alla controllata di consolidare ed accrescere la propria posizione sul mercato francese.

Forti investimenti sono stati fatti anche nel sistema informativo finalizzati all'ottimizzazione dei processi interni tramite una gestione efficiente, rapida, flessibile. La nuova e moderna struttura informatica rappresenta la base per una maggiore apertura verso l'esterno (clienti e fornitori) anche con le metodologie dell'e-business.

La controllata Martival Technologie, acquisita nel luglio 2000, ha pianificato, e parzialmente messo in atto, strategie commerciali importanti.

La presenza di una società controllata in Francia permetterà al Gruppo di raggiungere efficacemente i singoli mercati dei paesi europei, accrescendo il contatto con il cliente e assicurando un'assistenza tecnico-commerciale immediata e qualificata. Il management della controllata francese ha ideato un'insegna "Martival Cuisines" che identificherà punti vendita sparsi su tutto il territorio francese nei quali, grazie alla sinergia delle due aziende (Sicc per il prodotto di linea moderna e Martival per il prodotto di linea rustica), sarà presente con una gamma completa e competitiva di prodotti. Parallelamente a questa strategia di sviluppo, il management di Martival ha adottato una formula di vendita attraverso la partecipazione a manifestazioni fieristiche che si tengono su tutto il territorio francese e che consentono di avere un rapporto diretto con il cliente.

**Martival
Technologie**

Anche Martival come la capogruppo Sicc si trova in una fase di evoluzione importante: si prevede che il piano di sviluppo e di investimenti verrà portato a termine nel 2002. Gli investimenti più importanti hanno riguardato la parte commerciale con azioni di ordine differente:

- potenziamento della rete di vendita attraverso una nuova équipe commerciale, al fine di raggiungere una maggior presenza sul mercato francese;
- realizzazione di comunicazioni pubblicitarie per lo sviluppo della nuova immagine;
- ideazione e realizzazione di un nuovo catalogo di vendita che comprende anche i prodotti di linea moderna di Sicc;
- apertura di un negozio pilota a Grenoble (di proprietà della controllata).

La Sicc compete nel mercato delle cucine componibili facendo leva sui seguenti punti di forza:

I punti di forza

1. qualità del prodotto a prezzi fortemente competitivi;
2. efficienza nel servizio post-vendita;
3. contenimento dei costi di produzione;
4. definizione della gamma offerta;
5. tra i più alti fatturati per addetto;
6. capacità progettuale e di sviluppo.

I RISULTATI ECONOMICO-FINANZIARI

Il primo semestre
2001

La società ha redatto il suo primo bilancio consolidato al 31 dicembre 2000. Nell'area di consolidamento, oltre alla capogruppo Sicc S.p.A., è compresa la società Martival Tecnologie S.A., consolidata con il metodo integrale. Il confronto tra le voci di conto economico della semestrale 2001 è fatto, quindi, con valori al 30 giugno 2000 che si riferiscono esclusivamente ai dati della capogruppo e perciò poco significativo. Nella tabella sottostante riportiamo i dati di conto economico relativi alla capogruppo per il raffronto del primo semestre 2000-2001 e i dati consolidati per il primo semestre 2001.

Tab. 1 - Conto economico

	Capogruppo		Consolidato
	30 giugno 2000	30 giugno 2001	30 giugno 2001
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	20.051	26.814	31.431
<i>% crescita</i>	-8,2%	33,7%	56,8%
Margine operativo lordo (EBITDA)	1.740	3.032	1.465
<i>% crescita</i>	-41,8%	74,3%	-15,8%
<i>% del fatturato</i>	8,7%	11,3%	4,7%
Reddito operativo (EBIT)	263	1.135	(861)
<i>% crescita</i>	-82,7%	331,6%	-427,4%
<i>% del fatturato</i>	1,3%	4,2%	-2,7%
Risultato della gestione	39	651	(1.468)
<i>% crescita</i>	-97,2%	1569,2%	n.s.
<i>% del fatturato</i>	0,2%	2,4%	n.s.
Risultato ante imposte e quota di terzi	21	661	(1.461)
<i>% crescita</i>	-98,5%	3047,6%	-7.057,1
<i>% del fatturato</i>	0,1%	2,5%	n.d.

Fonte: Sicc S.p.A. Dati in milioni di lire

I risultati consolidati del primo semestre dell'esercizio 2001 evidenziano per la capogruppo un andamento significativamente migliore rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente soprattutto a livello di margine operativo lordo; per la controllata Martival Technologie invece si è registrato un risultato economico negativo, a causa del rilevante impegno profuso nella riorganizzazione della struttura commerciale.

I risultati del primo semestre della capogruppo lasciano prevedere un ulteriore miglioramento nel secondo semestre dell'anno, anche per il positivo impatto degli aumenti apportati in maggio sul listino dei prezzi di vendita.

Da un punto di vista della distribuzione geografica, la ripartizione del fatturato è esposta nella seguente tabella.

Tab. 2 Ripartizione del fatturato per area geografica

	30 giugno 2000 Sicc S.p.A.	In %	30 giugno 2001 Consolidato	In %
Italia	17.621	87,9%	23.472	74,7%
Cee	601	3,0%	5.552	17,7%
Extraccee	1.829	9,1%	2.407	7,6%
TOTALE	20.051	100,0%	31.431	100,0%

Fonte: Sicc S.p.A. Dati in milioni di lire

Più in dettaglio, il fatturato del gruppo al primo semestre 2001 ammonta a Lit 31.431 mln, in crescita del 56,8% rispetto all'analogo periodo dell'esercizio precedente. I ricavi sono così ripartiti: 83,54% realizzati dalla capogruppo Sicc S.p.A. e 16,46% dalla controllata Martival Technologie s.a. L'aumento dei ricavi è attribuibile alla positiva evoluzione dell'attività del gruppo.

L'incremento dei costi della produzione relativi ai servizi e al personale, è dovuto, per i primi, ad un aumento complessivo degli oneri commerciali determinati sia dall'inclusione dei costi relativi alla controllata Martival Technologie sia dai maggiori costi sostenuti dalla capogruppo correlati ai maggiori volumi di vendita; per i secondi, l'incremento è determinato, oltre all'inclusione dei costi relativi alla controllata suddetta, dalle nuove assunzioni effettuate dalla capogruppo nel semestre.

Il margine operativo lordo flette perciò a Lit 1.465 mln (-15,8% rispetto al risultato ottenuto dalla capogruppo al giugno 2000) e, con l'incremento notevole degli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali determinato dai rilevanti investimenti produttivi effettuati dalla capogruppo, il reddito operativo risulta pesantemente penalizzato (dai Lit 263 mln al 30 giugno 2000 a -861 al 30 giugno 2001). Il semestre si chiude con un risultato netto consolidato negativo per Lit 785 mln, da imputarsi alla profonda ristrutturazione commerciale della controllata francese, i cui oneri sono considerati necessari al fine di creare, nell'immediato futuro, un proficuo sviluppo in termini di redditività e di fatturato.

I dati del terzo trimestre 2001 confermano la tendenza positiva dell'andamento del Gruppo, nonostante i tristi eventi internazionali e la regressione generale del mercato.

**Il terzo trimestre
2001**

Il fatturato della capogruppo nel periodo considerato ammonta a Lit 38,278 mld, con un incremento del 27,69% rispetto allo stesso periodo dello scorso esercizio. (29,982 miliardi). Nel periodo fino al 30 settembre 2001 si è registrato un incremento degli ordini in portafoglio in termini numerici del 18,14% ed in termini di valore del 30,39%: a conferma dell'utilità e della validità strategica degli investimenti effettuati negli ultimi tre anni.

LE PREVISIONI 2001 - 2003

Considerato il 2000 come anno di transizione, con profondi mutamenti a livello strutturale, per l'esercizio 2001 ci attendiamo un cospicuo rialzo del fatturato (+22,8%), che raggiunge Lit 61 mld, grazie a:

L'esercizio in corso

1. l'entrata a pieno regime dell'intero complesso produttivo con un incremento della capacità produttiva di oltre il 70%;
2. l'aumento di 4 punti percentuali dei prezzi di listino.

L'incremento del fatturato dovrebbe consentire alla Società un miglioramento dei margini nonostante maggiori costi per il personale, dovuti ad un ipotizzato incremento del numero medio di 10 dipendenti, e maggiori oneri finanziari. (alla fine del primo semestre 2001 il personale contava 158 unità contro le 151 di inizio anno).

In particolare, stimiamo per il Mol un'incidenza sul fatturato in crescita dal 6,4% del 2000 all'11,3% nel 2001, riportandosi sui livelli del 1998.

In notevole miglioramento anche il reddito operativo che dovrebbe attestarsi intorno a Lit 3.020 mln nel 2001, con un Ros (Return on sales) del 5%.

Stimiamo, infine, un utile netto pari a Lit 690 mln.

Il 2002 e il 2003

Nel 2002 e nel 2003 la revisione delle stime è conseguenza diretta di quella che ha riguardato l'anno 2001 avendo noi ipotizzato un incremento del ricavi, per entrambi gli anni, pari al 10% .

Stimiamo perciò che il fatturato 2002 possa raggiungere i Lit 67.079 mln e nel 2003 Lit 73.787 mln. Prevediamo che l'Ebitda possa raggiungere Lit 7.846 mln per il 2002 e Lit 8.879 mln per il 2003 e un Ebit rispettivamente pari a circa Lit 3.982 mln e 4.629 con un'incidenza sul fatturato, rispettivamente, del 5,9% e del 6,3%.

Nella tabella 3 riportiamo le stime vecchie e nuove delle principali voci.

Tab. 3 –Sicc: revisione delle stime dei risultati economici periodo 2001/2002

	2001 old	2001 new	2002 old	2002 new
Fatturato	58.697	60.981	64.567	67.079
Margine operativo lordo (Ebitda)	6.719	6.861	7.667	7.846
Reddito operativo (Ebit)	3.021	3.020	3.947	3.982
Utile netto	724	690	1.191	1.175
Fatturato	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Margine operativo lordo (Ebitda)	11,4%	11,3%	11,9%	11,7%
Reddito operativo (Ebit)	5,1%	5,0%	6,1%	5,9%
Utile netto	1,2%	1,1%	2,0%	1,8%

Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A. Dati in milioni di lire.

Tab. 4 –Sicc: risultati economici periodo 2001/2003

	2001	2002	2003	Cagr
Fatturato	60.981	67.079	73.787	14,11%
Margine operativo lordo (Ebitda)	6.861	7.846	8.879	40,54%
Reddito operativo (Ebit)	3.020	3.982	4.629	136,49%
Utile netto	690	1.175	1.447	7,37%

Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A. Dati in milioni di lire.

LA VALUTAZIONE

La determinazione del valore della società è stata ottenuta utilizzando come metodologia principale il metodo finanziario (Dcf) e utilizzando il metodo dei multipli di mercato come controllo.

Il DCF

Il metodo finanziario è stato applicato per un periodo temporale di 5 anni ed è basato sulle seguenti ipotesi:

- Tasso free risk=5,05%
- Tasso risk premium=4,50%
- Beta=1
- Costo medio del capitale=7,90%

Nel calcolo del valore residuo è stata ipotizzata una crescita di lungo periodo pari al 2,0%. Il modello è stato applicato ai dati derivati dalla determinazione analitica dei flussi di cassa per il triennio 2001/2003 e alla proiezione dei valori per il biennio successivo ipotizzando un leggero miglioramento dell'efficienza operativa, investimenti costanti e ammortamenti in leggera crescita con un CCN sul fatturato pari all' 11% nel 2004 e al 13% nel 2005. Il tax rate è stato ipotizzato costante e pari al 45%

Tab. 5 –Discounted cash flow – dati in Lit/ mln

Elaborazione al:	2001
N. di anni considerati	5
Beta ad.	1,21
Tasso Free risk	5,05%
Market premium	4,50%
Costo medio del capitale	7,90%
Tasso di crescita atteso	2,00%
VALORE D'AZIENDA	
Free Cash Flow attualizzato	3.508
+ Terminal Value attualizzato	57.443
Valore totale	60.951
- Debito netto	-11.198
Valore economico	49.753
N. azioni/ 1000	13.500
Valore per azione (in lire)	3.685
Valore per azione (in euro)	1,90

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

Sulla base delle nostre ipotesi, il prezzo obiettivo risulta pari a €1,90.

E' stata poi condotta un'analisi di sensitività ipotizzando un tasso di crescita (g) rispettivamente pari a 1,5% e 2,5% e un costo medio ponderato del capitale (wacc) rispettivamente pari a 7,40% e 8,40%.

Tab. 6 –Analisi di sensitività

wacc/g	1,5%	2,0%	2,5%
7,40%	1,94	2,16	2,43
7,90%	1,72	1,90	2,12
8,40%	1,54	1,69	1,87

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

L'analisi evidenzia un'alta sensibilità del prezzo obiettivo alle ipotesi adottate: esso risulta infatti oscillante in un range compreso tra €1,54 e €2,43.

In considerazione del fatto che Sicc è l'unica società operante nel settore mobili quotata in borsa, risulta difficile individuare dei veri e propri competitors.

Le principali aziende italiane (Scavolini, Veneta Cucine, Snaidero, Lube, etc.) non sono, infatti, trattate sui mercati borsistici. Vale perciò la pena sottolineare come il confronto a multipli di mercato non possa risultare estremamente significativo.

Comparables

Di seguito vengono indicati i valori del rapporto prezzo/utigli di aziende operanti nel settore dei prodotti per la casa (ceramiche, prodotti per l'arredamento), con una dimensione produttiva coerente con quella di Sicc.

Applicando tale multiplo ai dati previsionali della società si ottiene un prezzo teorico di € 0,58, valore molto più basso rispetto a quello ottenuto con il metodo del Dcf ma, ribadiamo, meno significativo.

Tab. 7 – Multipli di borsa

	P/E 02
Pagnossin	5,47
Ceramiche Ricchetti	5,78
Arquati	5,61
Zucchi	9,70
Media del campione	6,64
Sicc	16,68

Fonte: elaborazione Banca Aletti & C. S.p.A. su dati Bloomberg. Prezzi al 18/12/01.

Applicando tale multiplo ai dati previsionali della società si ottiene un prezzo teorico di € 0,58, valore molto più basso rispetto a quello ottenuto con il metodo del Dcf ma, ribadiamo, meno significativo.

Sulla base delle considerazioni sopra espone e tenendo conto:

- delle dimensioni della società (mkt cap. di 10,13 milioni di euro)
- della limitatezza del flottante (17,4%) che influenza negativamente gli scambi con conseguente riduzione dell'appeal del titolo
- della significativa crescita interna che ha strutturalmente migliorato la capacità produttiva
- dell'importante acquisizione della controllata francese Martival Technologie,

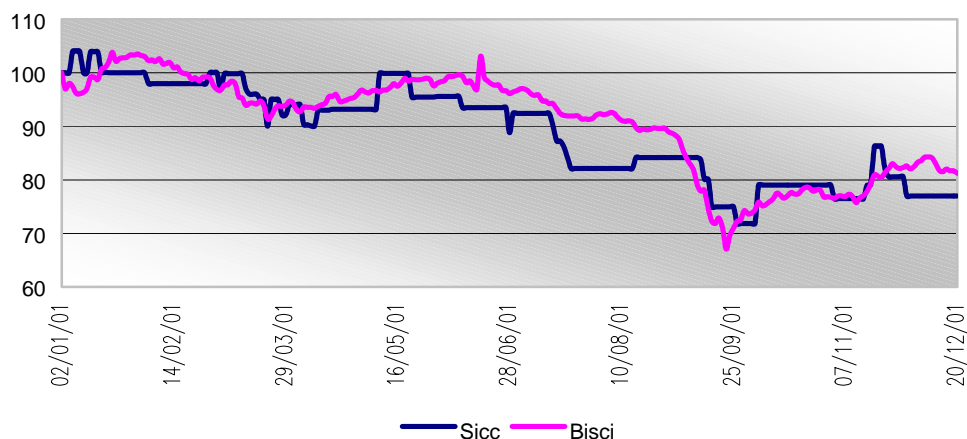
riteniamo congruo un valore obiettivo pari a 1 euro.

ANDAMENTO DI BORSA

Le azioni Sicc sono quotate al mercato ristretto dal 16 febbraio 1998.

Nell'ultimo anno il titolo ha fatto registrare una quotazione minima pari a 0,70 euro il 26 settembre 2001 mentre il massimo è stato segnato il 20 dicembre 2000 con una quotazione pari a 1,0228 euro.

Grafico 2– Andamento Sicc e Bisci dal 2/01/2001

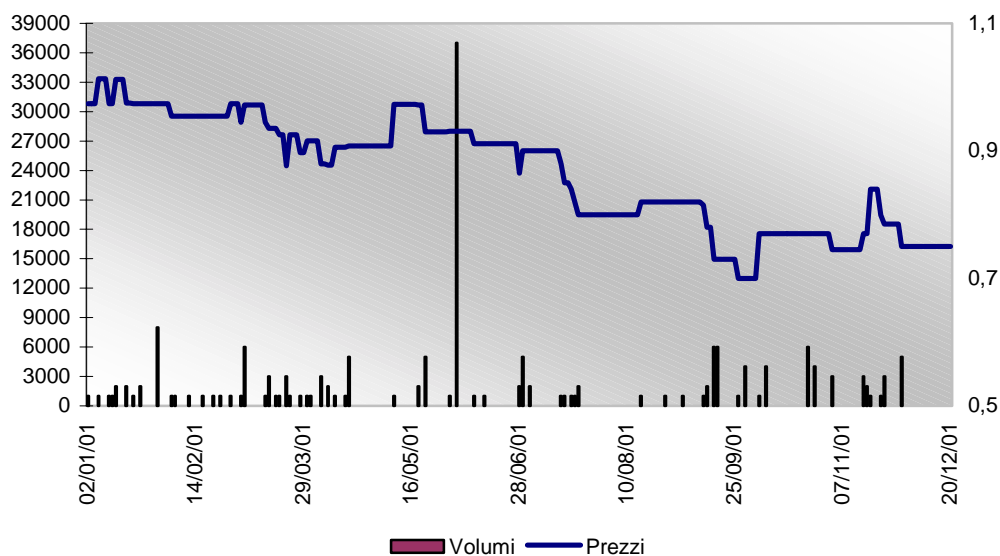


Fonte: elaborazione Banca Aletti & C. S.p.A. su dati Bloomberg.

La quotazione media nel periodo considerato è stata di 0,866 euro. Nel periodo considerato (gennaio-dicembre 2001) il titolo ha alternativamente sovra o sottoperformato l'indice di riferimento Bisci (Bloomberg Italian Small Cap Index) rappresentativo di 50 aziende di medie dimensioni quotate in borsa.

Nel grafico sottostante riportiamo l'andamento dei prezzi e dei volumi da inizio anno: il picco dei volumi è avvenuto il 4 giugno con uno scambio di 37.000 pezzi.

Grafico 3— Sicc: prezzi e volumi da inizio anno



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

Allegati

	Capogruppo	Consolidato			
	2000	2000	2001E	2002E	2003E
Indici reddituali					
ROE %	n.s.	n.s.	3,43	5,92	6,83
ROI %	0,20	n.s.	9,51	9,93	10,85
ROCE %	0,22	n.s.	11,20	12,57	13,70
Utile/fatturato %	n.s.	n.s.	1,13	1,75	1,96
ROS %	0,13	-0,70	4,95	5,94	6,27
MOL/fatturato %	7,10	6,44	11,25	11,70	12,03
Cash flow/fatturato %	5,29	4,79	7,43	7,51	7,72
Debiti finanziari netti	0	0	11.198	10.435	9.494
Debt/equity	0,00	0,00	0,58	0,51	0,43
Att. correnti/pass. correnti	0,76	0,95	1,03	1,09	1,15
Acid test	0,76	0,95	0,82	0,85	0,87
Circolante					
Capitale circolante	0	n.s.	5.542	7.411	8.863
Capitale circolante/fatturato	0,00	n.s.	9,09	11,05	12,01
Indicatori di borsa					
Num. azioni/1000	13.500	13.500	13.500	13.500	13.500
EPS	n.s.	n.s.	51	87	107
CFPS	166	176	336	373	422
BVPS	1.547	1.557	1.428	1.515	1.622
P/E	-30,3	-16,8	28,4	16,7	13,5
P/CF	8,8	8,2	4,3	3,9	3,4
P/BV	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9
DIV	50	50	75	75	75
Yield	3,44%	3,44%	5,16%	5,16%	5,16%
Dividendi	675	675	1.013	1.013	1.013
Pay-out %	n.s.	n.s.	146,79	86,16	69,96
Tax rate %	n.s.	22	66,15	60,52	58,91

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

Allegati

Conto economico consolidato

	Capogruppo	Consolidato	Consolidato	Consolidato	Consolidato
	2000	2000	2001E	2002E	2003E
Fatturato	42.342	49.659	60.981	67.079	73.787
% crescita	-4,2%	12,4%	22,8%	10,0%	10,0%
Valore della produzione	47.141	54.978	64.031	70.129	76.837
% crescita	5,1%	22,5%	16,5%	9,5%	9,6%
Costi esterni:	(39.205)	(44.793)	(49.090)	(53.999)	(59.399)
Valore aggiunto	7.936	10.185	14.941	16.130	17.439
% crescita	-19,4%	3,5%	46,7%	8,0%	8,1%
% del fatturato	18,7%	20,5%	24,5%	24,0%	23,6%
Costi per il personale:	(4.931)	(6.986)	(8.080)	(8.284)	(8.559)
Margine operativo lordo (EBITDA)	3.005	3.199	6.861	7.846	8.879
% crescita	-46,4%	-42,9%	114,5%	14,4%	13,2%
% del fatturato	7,1%	6,4%	11,3%	11,7%	12,0%
Ammortamenti :	(2.886)	(3.548)	(3.842)	(3.864)	(4.250)
Reddito operativo (EBIT)	55	(350)	3.020	3.982	4.629
% crescita	-98,0%	-112,7%	-962,7%	31,9%	16,2%
% del fatturato	0,1%	-0,7%	5,0%	5,9%	6,3%
Gestione finanziaria:	(740)	(887)	(982)	(1.006)	(1.107)
Risultato della gestione	(685)	(1.237)	2.038	2.976	3.522
% crescita	-127,4%	-149,5%	-264,7%	46,1%	18,3%
% del fatturato	-1,6%	-2,5%	3,3%	4,4%	4,8%
Gestione straordinaria	174	138	-	-	-
Risultato ante imposte	(511)	(1.099)	2.038	2.976	3.522
% crescita	-120,1%	-143,2%	-285,4%	46,1%	18,3%
% del fatturato	-1,2%	-2,2%	3,3%	4,4%	4,8%
Imposte	(135)	(70)	(1.348)	(1.801)	(2.075)
Risultato netto di competenza del gruppo	(646)	(1.169)	690	1.175	1.447
% crescita	-144,7%	-181,0%	-159,0%	70,4%	23,2%
% del fatturato	-1,5%	-2,4%	1,1%	1,9%	2,4%
Cash flow	2.240	2.379	4.532	5.039	5.697
% crescita	-41,7%	-38,1%	90,5%	11,2%	13,1%
% del fatturato	5,3%	4,8%	7,4%	7,5%	7,7%

Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A. Dati in milioni di lire

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

BANCA ALETTI PUO' AVERE UN PROPRIO SPECIFICO INTERESSE RIGUARDO AGLI EMITTENTI, AGLI STRUMENTI FINANZIARI E ALLE OPERAZIONI OGGETTO DI ANALISI IN QUANTO INCARICATA DA 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 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.

MENTRE LE INFORMAZIONI CONTENUTE IN QUESTO DOCUMENTO E LE OPINIONI IVI INDICATE SI BASANO SU FONTI RITENUTE ATTENDIBILI, NON E' STATA 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.

LA PRESENTE ANALISI VIENE DIFFUSA DA BANCA ALETTI MEDIANTE TRASMISSIONE DI SUPPORTI CARTACEI OVVERO DI FORMATI ELETTRONICI NON MODIFICABILI OLTRE CHE NELL'AMBITO DEL SITO WWW.ALETTIBANK.IT, NELL'AREA RISERVATA AI CLIENTI REGISTRATI.

LA PRESENTE ANALISI VIENE DIFFUSA A PARTIRE DAL 21 DICEMBRE 2001.

LA PRESENTE ANALISI VIENE DIFFUSA A CIRCA N. 200 INVESTITORI PROFESSIONALI ITALIANI (COME DEFINITI AGLI ARTICOLI 25 E 31 DEL REGOLAMENTO APPROVATO CON DELIBERAZIONE CONSOB N. 11522/1998 E SUCCESSIVE MODIFICAZIONI) ED ISTITUZIONALI ESTERI, AD ESCLUSIONE DI STATI UNITI, CANADA, AUSTRALIA E GIAPPONE, OLTRE AI CLIENTI REGISTRATI NELL'AMBITO DEL SITO WWW.ALETTIBANK.IT.