BANCA ALETTI & C

BANCA DI INVESTIMENTO MOBILIARE S.P.A.

EQUITY RESEARCH

REPLY

ITALIA – NUOVO MERCATO – SETTORE IT

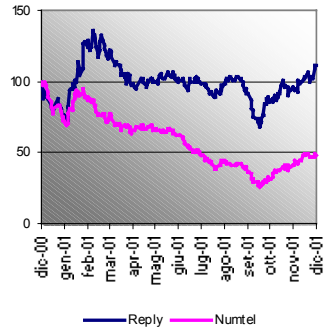
	Ricavi	EBIT	Utile netto	Eps	P/E	EV/Sales	EV/Ebitda	EV/Ebit
	Mln euro	Mln euro	Mln euro	Euro				
1999	18,367	3,095	1,123	0,347	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.
2000	33,338	4,649	1,883	0,299	60,2	2,50	12,98	17,91
2001E	55,000	7,316	3,614	0,443	40,6	2,36	13,23	17,74
2002E	80,000	11,240	5,519	0,676	26,6	1,62	8,84	11,55
2003E	109,600	16,971	8,421	1,032	17,4	1,18	6,10	7,65
2004E	145,800	24,939	12,545	1,537	11,7	0,89	4,33	5,20

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

Prezzo al 10/12/01 (in euro): 17,988
Mkt cap (mln euro): 146,822
N° azioni (mln): 8,1622
Min–Max (52 sett. in euro): 10,65–21,99
Numtel: 2.623
Raccomandazione: BUY
Target Price (in euro): 20

Maggiori azionisti al 07/12/2001: Alika S.r.l. 15,895%, Iceberg Sarl 11,835%, Alister Holding SA 32,52%, TNT Post Group NV 3,675%, Primegest SGR 2,322%, Azimut SGR 2,305%, Daniele Angelucci 2,261%, Riccardo Lodigiani 2,261%, Domenico Piantelli 2,261%, Riccardo Iezzi 2,261%.

L'andamento del titolo Reply e dell'indice Numtel dalla quotazione



10 dicembre 2001

- Reply è uno dei principali gruppi italiani nel mercato della progettazione ed implementazione di soluzioni per l'e-Business. L'attività è suddivisa in:
  1) e-Business Consulting (consulenza strategica, organizzativa e di processo);
  2) e-Business Communication (consulenza per la comunicazione multimediale ed il web marketing);
  3) e-Business Implementation di sistemi Internet (portali, sistemi di e-Commerce, siti web, sistemi di CRM ed SCM) e di sistemi per le TLC ed i Service Provider.
- Il Gruppo Reply è strategicamente orientato al rafforzamento della leadership sul mercato italiano dei servizi e delle soluzioni per l'e-Business. In particolare, Reply intende sviluppare il Web Application Management e proseguire nell'espansione delle propria competenza nella consulenza per l'e-Finance. Reply intende inoltre espandere la propria presenza sui mercati internazionali, anche attraverso alleanze e/o acquisizioni.
- Nei primi nove mesi del 2001 il valore della produzione è stato pari a € 42,222 mln con un incremento dell'81,5% rispetto al corrispondente periodo del 2000. Il margine operativo lordo si attesta a € 7,632 mln (+51,1% rispetto a € 5,050 mln dei primi nove mesi del 2000) e il reddito operativo è cresciuto del 37,4% passando da € 4,232 mln a € 5,816 mln.
- Per l'esercizio 2001 prevediamo ricavi pari a € 55 mln, Ebitda pari a € 9,812 mln, Ebit pari a € 7,316 mln, con un ROS del 13,3%, ed un risultato netto pari a € 3,614 mln.
- Per il triennio 2002/2004 prevediamo un tasso medio di crescita del valore della produzione pari al 38,4%, dell'Ebitda pari al 45,1% e dell'Ebit del 50,5%.
- Applicando i metodi di valutazione dei flussi di cassa scontati (DCF) e dei multipli di mercato si ottiene un prezzo obiettivo pari a € 20.

Anna Maria Tuni (02-55222.5123)
e-mail: anna.tuni@alettibank.it

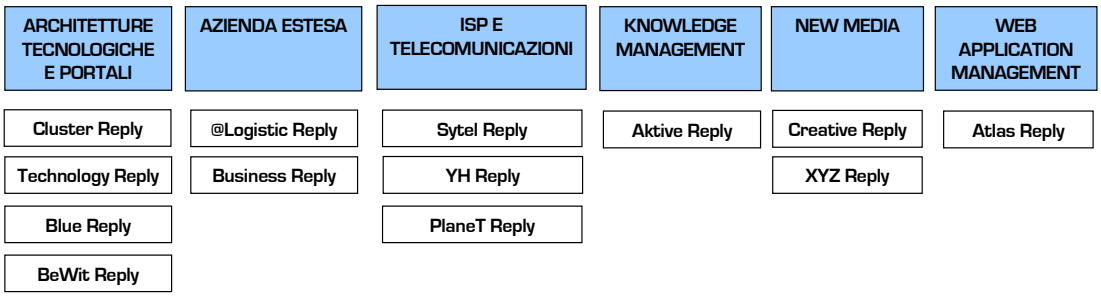
LA STRUTTURA DELLA SOCIETA'

Reply è uno dei principali gruppi italiani operante nel settore dell'e-Business consulting. In particolare, ha sviluppato un'offerta integrata di servizi, comprensiva di consulenza, comunicazione e competenza tecnologica.
Il Gruppo Reply, con sedi a Milano Torino e Roma, opera attraverso una struttura a rete composta dalle società controllate integrate fra loro e specializzate in tre distinte aree di business:

1. e-Business Consulting (consulenza strategica, organizzativa e di processo);
2. e-Business Communication (consulenza per la comunicazione multimediale ed il web marketing);
3. e-Business Implementation di sistemi Internet (portali, sistemi di e-Commerce, siti web, sistemi di Customer Relashionship Management (CRM) e di Supply Chain Management (SCM)) e di sistemi per le Telecomunicazioni ed i Service Provider.

La struttura operativa del Gruppo Reply è evidenziata nello schema seguente:

Grafico 1 - Struttura operativa del Gruppo Reply



Fonte: Reply.

L'ATTIVITA'

Il Gruppo Reply è stato costituito con l'obiettivo di operare nel mercato dei servizi professionali per l'e-Business, che è caratterizzato dalla nascita di nuovi modelli organizzativi, dalla diffusione di nuovi standard di comunicazione e dallo sviluppo di architetture tecnologiche complesse. I servizi del Gruppo Reply sono orientati alla ideazione ed implementazione di progetti per le imprese che evolvono verso nuove strategie di e-Business e alla realizzazione di soluzioni applicative per aziende che nascono ed operano esclusivamente sulla rete.
I servizi offerti dal Gruppo Reply nell'ambito dell'e-Business si sviluppano su sei differenti linee di offerta:

1. **Architetture tecnologiche e Portali**
2. **Azienda Estesa**
3. **Internet Service Provider e Telecomunicazioni**
4. **Knowledge Management**
5. **New Media**
6. **Web Application Management.**

Ciascuna di queste linee di offerta, si declina a sua volta in servizi di consulenza strategica, consulenza organizzativa e Project Management (e-Business Consulting), di comunicazione (e-Business Communication) e di implementazione tecnologica (e-Business Implementation), volti a tradurre in azione le strategie Internet dei clienti.

LINEE DI OFFERTA

1. ARCHITETTURE TECNOLOGICHE E PORTALI

I servizi e-Business per le Architetture tecnologiche e i Portali

Il Gruppo ha sviluppato una competenza significativa nel disegno di architetture informatiche complesse e nella padronanza delle infrastrutture software per l'e-Business (broadband solutions, mobile coms, marketplace) che consentono la costruzione di Portali (Vertical Portal, Internet Portal e Enterprise Portal) per grandi volumi di utenti.
I Portali offrono agli utenti un facile accesso alle informazioni, ai prodotti e servizi offerti da aziende, consentono la ricerca di informazioni per tassonomia e categorizzazione, permettono una capacità di aggregazione di contenuti. Nella loro forma più evoluta è possibile inserire servizi e contenuti diretti a raggiungere un pubblico specifico (comunità di interesse).
I servizi del Gruppo Reply finalizzati alla progettazione di architetture tecnologiche per Internet si articolano su tre diversi livelli di specializzazione:

- servizi di infrastruttura: supporto sistemistico e disegno di architetture hardware e software per siti Web;
- servizi di base: servizi e soluzioni alla base dei sistemi di e-Business, quali posta elettronica, chat, profiling, hosting, supporto al lavoro collaborativo (tradizionale o su sistemi multimediali come VOIP e videoconferenza);
- servizi a valore aggiunto: realizzazione di applicazioni personalizzate in funzione delle esigenze del cliente (dall'e-Commerce su Internet ai sistemi di Knowledge Management su portali Intranet o portali verticali Internet).

Il Gruppo Reply utilizza per i servizi e-Business per le architetture tecnologiche e i Portali prodotti software di partners strategici (Microsoft, IBM, Oracle, Broadvision, Open Market, BEA Systems e Vignette).
I principali clienti del Gruppo sono Fiat, Mediaset, Seat Pagine Gialle, e-Biscom e Telecom Italia.

2. AZIENDA ESTESA

Le soluzioni SCM e CRM per l'Azienda Estesa

Per "Azienda Estesa" si intende quell'insieme di processi e sistemi che integrano in maniera efficiente ed efficace le attività dell'azienda con quelle dei suoi fornitori e clienti, utilizzando il canale digitale di Internet.
Le aree che caratterizzano l'offerta del Gruppo Reply nell'ambito dell'Azienda Estesa sono rappresentate dal Supply Chain Management (SCM) e dal Customer Relashionship Management (CRM).
Nell'ambito del SCM, il Gruppo Reply si focalizza sulle soluzioni per l'evoluzione in chiave e-Business dei processi di approvvigionamento, logistica, gestione magazzino e gestione ordini (c.d. order fullfilment). Queste soluzioni (e-Procurement, Warehouse and Transportation Management) unitamente alla competenza sulle tecnologie Internet permettono al Gruppo di proporre un'offerta completa, dall'interfaccia di commercio elettronico ai sistemi per la logistica, nella realizzazione di un mercato virtuale per le imprese (Marketplace, B2Business).

Il Gruppo Reply utilizza per le soluzioni SCM sia prodotti software di partners strategici (Peoplesoft), sia prodotti software proprietari, come il sistema "Click" per la gestione del magazzino e della movimentazione fisica dei materiali ed il sistema "Lyra" per la gestione dei trasporti.
Nell'ambito delle soluzioni CRM, finalizzate alla collaborazione in tempo reale tra azienda e clienti, all'integrazione tra Front-end e Back-end ed alla sincronizzazione tra tutti i canali di interazione dell'azienda con il mercato (call center, mobile sales force, Internet), il Gruppo Reply si è specializzato nella creazione di Customer Repository condivisi e nella realizzazione di soluzioni di Front-end (Contact center, Sales Force Automation, e-Commerce, Customer Care).
I principali clienti del Gruppo sono TNT Post Group, Fiat, Pioneer, BMW, BTicino, Michelin e ABB.

3. INTERNET SERVICE PROVIDER E TELECOMUNICAZIONI

I servizi di Customer Care & Billing, gli OSS e i VAS per gli ISP e le TLC

Nell'ambito degli Internet Service Provider (ISP) il Gruppo Reply offre servizi per la progettazione, realizzazione e supporto di sistemi Internet, quali, ad esempio, mailing, chat, profiling e hosting, gestione di comunità, utilizzando anche la piattaforma software proprietaria People&Web.
Nel settore delle telecomunicazioni, l'offerta del Gruppo ha per oggetto la gestione di infrastrutture di rete, lo sviluppo di applicazioni per la comunicazione mobile e i sistemi di Customer Care & Billing (BSS).
Il Gruppo Reply ha operato nella realizzazione delle iniziative Internet dei principali operatori telefonici nazionali, riuscendo così a maturare una conoscenza completa delle più diffuse piattaforme software utilizzate e una sensibilità sulle caratteristiche che i servizi devono offrire all'utente. L'esperienza maturata consente oggi al Gruppo di combinare la conoscenza acquisita con la competenza sulle infrastrutture di rete e sulle applicazioni per la comunicazione mobile, che costituiscono lo sviluppo delle interfacce B2Consumer. D'altro lato, la rapidità dell'evoluzione in atto nel mercato delle telecomunicazioni e la natura stessa dei nuovi servizi offerti impongono agli operatori emergenti un'attenzione diversa alle problematiche di definizione delle politiche di prezzo, flessibilità nella vendita e fidelizzazione della clientela. La competitività su questi temi implica soluzioni di Customer Care & Billing tecnologicamente avanzate ed integrate.
In quest'ambito, l'offerta Reply si articola su due piani principali:

- consulenza specialistica nell'analisi, progettazione e realizzazione di sistemi di Customer Care & Billing, orientati agli operatori di telecomunicazioni regionali e nazionali ed al mondo degli ISP. La progettazione si avvale di piattaforme e prodotti sui quali Reply ha accordi di partnership con alcuni dei maggiori operatori del settore (LHS, Lucent, Portal e Intec);
- consulenza specialistica nella progettazione, realizzazione e gestione di sistemi che permettono di controllare e configurare le reti di telecomunicazione fissa e mobile (OSS - Operating Support Systems (Network Management Systems (sempre più importanti per l'UMTS), Trouble Ticketing Systems, etc) e VAS – Value Added Services (chat, videostreaming, etc).

I principali clienti del Gruppo sono Omnitel, Wind, Infostrada, Atlanet, Albacom, Ipse, Blu, Tim, H3G e Telecom Italia.

4. KNOWLEDGE MANAGEMENT

I servizi di e-Business per il Knowledge Management

Il Knowledge Management è l'insieme delle soluzioni e dei sistemi in risposta alla crescente necessità di organizzazione, distribuzione e riutilizzo dell'informazione all'interno dell'azienda.

I cambiamenti imposti dalla nuova economia digitale, basata sull'e-Business, fanno della conoscenza un asset aziendale, necessario per mantenere ed accrescere la competitività dell'azienda stessa. Inoltre, il flusso di informazioni interne (ad esempio, documenti, mail, pubblicazioni) ed esterne (ad esempio, contenuti di siti Internet, news) con cui l'azienda viene a contatto quotidianamente cresce e crea la necessità di processi di riorganizzazione che consentano la valorizzazione e distribuzione mirata e tempestiva della conoscenza.

I servizi offerti dal Gruppo Reply nel contesto del Knowledge Management sono rivolti sia alla definizione dei processi a supporto della creazione ed organizzazione della conoscenza, sia alla progettazione di soluzioni tecnologiche applicative su architetture web per l'accesso e l'utilizzo dell'informazione (per esempio, motori di ricerca ed Enterprise Portals).

Un elemento di convergenza tra Knowledge Management e Internet è costituito dai servizi e dalle soluzioni per la redazione di contenuti. In quest'ambito, il Gruppo ha consolidato esperienza sui sistemi di e-Publishing e sulla generazione di contenuti sia manuale (a cura di redazioni) sia automatica (ad opera di agenti software), basandosi sulla tassonomia della conoscenza aziendale o su strumenti di gestione dei contenuti.

I servizi di Knowledge Management sono basati su tecnologia web e sono sviluppati su piattaforme di partners (Microsoft, Open Text, Oracle e Autonomy).

I principali clienti del Gruppo sono CSELT (centro di ricerca di Telecom), Mediaset, CRF (centro di ricerca di Fiat) ed e-Biscom.

5. NEW MEDIA

I servizi di Web Marketing, di Web Design e di e-Business Communication per l'area New Media

La linea New Media, focalizzata sulla progettazione di soluzioni che sfruttano la convergenza tra i nuovi media (Internet, telefoni cellulari, CD) e mezzi di comunicazione tradizionali (video e stampa), richiede la capacità di integrare professionalità diverse. Infatti, nel presentare i propri servizi di strategia, di comunicazione e marketing, il Gruppo Reply utilizza le competenze tecnologiche e applicative sviluppate dalle altre linee di offerta, al fine di proporre strategie di Web marketing innovative e personalizzate.

L'avvento di Internet ha determinato un mutamento radicale nell'approccio al marketing e alla comunicazione, costituito dal passaggio da una comunicazione di massa unilateralmente rivolta ad un pubblico indistinto ad una interattiva e personalizzata tra l'autore del messaggio e il suo destinatario. D'altro canto, la varietà e complessità dei mezzi di comunicazione digitali permette di raggiungere i clienti in modo sempre più personalizzato indipendentemente dalla localizzazione fisica. In quest'ambito, la progettazione di contenuti multimediali costituisce uno dei settori di specializzazione del Gruppo, nel quale esso combina la conoscenza delle nuove tecnologie con la capacità di offrire servizi di e-Business Communication.

I servizi del Gruppo comprendono la progettazione della comunicazione e dei contenuti per siti Internet e Portali, la definizione delle strategie di marketing legate ad iniziative digitali, il Web Design e la misurazione dei risultati.

I principali clienti del Gruppo sono Fiat, RAI, e- Biscom, Sogei, Slow Food e Mondadori.

6. WEB APPLICATION MANAGEMENT

I servizi di gestione applicativa e sistemistica per il Web Application Management

La linea Web Application Management è focalizzata sui servizi per la gestione sistemistica e applicativa delle infrastrutture di rete e delle applicazioni basate su tecnologie Web (ASP).
I servizi offerti dal Gruppo Reply nel contesto del Web Application Management sono adatti per la gestione dei Portali (siti web, Marketplaces, Enterprise Information Portals), per le applicazioni e-Business (e-Procurement, e-BSS, e-CRM, e-SCM) e per le applicazioni tecnologiche e piattaforme (Microsoft, Oracle, Siebel, etc).
Il Gruppo ha concluso un accordo di partnership con Colt, leader europeo nei servizi di telecomunicazione (Internet, voce, dati) a larga banda in fibra ottica per le aziende. Colt è un network service provider che offre servizi Internet di accesso, housing, hosting e connettività e ha da poco lanciato il progetto ADSL e HDSL "ultimo miglio" a larga banda.

Tab. 1 – Attività del Gruppo Reply

Architetture tecnologiche e Portali	Azienda Estesa	ISP e TLC	Knowledge Management	New Media	Web Application Management
Enterprise Information Portals	Supply Chain Management (SCM)	Customer Care & Billing Systems	Knowledge Sharing & Distribution	Digital Content Design & Production	e-SCM
Transactional Web Applications	Customer Relationship Management (CRM)	Operating Support Systems (OSS)	Corporate Knowledge	Web Marketing & Communications	e-CRM
B2B & B2C web sites		Internet Value Added Services			e-BSS
Content Management Enterprise					e-Procurement
Application Integration					
High Availability Architectures					

Fonte: Reply.

METODOLOGIA

I servizi del Gruppo Reply si basano su un approccio metodologico che unisce fasi consulenziali (e-Business Consulting ed e-Business Communication), legate alle specifiche aree applicative dell'offerta, a fasi implementative (e-Business Implementation).
Il Gruppo Reply, al fine di seguire e rispondere ai cambiamenti rapidi a cui sono sottoposte le strategie dei clienti nelle iniziative di e-Business, ha sviluppato una metodologia che si articola in quattro fasi: *Think & Plan*, *Design, Implement*, *Assess & Evolve*.

THINK & PLAN. In questa fase, vengono definite le strategie di business, comunicazione e marketing del cliente ed il piano di progetto che ne guida la realizzazione. Tale fase si articola nei seguenti momenti:

- **e-Business strategy**: analisi del business esistente e delle strategie future, fino alla definizione di metriche, milestones e team di progetto;
- **business process re-engineering**: analisi e ridefinizione dei processi aziendali in

funzione della strategia di e-Business e dei vincoli applicativi imposti dalle piattaforme tecnologiche del cliente;

- **marketing & communication strategy**: studio dell'immagine, della strategia di marketing, dell'impostazione della comunicazione, dello stile e della struttura dei contenuti;
- **project planning**: pianificazione della realizzazione della soluzione di e-Business in base alle priorità dettate dall'analisi del business, dal marketing e dall'architettura tecnologica.

DESIGN. E' la fase di progettazione dei contenuti, dell'architettura tecnologica e delle funzionalità della soluzione di e-Business da realizzare. Si articola in:

- **communication design**: struttura dei contenuti, della navigazione e delle interfacce di accesso ai servizi e definizione del piano editoriale;
- **software requirements**: definizione delle funzionalità software, dei flussi di dati, degli utilizzatori e loro ruoli, dei requisiti di redazione e dei meccanismi di aggiornamento;
- **architectural design**: definizione dell'architettura software, hardware, dell'ambiente di rete, della base di conoscenza (dati strutturati e non strutturati) e dell'integrazione con altri sistemi.

IMPLEMENT. E' la fase di sviluppo del software e dei componenti di integrazione verso altri sistemi aziendali, nonché di produzione di contenuti multimediali. È organizzata come segue:

- **web & content production**: disegno delle interfacce sui vari *device* e produzione dei contenuti testuali, grafici, e multimediali;
- **development**: configurazione degli ambienti software e sviluppo della logica applicativa;
- **test**: verifica della soluzione in termini funzionali, di correttezza (grafica e contenuti), di performance e di robustezza;
- **deployment**: trasferimento dall'ambiente di test all'ambiente di esercizio e monitoraggio della prima fase di esercizio.

ASSESS & EVOLVE. E' l'ultima fase dell'approccio metodologico del Gruppo, nel corso della quale vengono misurati i risultati ottenuti e pianificati gli sviluppi successivi come segue:

- **measure**: monitoraggio del sistema in esercizio ed analisi delle statistiche sui risultati della soluzione proposta;
- **e-Business strategy**: evoluzione delle strategie in funzione dei risultati e delle variazioni subite dal business plan;
- **marketing & communication strategy**: evoluzione della strategia di marketing dell'iniziativa digitale in funzione dei risultati ottenuti nel ciclo precedente.

TECNOLOGIA

All'offerta di servizi professionali si affianca quella di piattaforme software proprietarie realizzate dal Gruppo Reply, segnatamente nell'ambito dell'Azienda Estesa (Click e Lyra) e nell'ambito degli Internet Service Provider (People&Web).
A complemento del software proprietario, il Gruppo opera con software sviluppato da un

numero selezionato di produttori (partners strategici del Gruppo), al fine di soddisfare al meglio le necessità dei clienti e mantenere la specializzazione sulle tecnologie innovative.

SOFTWARE PROPRIETARIO

***People&Web**:* permette la creazione e l'aggiornamento di pagine e siti web personali garantendo configurabilità ed efficienza al crescere del numero degli utenti e semplificandone la gestione da parte degli operatori.

Gli ISP che devono fronteggiare le numerosissime richieste provenienti dai propri utenti sono i fruitori ideali dei servizi di spazio web gratuito e di Personal Pages gestiti da People&Web, poiché la configurazione di tali servizi diventa progressivamente efficiente al crescere del numero degli utenti.

Accanto agli ISP anche le aziende interessate alla costituzione di web community si rivolgono a People&Web per il fatto che tale piattaforma garantisce una perfetta integrazione con i sistemi di gestione dei processi aziendali di Customer Care, di Billing, di e-Procurement, di Trouble-Ticketing. L'offerta People&Web comprende anche l'amministrazione del proprio sito, la costruzione di aree web riservate, l'integrazione con servizi web aggiuntivi di mailing e calendaring, l'erogazione di servizi di streaming e la possibilità di gestire ed utilizzare tali servizi in ambiente Wap.

Dal punto di vista economico, People&Web consente di conseguire un notevole abbattimento dei costi di hosting; da una ricerca condotta su Internet Service Provider con bacini di utenza medio-grandi, è stato calcolato un risparmio del 70% sul costo medio per utente rispetto al costo mediamente sostenuto con le tradizionali modalità di erogazione di servizi hosting.

***Click**:* è un sistema di gestione magazzino, movimentazione e allocazione materiali, basato su architettura Web e integrabile con i sistemi di e-Commerce o con i più avanzati moduli di gestione ordini, mediante lo standard XML.

***Lyra**:* permette di gestire le rotte dei veicoli che ritirano i materiali e li consegnano ai diversi destinatari.

TECNOLOGIE NON PROPRIETARIE DI RIFERIMENTO

Nelle soluzioni per Internet offerte ai clienti, il Gruppo ha sviluppato competenze significative basate su tecnologie non proprietarie della maggior parte dei produttori leader nelle rispettive aree di mercato, tra i quali: Autonomy, ATG, Bea Systems, Broadvision, Clarus, CompaQ, Docent, Hewlett Packard, Kenan, IBM, Intec Systems, LHS, Linux, Lucent Technologies, Microsoft, Net Perceptions, Open Market, Open Text, Oracle, Peoplesoft, Portal, SAP, Selectica, Siebel, Sun, Vignette. Gli sviluppi e le implementazioni realizzate sulla base di tali tecnologie, in modo autonomo e con significativi impieghi di risorse, consentono oggi al Gruppo Reply di possedere la competenza e l'affidabilità necessaria per lo sviluppo di soluzioni basate sulle piattaforme informatiche riconosciute come trainanti dal mercato.

ACCORDI DI COLLABORAZIONE

Con alcuni dei maggiori produttori mondiali di software (Microsoft, Oracle, Broadvision, Autonomy, Portal, Selectica, Siebel, Open Market, Open Text, LHS, Net Perception e Vignette) il Gruppo Reply ha stipulato accordi di collaborazione diretti, da un lato, a

rafforzare la penetrazione sul mercato e, dall'altro, ad accrescere il numero delle soluzioni tecnologiche che possono essere sviluppate per i clienti. Questi accordi consentono al Gruppo un collegamento interattivo con tali produttori che comprende la collaborazione e il supporto del personale tecnico del fornitore, l'accesso ad informazioni sui prodotti non di pubblico dominio, il supporto in fase prevendita ed un approccio marketing a marchio congiunto.

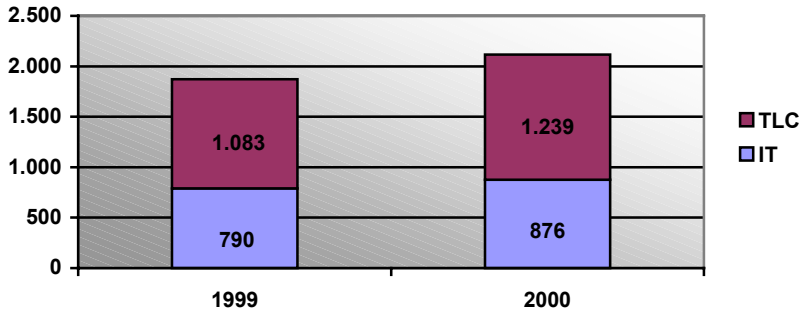
IL SETTORE

Il mercato di riferimento del Gruppo Reply è quello della progettazione ed implementazione di soluzioni per l'e-Business. Il Gruppo Reply sviluppa un'offerta integrata di servizi professionali per l'e-Business, che costituisce una componente emergente del mercato dell'Information & Communication Technology (aggregato IT e TLC).

Il mercato ICT cresce a livello mondiale

Secondo Assinform (Associazione Nazionale Produttori Tecnologie e Servizi per l'Informazione e la Comunicazione), il mercato mondiale dell'ICT nel 2000 è risultato pari a circa US$ 2.115 mld, con una crescita del 12,9% rispetto al 1999.

Grafico 2 - Mercato mondiale dell'ICT

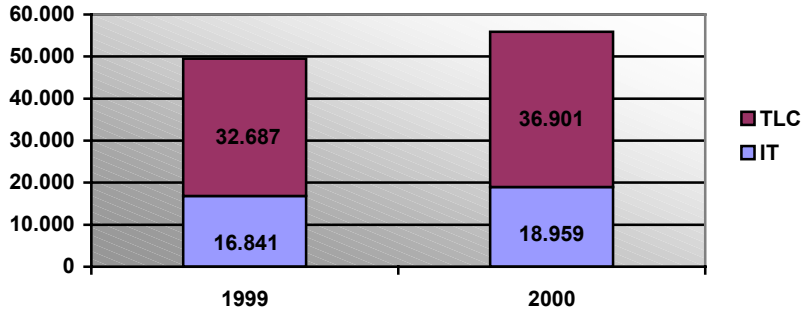


Fonte: Assinform. Dati in miliardi di US$.

Un mercato in crescita anche in Italia

In Italia il mercato dell'ICT è passato da € 49.527 mln del 1999 a € 55.860 mln registrando una crescita del 12,8%.

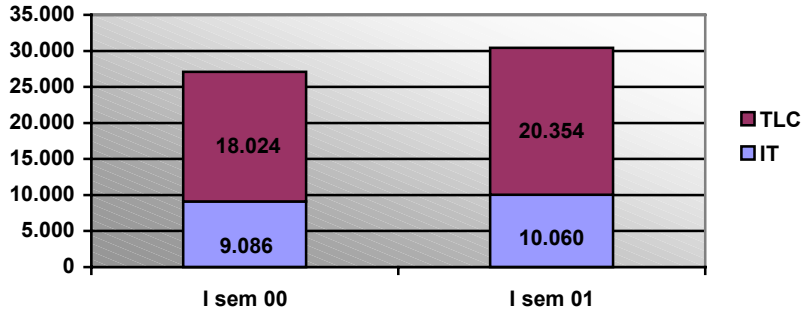
Grafico 3 - Mercato italiano dell'ICT



Fonte: Assinform. Dati in milioni di euro.

Nel primo semestre del 2001, il mercato ICT in Italia è risultato pari a € 30.413 mln, in crescita del 12,2% sul primo semestre 2000.

Grafico 4 - Mercato italiano dell'ICT



Fonte: Assinform. Dati in milioni di euro.

Secondo Assinform, il mercato mondiale dell'IT continua a svilupparsi a tassi di crescita sostenuti ed ha raggiunto a fine 2000 un valore pari a circa US$ 876 mld, con una crescita del 10,8% rispetto al 1999.
Nel 2000 il mercato italiano dell'IT è risultato pari a € 18.959 mln, in crescita del 12,6% rispetto al 1999. A trainare la crescita del mercato dell'IT hanno contribuito la diffusione di Internet (oltre 13 milioni di italiani ne fanno uso) e i forti investimenti in informatica. La spesa in informatica è cresciuta del 12,6%, addirittura superiore di due punti a quelle di Europa e Stati Uniti.

Nel 2000 i servizi nel mercato IT sono cresciuti del 15,6%

In particolare, il comparto del software e dei servizi, pari a € 11.852 mln, ha fatto registrare una crescita del 15%, superiore a quella dell'anno precedente (12,9%) e a quella media del mercato, con i servizi che hanno raggiunto un volume d'affari pari a € 8.340 mln (+15,6%). I servizi in outsourcing e di systems integration crescono a tassi del 20% e del 25%, i servizi di consulenza del 18% e il software applicativo del 16%.

Nel primo semestre del 2001, il mercato dell'IT è passato da € 9.086 mln del primo semestre del 2000 a € 10.060 mln del primo semestre 2001, con un incremento del 10,7%.

Nel primo semestre del 2001 la domanda è stata sostenuta soprattutto dalle imprese di medie e grandi dimensioni impegnate in progetti di durata pluriennale, che hanno compensato la prudenza della piccola impresa e la contrazione della spesa nelle famiglie. La situazione rilevata per il primo semestre 2001 è dunque quella di un mercato in forte crescita, ma che vede la domanda delle piccole imprese e delle famiglie indebolirsi progressivamente. E ancora di un mercato che, proprio perché trainato dalla grande impresa, esprime una domanda che premia le componenti a maggior contenuto tecnologico e di progetto e che porta ad una nuova concentrazione sia sul fronte della domanda che sul fronte dell'offerta. In particolare, le grandi imprese del credito, dell'industria e della distribuzione sono impegnate in progetti di migrazione all'euro, di integrazione fra applicazioni esistenti e applicazioni Web e di applicazioni mirate all'e-Business (SCM, CRM ed e-Procurement).

Nel primo semestre 2001 continua la crescita dei servizi grazie all'e-Business

Il comparto del software e dei servizi di informatica, pari a € 6.512 mln, ha fatto registrare una crescita del 14,2%. Alla buona dinamica del comparto del software e servizi di informatica hanno contribuito soprattutto i servizi, che hanno fatto registrare nei primi sei mesi del 2001 un volume d'affari pari a € 4.770 mln, in crescita del 15,6% rispetto al primo semestre 2000 (quando già erano cresciuti del 15,9%), grazie soprattutto all'attivazione di progetti in ambito CRM, SCM ed e-Procurement. I veri driver del mercato sono oggi i progetti di e-Business, di integrazione e di outsourcing.

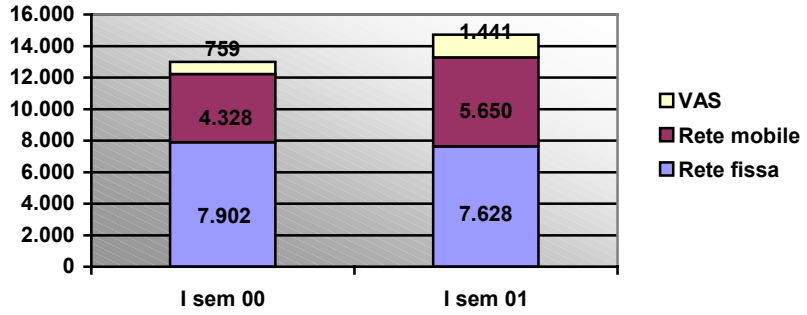
Nel 2000 i servizi nel mercato delle TLC sono cresciuti dell'11,4%

Secondo dati Assinform, in Italia, il mercato delle telecomunicazioni nel suo complesso (apparati e servizi) ha generato un volume d'affari pari a € 36.901 mln, una crescita pari al 12,9% rispetto al 1999, ed è risultato in Europa il terzo dopo quello tedesco e britannico, raggiungendo quello francese.
In particolare, i servizi sono passati da € 23.773 mln del 1999 a € 26.474 mln del 2000, registrando una crescita dell'11,4%. Tale incremento risulta da una crescita dell'8,2% (da € 22.383 mln a € 24.769 mln) dei servizi di trasporto e del 95,3% (da € 873 mln a € 1.704 mln) dei servizi a valore aggiunto (VAS). Nei servizi di trasporto la telefonia fissa passa da € 12.276 mln a € 11.724 mln (-4,5%), la trasmissione dati da € 1.606 mln a € 2.030 mln (+26,4%) e la telefonia mobile da € 9.017 mln a € 11.016 mln (+22,2%).

Nel primo semestre 2001 continua la crescita dei servizi grazie ai VAS

Nei primi sei mesi del 2001, il mercato delle telecomunicazioni ha generato un volume d'affari pari a € 20.354 mln, con una crescita del 12,9% rispetto al primo semestre 2000. I servizi sono passati da € 12.989 mln a € 14.487 mln, registrando una crescita dell'11,5%.
La telefonia mobile si conferma a tutti gli effetti la "locomotiva" del settore, con 46,8 milioni di linee (+33% sul primo semestre dell'anno scorso) fra abbonamenti e carte prepagate, per un numero di utenti pari a circa 35 milioni.
I servizi su rete mobile, anche se non sono cresciuti ad un tasso paragonabile a quello del primo semestre 2000 (+41,8%) hanno messo a segno una crescita consistente pari al 25,2%, passando da € 4.328 mln a € 5.650 mln.
Notevole anche la spinta proveniente dal comparto VAS (che comprende sempre più i servizi legati a Internet) con un crescita dell'89,8%, da € 759 mln a € 1.441 mln.
Del tutto opposta è risultata la dinamica dei servizi su rete fissa. Questi ultimi sono infatti calati del 3,5%, da € 7.902 mln a € 7.628 mln, scontando un calo delle tariffe che, se pur in misura minore rispetto al primo semestre 2000, ha comunque prodotto effetti significativi sugli introiti dei gestori.

Grafico 5 - Mercato italiano dei servizi di telecomunicazione nel primo semestre 2001

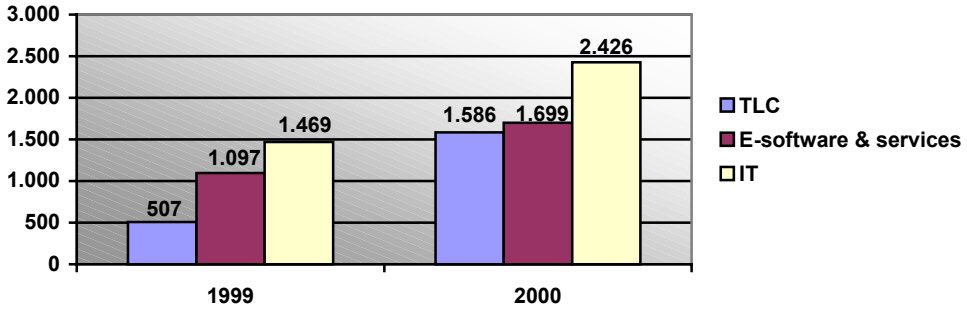


Fonte: Assinform. Dati in milioni di euro.

Nel 2000 le tecnologie e le soluzioni e-Business sono cresciute del 102,9%

Secondo Assinform il mercato italiano dell'ICT (Information & Communication Technology) relativo alle tecnologie e alle soluzioni di e-Business è passato da € 1.976 mln nel 1999 a € 4.011 mln nel 2000, con una crescita del 102,9%.

Grafico 6 - Mercato ICT: tecnologie e soluzioni E-Business in Italia



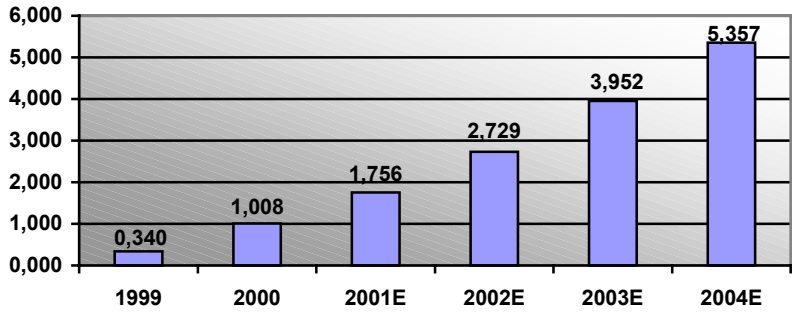
Fonte: Assinform. Dati in milioni di euro.

La consulenza e-Business crescrà ad un CAGR 00/04 del 51,8%

Strettamente legata all'esplosione del fenomeno Internet è anche la crescita del mercato della consulenza e-Business, che include la realizzazione e l'aggiornamento di siti web, ovvero la tecnologia, il supporto e la consulenza nella realizzazione di progetti e-Business, di portali, di web sites e di progetti e-Procurement.
Tale mercato è rappresentato in Italia dalle web consulting companies. Secondo Sirmi, il mercato italiano della consulenza e-Business crescerà nei prossimi quattro anni ad un tasso medio annuo del 51,8%.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, AUTRALIA ED IN GIAPPONE

Grafico 7 - Il mercato della consulenza e-Business in Italia

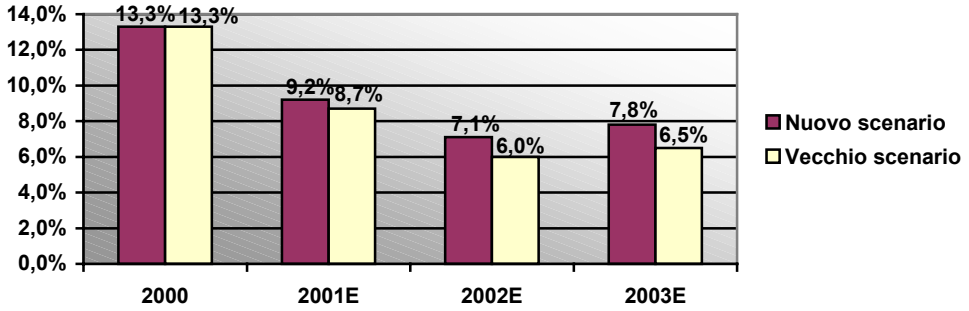


Fonte: Sirmi. Dati in milioni di euro.

Secondo previsioni IDC il 2002 sarà l'anno del decollo dei servizi a maggior valore aggiunto quali i servizi di integrazione dei sistemi (ERP, SCM, CRM) ai canali esterni (call center, online, reti di vendita), le applicazioni legate al web, i servizi ASP, i servizi di housing e di hosting, l'e-learning e i servizi di e-Business.

Il 2002 sarà l'anno del SCM, del CRM, dei servizi ASP e dei servizi di e-Business

Grafico 8 - Tasso di crescita dei servizi TLC e Internet in Italia



Fonte: IDC.

Secondo IDC, il mercato mondiale delle applicazioni SCM crescerà nel periodo 2000-2005 ad un tasso medio annuo del 67%.
Sempre secondo IDC, il mercato europeo delle applicazioni CRM raggiungerà nel 2001 circa US$ 1,82 mld e nel periodo 2000-2005 crescerà ad un tasso medio annuo del 21,8%. In Italia la domanda di soluzioni CRM (compresi i servizi di call center in outsourcing) dovrebbe superare € 1,21 mld nel 2003.

LA STRATEGIA

Nel corso dei primi nove mesi del 2001 il Gruppo Reply ha consolidato la sua posizione presso i grandi clienti dei settori manifatturiero, della grande distribuzione e delle telecomunicazioni, ed ha iniziato a operare nell'ambito del mercato finanziario e assicurativo.

Reply apre in Spagna e in Brasile con TNT

Con TNT Post Group, azionista di Reply con il 3,675% del capitale sociale, è proseguita la partnership nell'ambito del SCM, (Reply fornisce ai clienti di TNT consulenza e i software Click e Lyra per gestione del magazzino e dei trasporti), sia in Italia che in Europa, con importanti realizzazioni per Fiat, Gillette e Nokia.
In particolare, ciò ha permesso a Reply di aprire degli uffici all'estero, in Spagna e in Brasile (da gennaio 2002), utilizzando le strutture locali di TNT. Reply e TNT operano anche in Francia, Germania e Belgio.
Infine, la partnership si è ulteriormente rafforzata con l'affidamento a Reply dell'Application Management dei sistemi di Warehouse and Transportation di Tecnologistica, società del gruppo TNT.
Il fatturato di @Logistic Reply (società nata nel luglio 2001 a seguito dell'accordo di collaborazione intervenuto tra Reply S.p.A. e la società TNT Post Group N.V.) previsto per il periodo 2001-2005 è di circa € 87,7 mln.

Reply ha inoltre rafforzato il suo posizionamento presso primari gruppi quali Atlanet, BNL, Buzzi Unicem, e-Biscom, Fiat, H3G, Omnitel-Vodafone, SAI, Seat Pagine Gialle, Telecom, Toro Assicurazioni, Utet e Wind ed ha sviluppato significativi accordi di collaborazione con Italtel e HP per la realizzazione di due nuove server farm in Albacom.

Con IBM nei servizi alle TLC e nelle soluzioni e-Business

Nel gennaio 2001 è stato siglato con IBM Italia S.p.A. un accordo strategico per l'offerta combinata di servizi nel mercato delle TLC e dell'e-Business. L'accordo si riferisce in particolar modo ai sistemi di Billing nel mercato delle TLC e, per quanto riguarda l'e-Business, ai temi del CRM, dell'Enterprise Application Integration, del Web Design e del Web development.
L'accordo copre l'area del Sud Europa e, in particolare, Italia, Spagna, Portogallo, Grecia, Turchia, Israele e Cipro, attraverso il coinvolgimento di società consociate di IBM Italia.
L'accordo prevede per Reply ricavi per circa € 51,6 mln nel periodo 2001-2003, derivanti per quasi il 45% dall'area TLC e per il restante 55% da soluzioni per l'e-Business. I margini attesi da questo accordo sono in linea con le attuali performance del Gruppo.

Con Vignette nell'e-Business

Nell'aprile 2001 Reply ha siglato con Vignette, gruppo multinazionale leader nella realizzazione di soluzioni Internet per la gestione della Customer Relationship, un accordo strategico nel settore delle soluzioni Internet per l'e-Business.
L'accordo prevede, in questa prima fase, la collaborazione dei due partner sui progetti svolti nel mercato italiano e comporta lo scambio di know-how, l'accesso alle rispettive tecnologie e la conoscenza anticipata dei prodotti in fase di progettazione.
L'intesa prevede inoltre che un team Reply acceda alla formazione presso il knowledge center di Vignette per conseguire la certificazione internazionale rilasciata dalla società.
Questa iniziativa consentirà alle due società di operare congiuntamente nei progetti di ideazione e implementazione di soluzioni di e-Business di ultima generazione, integrando le rispettive competenze e sfruttando da un lato la consolidata presenza di Reply nel mercato

net-economy italiano e dall'altro le avanzate tecnologie di Vignette.

People&Web gestisce il web-hosting di inwind

Nel maggio 2001 la piattaforma software People&Web è stata scelta per la gestione del servizio Spazio Web di inwind. People&Web è una innovativa e potente piattaforma software in grado di supportare servizi di web-hosting senza limiti di dimensionamento come dimostrano le centinaia di migliaia di siti che gli utenti del portale inwind hanno deciso di costruire usufruendo del servizio messo a loro disposizione.

Reply rinnova i siti di Vitaminic

Nel settembre 2001 la società Vitaminic S.p.A., leader in Europa per la promozione e distribuzione di musica in formato digitale su tutte le reti elettroniche, ha scelto Reply come partner tecnologico.
L'accordo prevede il rinnovamento, da parte di Reply, dei dieci siti del network Vitaminic (9 in Europa (Italia, Regno Unito, Germania, Francia, Spagna, Olanda, Svezia, Danimarca e Irlanda) e uno negli Stati Uniti), e la migrazione dell'infrastruttura tecnologica di Vitaminic verso un'architettura hardware e software che agevoli l'espansione e l'evoluzione del business di Vitaminic.

Reply nell'e-Finance Consulting

In data 24 settembre 2001 la Capogruppo Reply S.p.A. ha siglato una lettera d'intenti per l'acquisizione del 58% di E-finance consulting. E-finance consulting è leader nella consulenza strategica e specialistica nel settore della finanza per la realizzazione di servizi su canali Internet, contact center, wireless e broadband. E-finance consulting collabora da anni con primari network di consulenza strategica internazionali, oltre a sviluppare direttamente progetti e soluzioni di e-Business per alcune delle più importanti istituzioni finanziarie italiane.
Per Reply questo accordo comporterà un investimento di circa € 2 mln.
Reply, Class Editori, Web Equity ed il management di E-finance consulting hanno anche raggiunto un accordo di cooperazione industriale e finanziario per accelerare lo sviluppo delle attività nel segmento Banking e Financial services del Gruppo Reply.
L'acquisizione permetterà al Gruppo Reply di allargare la propria sfera di competenze e la propria offerta al segmento delle banche e delle assicurazioni dal quale oggi è praticamente assente (2% del fatturato).
Nel 2001 E-finance consulting prevede ricavi per € 2,1 mln generando un utile di € 0,362 mln.

Reply premiata da Oracle per la Customer Satisfaction

Reply ha ricevuto l'ambito riconoscimento di Oracle come Partner Europeo dell'anno per la "Customer Satisfaction".
Dal 1997 Reply ha avviato una solida partnership con Oracle finalizzata a realizzare sul mercato le offerte della società americana sia dal punto di vista delle tecnologie che delle applicazioni funzionali per le imprese attraverso sofisticate e innovative soluzioni di E-commerce, Customer Relationship Management e sistemi informativi integrati.
Il prestigioso premio che corona la collaborazione con Oracle è stato assegnato a Reply nell'ambito dell'EMEA Certified Partner Summit, la manifestazione annuale promossa dal colosso statunitense, svoltasi quest'anno ad Istambul.

Tali accordi hanno permesso a Reply di rafforzare ulteriormente il posizionamento competitivo, e di diffondere e consolidare il marchio Reply in altri mercati geografici e in nuovi settori merceologici.

Obiettivi futuri: espandersi nell'e-Finance e all'estero

Il principale obiettivo del Gruppo è consolidare una posizione di leadership sul mercato italiano dei servizi e delle soluzioni per l'e-Business. In particolare, Reply intende sviluppare il Web Application Management, potenziare l'offerta dei servizi soprattutto nel settore Mobile e nei Sistemi di Sicurezza per le reti Internet e proseguire nell'espansione delle propria competenza nell'e-Finance Consulting. Nell'e-Finance Reply è anche interessata ad acquisire uno o due partners in Italia che abbiano la competenza nei processi e-Finance da unire alla propria competenza tecnologica.
Reply intende inoltre espandere la propria presenza sui mercati internazionali, ed in particolare in Francia, Germania, Inghilterra, Portogallo, Grecia, Turchia, Israele e Cipro, grazie agli accordi con TNT e IBM. Reply è anche interessata ad acquisizioni all'estero di aziende di nicchia innovatrici, dotate di risorse umane qualificate ed operanti nelle linee di offerta del Gruppo, di piccole dimensioni (non superiori alla metà di Reply) e facilmente integrabili nel modello di business attuale, impostato su di una rete di società operative, specializzate e flessibili.

I RISULTATI ECONOMICO – FINANZIARI

Il confronto con i dati al 30 settembre 2000 non è omogeneo in quanto sono intervenute alcune variazioni nell'area di consolidamento. In particolare, sono state incluse:

- Blue Reply S.r.l.: società focalizzata sulle tecnologie IBM, la cui partecipazione era valutata al costo nell'esercizio 2000;
- BeWit Reply S.r.l.: società specializzata nelle infrastrutture per l'e-Business ad alta affidabilità, la cui partecipazione era valutata al costo nell'esercizio 2000;
- XYZ Reply S.r.l.: acquisita nel gennaio 2001, la società opera nella consulenza di comunicazione e dei contenuti multimediali;
- Link Reply S.r.l.: costituita nel gennaio 2001 e attualmente non più operativa;
- planeT Reply S.r.l.: costituita nel giugno 2001, svolge principalmente attività di progettazione e implementazione di soluzioni per Internet Service Provider (ISP) e società di telecomunicazioni. In particolare è orientata agli OSS (Operating Support System).

III trimestre 2001: ricavi +75,5%, Ebit +37,4%, ROS 14,8%

Nei primi nove mesi del 2001 il valore della produzione del Gruppo Reply ammonta a € 42,222 mln, con un incremento dell'81,5% rispetto allo stesso periodo del 2000. Nel terzo trimestre il valore della produzione cresce del 103,2%, passando da € 7,175 mln a € 14,578 mln.
Tale incremento è stato realizzato grazie all'elevato tasso di crescita dei servizi di consulenza per il SCM, legato in buona parte alla partnership con TNT, all'accordo con IBM e al consolidamento della propria posizione presso i clienti più importanti (Fiat, Mediaset, Seat Pagine Gialle, Atlanet, Wind, BNL, Buzzi Unicem, e-Biscom, Omnitel-Vodafone, SAI, Telecom, Toro Assicurazioni, Utet).
Il margine operativo lordo nei primi nove mesi dell'anno è pari a € 7,632 mln, in crescita del 51,1% rispetto a € 5,050 mln del 1999. In particolare nel terzo trimestre 2001 il Mol ha registrato una crescita del 55,5% rispetto al terzo trimestre 2000. Sempre nei primi nove mesi, l'incidenza percentuale del Mol sul valore della produzione è diminuita dal 21,7% al 18,1% a causa dell'aumento dei costi esterni (+86,6%) e del costo del personale (+92,6%). L'incremento del costo del personale è dovuto principalmente all'aumento del numero dei

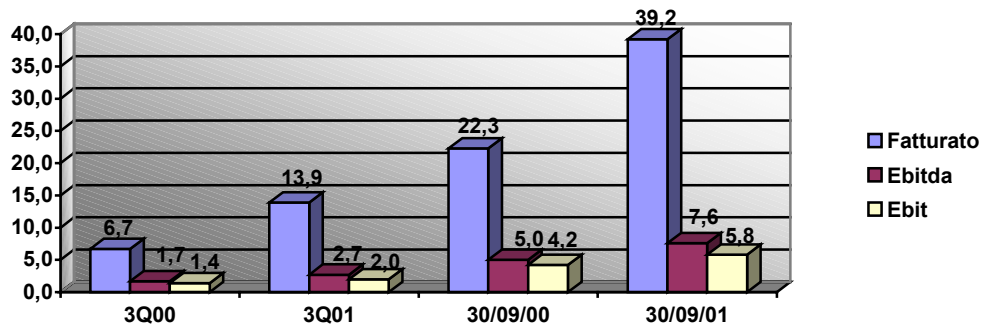
dipendenti da 346 a 614 unità. In particolare, la forte espansione del Gruppo si è realizzata soprattutto per vie interne ed ha trovato riscontro nella corrispondente crescita del numero dei dipendenti, che è passato da 83 unità nel 1997 a 614 unità al 30 settembre 2001. La riduzione del Mol è anche legata all'avvio di una nuova business unit, il Web Application Management e all'espansione all'estero grazie a TNT.
Il risultato operativo è pari a € 5,816 mln, in crescita del 37,4% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio 2000, nonostante ammortamenti in forte crescita (+122%) imputabili ai costi di quotazione e agli investimenti effettuati. Escludendo l'ammortamento dei costi di quotazione (paria a € 0,682 mln) l'incidenza sul valore della produzione risulta pari al 15,4%. Nel terzo trimestre 2001 l'Ebit ha registrato una crescita del 40,8% rispetto al terzo trimestre 2000.
Tali risultati confermano l'elevata capacità di crescita, sia in termini di fatturato che di redditività, del Gruppo, grazie all'alta qualità dei servizi offerti e alla capacità del Gruppo di creare continua innovazione sul valore prodotto.

Tab. 2 – Conto economico consolidato

	3Q00	3Q01	30/09/00	30/09/01
Fatturato	**6.693**	**13.919**	**22.339**	**39.215**
% crescita		*108,0%*		*75,5%*
Valore della produzione	**7.175**	**14.578**	**23.267**	**42.222**
% crescita		*103,2%*		*81,5%*
Costi esterni	(1.994)	(5.241)	(8.202)	(15.305)
Valore aggiunto	**5.181**	**9.337**	**15.065**	**26.917**
% crescita		*80,2%*		*78,7%*
% del valore della produzione	*72,2%*	*64,0%*	*64,7%*	*63,8%*
Costi per il personale	(3.467)	(6.672)	(10.015)	(19.285)
Margine operativo lordo (EBITDA)	**1.714**	**2.665**	**5.050**	**7.632**
% crescita		*55,5%*		*51,1%*
% del valore della produzione	*23,9%*	*18,3%*	*21,7%*	*18,1%*
Ammortamenti	(281)	(648)	(818)	(1.816)
Reddito operativo (EBIT)	**1.433**	**2.017**	**4.232**	**5.816**
% crescita		40,8%		37,4%
% del valore della produzione	20,0%	13,8%	18,2%	13,8%

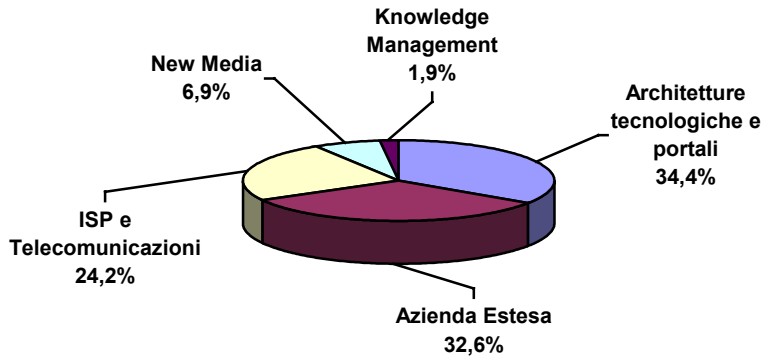
Fonte: Reply. Dati in migliaia di euro.

Grafico 9 – Dati economici terzo trimestre



Fonte: Reply.

Grafico 10 – Breakdown del fatturato per linee di business al 30/09/01



Fonte: Reply.

L'evoluzione della PFN

Dal punto di vista patrimoniale, la posizione finanziaria netta al 30 settembre 2001 è positiva per € 17,019 mln rispetto ad un saldo di € 20,995 mln al 30 settembre 2000 e di € 30,088 mln al 31 dicembre 2000. L'assorbimento è dovuto prevalentemente al flusso di cassa delle attività di esercizio connesse al crescente volume d'affari e al pagamento delle imposte correnti per € 1,381 mln.

LE PREVISIONI 2001 - 2004

Per il periodo 2001/2004 stimiamo un tasso medio di crescita (CAGR) del valore della produzione del 44,6%, del margine operativo lordo del 47,1%, del reddito operativo del 52,2%, con un ROS che passa dal 13,3% nel 2001 al 17,1% nel 2004.

Tab. 3 – Risultati economici periodo 2001/2004

	2001E	2002E	2003E	2004E	CAGR	2001E	2002E	2003E	2004E
Ricavi	55.000	80.000	109.600	145.800	44,6%	100%	100%	100%	100%
Ebitda	9.812	14.678	21.297	30.004	47,1%	17,8%	18,3%	19,4%	20,6%
Ebit	7.316	11.240	16.971	24.939	52,2%	13,3%	14,1%	15,5%	17,1%
Risultato netto	3.614	5.519	8.421	12.545	60,7%	6,6%	6,9%	7,7%	8,6%

Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A. Dati in migliaia di euro.

L'esercizio in corso e ...

Il valore della produzione previsto per l'esercizio in corso dovrebbe attestarsi intorno a € 55 mln (+65,0%).
Il notevole incremento è dovuto al contributo atteso dallo sviluppo del SCM e del CRM, grazie all'accordo con TNT che ha permesso al Gruppo di rafforzare la propria presenza in Italia e di espandersi all'estero, alla crescita dei servizi di Billing nel mercato delle TLC grazie all'accordo con IBM e alla crescita della linea di business New Media.
Il margine operativo lordo dovrebbe raggiungere € 9,812 mln, con un incremento del 53,0% rispetto all'esercizio 2000, e con un'incidenza sul valore della produzione del 17,8%, in diminuzione rispetto all'esercizio precedente a causa dell'incremento dei costi esterni (in crescita del 55,2%), della crescita del costo del personale a seguito dell'incremento del numero medio di dipendenti di circa 316 nuove unità rispetto all'esercizio 2000.

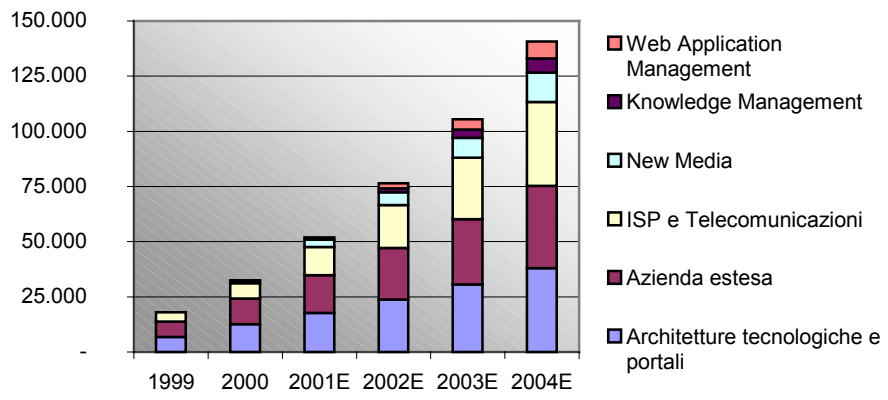
In forte aumento anche il reddito operativo che stimiamo pari a € 7,316 mln, ma con un ROS che passa dal 13,9% al 13,3% a causa dell'aumento degli ammortamenti, dovuto sia ai nuovi investimenti in immobilizzazioni sia all'ammortamento dei costi di quotazione, dell'avvio del Web Application Management che per l'esercizio 2001 non avrà un ritorno in termini di fatturato e di redditività e dell'apertura di nuovi uffici all'estero (Spagna e Brasile).
Stimiamo una gestione finanziaria pari a circa € 0,555 mln, in netto miglioramento rispetto all'esercizio 2000 per i proventi finanziari derivanti dal rendimento della liquidità disponibile a seguito dell'Offerta Pubblica di Vendita e Sottoscrizione (OPVS), in attesa di essere utilizzata per investimenti strategici che consentiranno a Reply di accrescere e consolidare la leadership nel proprio settore di mercato.
Per il 2001 stimiamo, infine, un risultato netto di competenza del gruppo pari a € 3,614 mln, dopo imposte pari a € 4,258 mln, corrispondenti ad un tax-rate del 54,1%.

.... il prossimo triennio

Per il triennio 2002-2004 stimiamo un valore della produzione in crescita del 45,5% nel 2002, del 37,0% nel 2003 e del 33,0% nel 2004.
Le previsioni sono state effettuate sulla base delle prospettive di sviluppo che caratterizzano i servizi offerti, ed in particolare tengono conto, oltre alla forte competenza del Gruppo sulle tecnologie innovative, del notevole sviluppo previsto per il SCM grazie all'accordo con TNT, dell'accordo con IBM, della crescita dei servizi dell'area New Media, dello sviluppo del mercato del Knowledge Management previsto a partire dal 2003 e dello sviluppo del Web Application Management.
Non si tiene conto, invece, della probabile acquisizione di E-finance Consulting, né di altre possibili alleanze o acquisizioni che Reply potrebbe effettuare nel settore dell'e-Business in Italia e all'estero.
Il Mol dovrebbe far registrare un incremento medio annuo del 45,1% nel periodo 2002-2004, con una incidenza sul valore della produzione 2004 del 20,6% rispetto al 17,8% previsto per il 2001.
In miglioramento anche il reddito operativo che dovrebbe attestarsi intorno a € 11,240 mln nel 2002, € 16,971 mln nel 2003, e € 24,939 mln nel 2004 con un ROS 2004 del 17,1% rispetto al 13,3% previsto per l'esercizio 2001.
Stimiamo, infine, per l'utile netto una crescita media annua del 51,4% circa nel trennio 2002-2004.

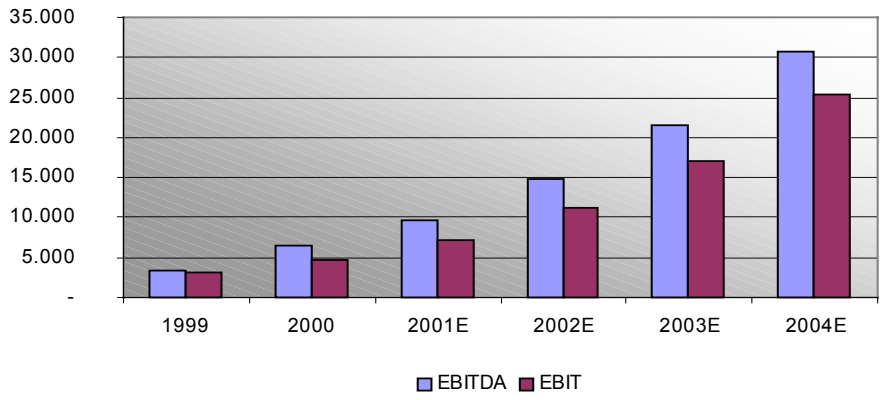
Nei grafici seguenti riportiamo l'evoluzione dei ricavi suddivisi per linea di business e l'andamento della redditività nel periodo 1999-2004.

Grafico 11 – Andamento dei ricavi per linee di business



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

Grafico 12 – Andamento della redditività



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

LA VALUTAZIONE

La determinazione del valore del capitale economico del Gruppo Reply è stata ottenuta utilizzando come metodologia valutativa principale il Discounted Cash Flow e come criterio di controllo il metodo dei multipli di mercato per le società comparabili.

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

- tasso free risk = 5,06%
- tasso risk premium = 4,84%
- beta competitor significativi = 1,35
- costo medio del capitale (WACC) = 11,35%.

Nel calcolo del valore residuo viene ipotizzata una crescita di lungo periodo pari al 2,5%. Il modello è applicato ai dati derivati dalla determinazione analitica dei flussi di cassa per il triennio 2002/2004 e alla proiezione dei valori per il biennio successivo ipotizzando un leggero miglioramento dell'efficienza operativa, investimenti costanti, e ammortamenti in leggera crescita con una conseguente riduzione dell'incidenza del CCN sul valore della produzione, che si attesta al 17,5% nel 2006.

I risultati dell'applicazione della metodologia DCF sono riportati nella sottostante tabella:

Tab. 4 – Discounted Cash Flow

IPOTESI	
Elaborazione al:	2001
N. di anni considerati	5
Beta	1,35
Tasso Free Risk	5,06%
Market Premium	4,84%
Costo medio del capitale (WACC)	11,35%
Tasso di crescita atteso	2,50%

VALORE DELL'AZIENDA	
Free Cash Flow attualizzato	32.569
+ Terminal Value attualizzato	127.967
Valore totale	160.536
- Debito netto (Ind. netto)	17.019
Valore economico	**177.555**
N. azioni	8.162,2
Prezzo per azione (euro)	**21,75**

Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A. Dati in migliaia di euro.

Sulla base delle nostre ipotesi, il prezzo obiettivo del titolo risulta pari a € 21,75.

Di seguito viene illustrata un'analisi di sensitività, ipotizzando un tasso di crescita (g) rispettivamente pari a 2%, 2,5% e 3% e un tasso free risk rispettivamente pari a 4,76%, 5,06% e 5,36%.

Tab. 5 – Analisi di sensitività

Free Risk/g	**2,0%**	**2,5%**	**3,0%**
4,76%	20,62	21,51	22,50
5,06%	20,84	21,75	22,77
5,36%	21,07	22,01	23,05

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

Il valore obiettivo, come riscontrabile nella suesposta tabella, risulta sensibile alle ipotesi adottate e oscillante in un range compreso tra € 20,62 e € 23,05.

I multipli di mercato

Per la valutazione attraverso il metodo dei multipli di mercato, si è ritenuto opportuno utilizzare un campione composto da aziende quotate al Nuovo Mercato organizzato e gestito da Borsa Italiana ed operanti nel settore dell'Information Technology.

Di seguito vengono indicati i valori dei rapporti EV/Sales, EV/Ebitda e EV/Ebit delle società del campione di riferimento di Reply.

Tab. 6 – Comparable

	EV/SALES 02	EV/EBITDA 02	EV/EBIT 02
Inferentia	1,08	8,75	14,73
Data Service	2,49	8,12	10,13
Engineering	1,16	7,34	9,06
Axon	1,42	7,97	10,76
Devoteam	0,86	6,95	7,94
Gft Technologies	0,60	7,30	11,99
Valtech	1,18	9,79	14,76
Media	**1,22**	**8,03**	**11,34**
Reply (multipli a prezzo corrente)	1,60	8,72	11,39
Reply (multipli utilizzando valore obiettivo)	1,83	9,96	13,01

Fonte: Prezzi al 06/12/01.Consensus IBES.

Applicando tali multipli ai dati previsionali della società si ottiene un prezzo teorico variabile in un intervallo compreso tra € 14,02 e € 17,70.

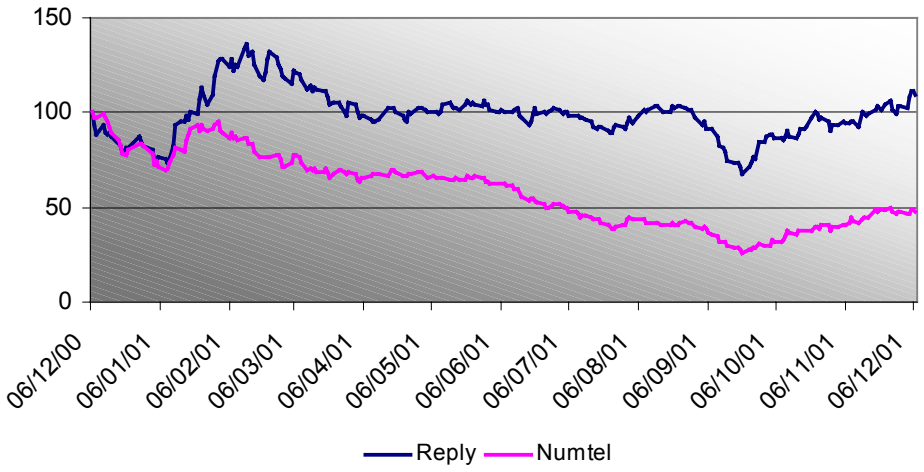
A causa della volatilità dei mercati, la valutazione ai multipli di mercato risulta meno significativa rispetto al DCF. Pertanto attribuiamo maggior peso al valore obiettivo determinato con il DCF e fissiamo un target price di € 20, con un upside potenziale dell'11% circa rispetto alla quotazione attuale del titolo (€ 17,988).

Esprimiamo pertanto una raccomandazione di "Buy" sul titolo.

ANDAMENTO DI BORSA

Nel periodo 6 dicembre 2000 (data di inizio delle negoziazioni) – 10 dicembre 2001 il titolo ha fatto registrare una quotazione minima pari a € 10,65 il 21 settembre, mentre il massimo è stato segnato il 13 febbraio con una quotazione pari a € 21,99.
La quotazione media nel periodo considerato è stata di € 15,883.
Da inizio quotazione il titolo ha sovraperformato l'indice di riferimento Numtel, registrando una performance positiva relativa del 52,5%.

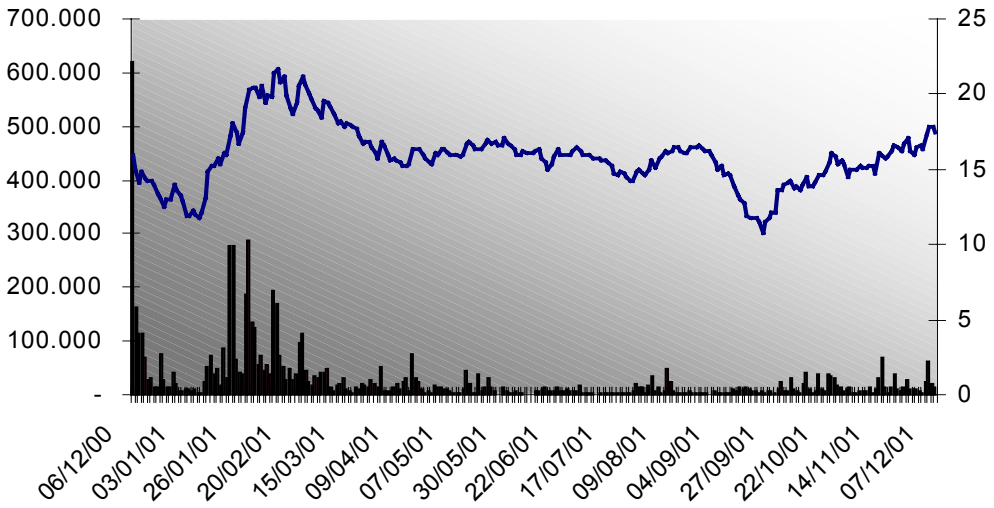
Grafico 13 – Andamento Reply e Numtel



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

Dall'inizio dell'anno la media giornaliera dei titoli trattati è stata pari a 27.110, con un controvalore medio giornaliero di circa € 465.329.

Grafico 14 – Reply: prezzi e volumi



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

Nella tabella sottostante abbiamo riportato i controvalori e gli scambi medi giornalieri dal 6 dicembre 2000 al 30 novembre 2001 suddivisi per mese di quotazione.

Tab. 7 – Volumi medi giornalieri

Mese	Ctv medio giornaliero (euro)	Media giornaliera
Dicembre 00	1.282.995	85.500
Gennaio 01	1.274.731	72.651
Febbraio 01	1.501.313	72.848
Marzo 01	400.731	22.304
Aprile 01	277.411	17.425
Maggio 01	193.666	11.683
Giugno 01	96.153	6.033
Luglio 01	82.149	5.417
Agosto 01	151.648	9.530
Settembre 01	88.719	7.001
Ottobre 01	255.884	17.327
Novembre 01	236.248	14.697

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

Banca Aletti & C. S.p.A. è specialista sul titolo dal 1 novembre 2001 secondo quanto previsto dal Regolamento del Nuovo Mercato.

Allegati

Conto economico

	1999	2000	2001E	2002E	2003E	2004E
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	**18.057**	**32.494**	**52.000**	**76.400**	**105.500**	**140.700**
% crescita	*98,2%*	*80,0%*	*60,0%*	*46,9%*	*38,1%*	*33,4%*
Valore della produzione	**18.367**	**33.338**	**55.000**	**80.000**	**109.600**	**145.800**
	90,0%	*81,5%*	*65,0%*	*45,5%*	*37,0%*	*33,0%*
Costi esterni	(7.511)	(13.438)	(20.852)	(30.942)	(42.728)	(56.984)
Valore aggiunto	**10.856**	**19.900**	**34.148**	**49.058**	**66.873**	**88.817**
% crescita	*82,2%*	*83,3%*	*71,6%*	*43,7%*	*36,3%*	*32,8%*
% del valore della produzione	*59,1%*	*59,7%*	*62,1%*	*61,3%*	*61,0%*	*60,9%*
Costi per il personale	(7.512)	(13.486)	(24.336)	(34.380)	(45.576)	(58.813)
Margine operativo lordo (EBITDA)	**3.344**	**6.414**	**9.812**	**14.678**	**21.297**	**30.004**
% crescita	*117,3%*	*91,8%*	*53,0%*	*49,6%*	*45,1%*	*40,9%*
% del valore della produzione	*18,2%*	*19,2%*	*17,8%*	*18,3%*	*19,4%*	*20,6%*
Ammortamenti	(249)	(1.765)	(2.496)	(3.438)	(4.326)	(5.065)
Reddito operativo (EBIT)	**3.095**	**4.649**	**7.316**	**11.240**	**16.971**	**24.939**
% crescita	*292,3%*	*50,2%*	*57,4%*	*53,6%*	*51,0%*	*46,9%*
% del valore della produzione	*16,9%*	*13,9%*	*13,3%*	*14,1%*	*15,5%*	*17,1%*
Gestione finanziaria	(97)	(105)	555	599	615	624
Risultato della gestione	**2.998**	**4.544**	**7.871**	**11.839**	**17.586**	**25.563**
% crescita	*342,9%*	*51,6%*	*73,2%*	*50,4%*	*48,5%*	*45,4%*
% del valore della produzione	*16,3%*	*13,6%*	*14,3%*	*14,8%*	*16,0%*	*17,5%*
Gestione straordinaria	(6)	59	-	-	-	-
Risultato ante imposte e quota di terzi	**2.992**	**4.603**	**7.871**	**11.839**	**17.586**	**25.563**
% crescita	*342,7%*	*53,8%*	*71,0%*	*50,4%*	*48,5%*	*45,4%*
% del valore della produzione	*16,3%*	*13,8%*	*14,3%*	*14,8%*	*16,0%*	*17,5%*
Imposte	(1.603)	(2.720)	(4.258)	(6.319)	(9.165)	(13.018)
Risultato netto di terzi	266	-	-	-	-	-
Risultato netto	**1.123**	**1.883**	**3.614**	**5.519**	**8.421**	**12.545**
% crescita	*669,7%*	*67,7%*	*91,9%*	*52,7%*	*52,6%*	*49,0%*
% del valore della produzione	*6,1%*	*5,6%*	*6,6%*	*6,9%*	*7,7%*	*8,6%*
Cash flow	**1.372**	**3.648**	**6.110**	**8.957**	**12.746**	**17.610**
% crescita	*53,2%*	*165,9%*	*67,5%*	*46,6%*	*42,3%*	*38,2%*
% del valore della produzione	*7,5%*	*10,9%*	*11,1%*	*11,2%*	*11,6%*	*12,1%*

Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A. Dati in migliaia di euro.

Stato patrimoniale

	1999	2000	2001E	2002E	2003E	2004E
Totale immobilizzazioni	745	8.039	13.280	15.990	18.800	21.600
Totale circolante netto	3.787	4.681	15.567	17.783	21.625	27.267
F.di a medio lungo	599	1.047	1.570	2.130	2.901	3.450
Capitale investito netto	**3.933**	**11.673**	**27.277**	**31.643**	**37.524**	**45.417**
Patrimonio netto di gruppo	2.229	41.761	45.374	50.894	59.315	71.860
Patrimonio netto di terzi	438	-	-	-	-	-
Indebitamento fin. netto	**1.265**	**(30.088)**	**(18.097)**	**(19.250)**	**(21.790)**	**(26.443)**
Totale fonti	**3.933**	**11.673**	**27.277**	**31.644**	**37.525**	**45.417**

Fonte: Banca Aletti & C. S.p.A. Dati in migliaia di euro.

Ratio analysis

	1999	2000	2001E	2002E	2003E	2004E
Indici reddituali						
ROE %	50,35	4,51	7,96	10,85	14,20	17,46
ROI %	92,84	43,75	28,46	38,08	49,02	59,43
ROCE %	78,69	39,82	26,82	35,52	45,23	54,91
Utile/Ricavi %	6,11	5,65	6,57	6,90	7,68	8,60
ROS %	16,85	13,94	13,30	14,05	15,48	17,10
MOL/Ricavi %	18,21	19,24	17,84	18,35	19,43	20,58
Cash flow/fatturato %	7,47	10,94	11,11	11,20	11,63	12,08
Fatturato per dipendente (euro)	76.850	99.814	84.615	108.844	134.479	162.905
Costo medio dipendenti (euro)	(31.430)	(40.378)	(37.440)	(46.776)	(55.921)	(65.712)
Struttura patrimoniale/finanziaria						
Debiti finanziari netti	1.265	(30.088)	(18.097)	(19.250)	(21.790)	(26.443)
Debt/equity %	0,79	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Att. Correnti/pass. Correnti %	1,33	3,52	2,67	2,34	2,21	2,22
Acid test	1,23	3,39	2,42	2,15	2,05	2,08
Circolante						
Capitale circolante	3.787	4.681	15.567	17.783	21.625	27.267
Capitale circolante/ricavi %	20,62	14,04	28,30	22,23	19,73	18,70
Indicatori di borsa						
Num. azioni/1000	3.232	6.300	8.162	8.162	8.162	8.162
EPS	0,347	0,299	0,443	0,676	1,032	1,537
CFPS	0,425	0,579	0,749	1,097	1,562	2,158
BVPS	0,690	6,629	5,559	6,235	7,267	8,804
Prezzo	17,988					
P/E	n.s.	60,2	40,6	26,6	17,4	11,7
P/CF	n.s.	31,1	24,0	16,4	11,5	8,3
P/BV	n.s.	2,7	3,2	2,9	2,5	2,0
EV/Sales	n.s.	2,50	2,36	1,62	1,18	0,89
EV/Ebitda	n.s.	12,98	13,23	8,84	6,10	4,33
EV/Ebit	n.s.	17,91	17,74	11,55	7,65	5,20
DIV	-	-	-	-	-	-
Yield	-	-	-	-	-	-
Dividendi (in mln di euro)	-	-	-	-	-	-
Pay-out %	-	-	-	-	-	-
Tax rate %	53,6	59,1	54,1	53,4	52,1	50,9

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

Note

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 DALL'EMITTENTE REPLY 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 DI ATTIVITA' DI NEGOZIAZIONE IN CONTO PROPRIO SULLE AZIONI ORDINARIE DELL'EMITTENTE REPLY 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.
CON LA DIFFUSIONE DELLA PRESENTE ANALISI BANCA ALETTI AVVIA LA COPERTURA DEL TITOLO REPLY.

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 10 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.

Banca Aletti & C
BANCA DI INVESTIMENTO MOBILIARE S.P.A.

Via S. Spirito, 14 - 20121 Milano
Telefono (02) 76060.1 - Fax (02) 784664