

Edizione del 13/02/2002

ERG: Oggi i risultati del 4Q '01

ERG comunica oggi i risultati del 4Q '01. Queste le **nostre attese in termini di ebitda**:

- un **risultato molto contenuto** (EUR 8 mln circa) **della Raffinazione**, dati i margini poco esaltanti degli ultimi tre mesi dell'anno;
- un **contributo molto più interessante** (EUR 26 mln circa) **da parte della Commercializzazione**.

Il 2000 è stato un anno record per la ERG ed in generale per tutti gli operatori della raffinazione. Il **confronto fra il 4Q '01 ed il 4Q '00** risulterà, quindi, **molto penalizzante** per il primo in particolare **per le attività del settore Raffinazione**.

Trading: Possibile una momentanea debolezza del titolo sulla quale consigliamo di acquistare con un **target di medio periodo di EUR 4,60** per azione.

Tommaso Lavegas (t.lavegas@cofiri.it; +39 02 76410 277)

Prezzo: **EUR 3,910**
 Variazione: **+0,77**

Giudizio operativo: **ADD**
 Target: **EUR 4,60**

| EUR mln | Net Sales | EBITDA | EBIT | Net Profit | EV/Sales x | EV/EBITDA x | EV/EBIT x | EPS EUR | P/E x | P/CF x | Div. EUR |
|--------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|--------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| 2000 | 3,597.65 | 318.30 | 252.85 | 102.86 | 0.26 | 2.92 | 3.68 | 0.64 | 5.87 | 3.60 | 0.15 |
| 2001E | 3,277.22 | 220.16 | 146.67 | 68.52 | 0.28 | 4.19 | 6.28 | 0.43 | 9.59 | 4.63 | 0.14 |
| 2002E | 2,427.86 | 179.54 | 104.35 | 44.52 | 0.38 | 5.20 | 8.95 | 0.28 | 14.76 | 5.49 | 0.09 |
| 2003E | 2,457.30 | 212.71 | 135.81 | 65.70 | 0.37 | 4.23 | 6.63 | 0.41 | 10.00 | 4.61 | 0.14 |
| 2004E | 2,344.23 | 201.97 | 123.36 | 59.24 | 0.38 | 4.36 | 7.14 | 0.37 | 11.10 | 4.77 | 0.12 |
| 2005E | 2,146.47 | 163.08 | 83.76 | 35.78 | 0.41 | 5.41 | 10.54 | 0.22 | 18.37 | 5.71 | 0.07 |

Snia: Pessimi, come da attese, i dati 2001

Snia chiude in difficoltà il 2001:

- I **ricavi** segnano un leggero aumento: **+1,1% a EUR 1.279,7 mln**;
- **Ebitda in calo del 24,1% a EUR 130,6 mln**;
- **Ebit ridotto a meno di un quarto a EUR 16,4 mln** da EUR 68,8 mln;
- **Perdita ante imposte a EUR 73 mln** che scende a **EUR 50 mln di risultato netto** per effetto di imposte differite attive.

Un quadro non certo esaltante da un punto di vista operativo, aggravato da **EUR 53 mln di perdite straordinarie** legate alla cessione o alle dismissioni in corso di attività *non core*. Il **dato meno confortante** è però il **calo del risultato operativo registrato nel 4Q '01 dal settore Tecnologie Medicali: -12,5%** (a EUR 11,2 mln) per effetto dell'acquisizione di **Ela Medical**.

Per quanto negativi, **i risultati erano attesi** per cui non ci aspettiamo alcun impatto di questi dati sul titolo. **Ben più importanti** sono le **indiscrezioni di stampa** secondo le quali **Snia è orientata a chiedere un rialzo sul prezzo offerto dalla Bios** (EUR 1,80 per azione) pur considerando amichevole l'Offerta Pubblica di Acquisto.

Trading: Possibili ulteriori rialzi.

Tommaso Lavegas (t.lavegas@cofiri.it; +39 02 76410 277)

Prezzo: **EUR 1,930**
 Variazione: **+0,26%**

Giudizio operativo: **BUY**
 Target: **EUR 2,00**

Data Service: un 2001 in crescita

La società ha comunicato ieri la buona performance 2001, basata su una strategia di crescita per via esterna che tramite **4 acquisizioni strategiche** ha rafforzato il Gruppo nei segmenti *document Management*, a livello prodotti, e nell'offerta alla Pubblica Amministrazione a livello di *end-user market*. I risultati vedono **i ricavi salire su base consolidata proforma** (includendo totalmente il contributo delle acquisizioni del IV trimestre, CNI e A&B) **a EUR 121 mln (+205%), mentre l'Ebitda triplica a EUR 25,7 mln**. Al netto delle acquisizioni il risultato consolidato di Gruppo sarebbe stato pari ad EUR 56,5 mln per il fatturato (+42%) ed EUR 12,6 mln per il MOL (+52%).

Per quanto riguarda il profilo reddituale, **l'Ebitda margin consolidato proforma segna un leggero miglioramento rispetto al 2000 (21,1% vs 20,8% del precedente anno)**, con un contributo positivo sia per il segmento *document management* che *e-consultancy* ed una leggera flessione della redditività del comparto IT/software. A livello di Ebit **i forti ammortamenti proforma riducono il margine dal 9,9% del 2000 al 5,2% del 2001**. La PFN 2001, negativa per EUR 37 mln, si confronta con una disponibilità di cassa di EUR 13 mln nel 2000.

Le mosse strategiche mirano a portare benefici sia in termini di *cross-selling* di prodotti, che di ampliamento dell'offerta che di raggiungimento di masse critiche che ottimizzano la struttura costi/ricavi, soprattutto per i servizi a minor marginalità.

Trading: Notizia già scontata dalla performance di ieri, oggi realizzi.
 Micaela Acquistapace (m.acquistapace@cofiri.it; +39 02 76410 224)

 Prezzo ord.: **EUR 50,03**
 Variazione: **+3,69%**

Vitaminic: crescita dei ricavi, ancora in rosso i margini

La società ha chiuso il 2001 con **ricavi consolidati pari a EUR 4,5 mln (+138%)**, che su base proforma (includendo l'acquisizione di Peoplesound ed Eurekan multimedia) raggiungono quota EUR 8 mln. La struttura economica evidenzia **un rosso a livello di MOL di EUR -12,6 mln, in miglioramento rispetto allo scorso esercizio** (EUR -24,6 mln), principalmente per effetto del contenimento dei costi per servizi. A dicembre 2001, in occasione dell'aumento di capitale riservato all'acquisizione Peoplesound, il management aveva annunciato il raggiungimento del breakeven di bilancio nel 2002.

Ricordiamo che nei primi due mesi del 2002 la società ha siglato tre accordi per la distribuzione di musica su piattaforma satellitare digitale ad emittenti radio (accordo con Openet Technologies), su piattaforma mobile (accordo Dutchtone), e su internet (Music Choice).

Trading: Possibilità di rialzi tecnici.
 Micaela Acquistapace (m.acquistapace@cofiri.it; +39 02 76410 224)

 Prezzo ord.: **EUR 20,56**
 Variazione: **0,34%**

Bulgari: Primo hotel a Milano entro il 2003

Il gruppo **Bulgari**, ad un anno dall'annuncio della *joint venture* siglata con il gruppo Marriott per l'apertura di una decina di alberghi nei prossimi cinque anni (esborso pari a circa EUR 700 mln), ha annunciato l'apertura del primo *hotel* Bulgari a Milano entro il 2003, una struttura extralusso di circa 50 camere. L'operazione, siglata con un contratto di locazione, prevede un **esborso iniziale pari a circa EUR 6 mln**, di cui la metà a carico di Marriott.

L'attuale debolezza del mercato turistico e l'ancora incerto scenario macroeconomico fanno da sfondo ai primi passi del progetto di diversificazione del Gruppo e potrebbero accentuare lo scetticismo con cui da subito il mercato ha accolto tale mossa. Tuttavia, i lunghi tempi di realizzazione potrebbe garantire un margine di ottimismo sul *timing* di ingresso nel mercato degli *hotelier*.

 Prezzo: **EUR 8,145**
 Variazione: **-1,81%**

Trading: Impatto neutrale della notizia, già scontata dalla perplessità del mercato.
Enza Pagano (e.pagano@cofiri.it; +39 02 76410 342)

Settore Elettrico: Interpower ed Edipower crescono

Il Decreto Marzano sul settore elettrico ha imposto un tetto del 50% nel settore della generazione ed Enel sarà costretta a cedere altri 1.500 MW di potenza installata oltre ai 5.438 MW di Elettrogen (venduti ad Endesa-ASM Brescia), ai 7.008 MW di Eurogen (in fase di dismissione) ed ai 2.611 MW di Interpower (per la quale ancora non è stata indetta la gara).

Piuttosto che mettere in vendita un'altra *genco*, Enel sembra intenzionata a potenziare Interpower. Su questa decisione pesa anche l'obbligo per Enel di rispettare il tetto antitrust entro il prossimo ottobre.

Dal lato delle cordate in gara per l'acquisto delle *genco*, la cordata Edipower è arrivata ad un assetto definitivo: Edison 40%, Atel 13,4%, Aem MI 13,3%, Aem TO 13,3%, UniCredit 10%, Interbanca 5% e Royal Bank of Scotland 5%. I tre soci finanziari che si sono aggiunti a completare la cordata ricopriranno anche il ruolo di *senior* nel prestito sindacato che si sta organizzando per Edipower. Rimane questa la cordata favorita per l'acquisizione di Eurogen, nonostante l'autorevole candidatura della cordata Sinergia (guidata da Energia del Gruppo CIR).

Trading: Nessun impatto a breve sui titoli interessati.
Tommaso Lavegas (t.lavegas@cofiri.it; +39 02 76410 277)

| | |
|--------------------------------|-------------------|
| Potenza installata in Italia: | 78.000 MW |
| Picco di domanda 2001: | 50.492 MW |
| Richieste nuovi allacciamenti: | 120.000 MW |

Questo documento è stato predisposto dal Servizio Studi di Cofiri SIM S.p.A. Le informazioni e le opinioni contenute in questo documento provengono unicamente da Cofiri SIM in quanto facenti parte della sua ricerca interna. Mentre le informazioni contenute in questo documento e le opinioni ivi indicate si basano su fonti ritenute attendibili, Cofiri SIM non ha effettuato una verifica indipendente del contenuto di questo documento. Conseguentemente nessuna dichiarazione e garanzia espressa o implicita è fornita, né alcun affidamento può essere fatto riguardo alla precisione, completezza o correttezza delle informazioni e delle opinioni contenute in questo documento. Cofiri SIM né alcun suo amministratore, dirigente o dipendente potrà 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 né forma parte di alcuna offerta di vendita o di sottoscrizione né il medesimo o ciascuna delle sue parti potrà costituire la base per qualsivoglia contratto o impegno di qualsiasi tipo né su di esso si potrà fare affidamento per la conclusione di qualsivoglia contratto o impegno di qualsiasi tipo. Il documento è stato redatto in base alle informazioni disponibili il 13/02/2002 ed è composto di n 3 pagine. Questo documento è indirizzato a operatori qualificati e stampa specializzata in forma elettronica e da questi potrebbe essere diffuso al pubblico indistinto. La distribuzione del presente studio, che ha inizio in data 13/02/2002, avverrà contestualmente al deposito presso CONSOB e Borsa Italiana Spa. La circolazione del documento è limitata al territorio della Repubblica Italiana e non è prevista al di fuori di esso; in altre giurisdizioni la distribuzione del documento può essere soggetta a restrizioni e pertanto le persone alle quali dovesse pervenire tale documento si dovranno informare sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle. Il presente documento è distribuito unicamente per fini informativi e non può essere riprodotto né ridistribuito a nessun'altra persona se non citando la fonte. Accettando il presente documento si è vincolati ad osservare le limitazioni sopra indicate.

In adempimento al Regolamento CONSOB n. 11971 del 14/5/1999, art. 69, e alla Comunicazione CONSOB n. DME/1029755 del 20/4/2001, si informa che alla data del 9 gennaio 2002 il Gruppo Cofiri ha specifici interessi nell'emittente in quanto:

- offre al Gruppo BULGARI servizi di finanza aziendale
- agisce in qualità di arranger/dealer nell'ambito di un collocamento di strumenti finanziari dell'ENEL.