

STUDI IN PILLOLE: QUOTATE


ACEGAS
RASBANK

DATA STUDIO 08/10/04

DIVIDENDO '04:
(STIMA) 0,28 €
RENDIMENTO '04:
(STIMA) 4,00%
PREZZO (05/11/04):
8,116 €
UTILE PER AZIONE '04:
(STIMA) 0,41 €
TARGET PRICE '04:
8,30 €

Ok la crescita ma **dividendo in calo** per Acegas che nel primo semestre 2004 ha registrato un Ebitda di 45 milioni e un profitto netto pari a 8,5 milioni. Sono i primi **riscontri dell'integrazione** tra Acegas e APS Padova che pongono le premesse per una cresci-

ta solida e stabile in futuro che – secondo il piano industriale 2004-2007 – prevede una **crescita dell'Ebitda ad un tasso annuo del 10%** (da 91 a 1290 mln nel 2007). A guidare la crescita saranno la **Divisione Ambiente** e la **Divisione Acqua**. La prima beneficerà dell'entrata in funzione della terza linea del WTE di Trieste, entro il

2004, e della discarica di Ponte San Niccolò a Padova, prevista per il 2006. La Divisione Acqua ovverebbe anch'essa garantire una crescita dei margini (Ebitda a 6,7mln). Nel triennio considerato, Acegas ha in programma **investimenti per circa 350 milioni**, con una PFN finale di 193 milioni, in miglioramento di 30 milioni rispetto a quella

attesa per fine 2004. Gli esperti di Rasbank operano una **riduzione sulle stime Ebitda 2004** (da 94 a 91,6mln) ma confermano le previsioni di Net Profit e dividendo. Per il 2007, è **dell'11% l'upgrade** delle stime dell'ufficio studi. **Il nuovo fair value è di 8,3 Euro per azione. Il rating è: "outperform"**.


ASS. GENERALI
CHEUVREUX

DATA STUDIO 13/09/04

DIVIDENDO '04:
(STIMA) 0,40 €
RENDIMENTO '04:
(STIMA) 1,80%
PREZZO (05/11/04):
24,430 €
UTILE PER AZIONE '04:
(STIMA) 1,05 €
TARGET PRICE '04:
26,2 €

I risultati ottenuti nei primi sei mesi 2004 si sono rivelati **migliori degli obiettivi** del piano industriale. L'utile netto ha registrato una crescita del 40%. Il risultato della gestione industriale ha riportato un saldo tecnico di 284 milioni. Migliorata l'indebitamento del

gruppo che passa dai 7,7 miliardi del 1H03 a 7,6. Forte l'incremento della raccolta - in controtendenza rispetto all'andamento generale del settore - che ha portato all'**aumento della propria quota di mercato** nell'area Euro stimata all'8,3%. I premi consolidati del gruppo sono ammontati a oltre 28 miliardi (+19,5%), nel ramo vi-

ta la raccolta complessiva è cresciuta del 29,7%, in forte crescita la raccolta della nuova produzione che sale del 50,3% a 10,688 milioni, incrementi dovuti in particolare agli ottimi risultati di raccolta ottenuti in Italia, Francia e Germania. In notevole espansione la raccolta sia della rete agenziale (+23%) e del canale banca assicurazio-

ne (+24,8%). Gli investimenti complessivi sono ammontati a 242,724 milioni, con una crescita del 5,5% rispetto a fine 2003. Sulla base dei risultati, gli analisti di Chevreux hanno operato un **upgrade sulle stime e sulla valutazione**. **Il nuovo target price è fissato a 26,2 Euro per azione. Il rating è "outperform"**.


BANCA INTESA
EXANE

DATA STUDIO 22/10/04

DIVIDENDO '04:
(STIMA) –
RENDIMENTO '04:
(STIMA) –
PREZZO (05/11/04):
3,267 €
UTILE PER AZIONE '04:
(STIMA) –
TARGET PRICE '04:
N.D.

Secondo le indiscrezioni della stampa, **Crédit Agricole** avrebbe intenzione di acquisire il pacchetto di maggioranza di **Nextra**. Per Exane è una sorpresa che Banca Intesa lasci il controllo sull'attività del **risparmio gestito** in Italia. Anche se Banca Intesa ha negato

questa possibilità, resta il fatto che non è la prima volta che se ne parla. E' possibile che il **rumour** nasca dal fatto che, con l'uscita di **Commerzbank** dal patto di Intesa, Crédit Agricole punti ad accrescere la sua partecipazione. Voci fondate e che sarebbero sostenute anche dal fatto che il 2004 è stato un anno difficile per Nextra che ha un **por-**

tafoglio gestito di 101 miliardi: circa il 77% in fondi monetari e bond, il 23% sull'azionario e sui bilanciati. Con il 16% del mercato, Nextra è il **secondo fund manager** in Italia. Attualmente però è sotto pressione e, anche per via del coinvolgimento nello **scandalo Parmalat**, l'immagine è appannata. Quali vantaggi allora si avrebbero dalla

fusione? Per Exane, l'ottimizzazione dei costi e l'aumento della massa critica oltre naturalmente ad un miglioramento della "reputazione" di Nextra. Attualmente, il suo valore, data la scarsa profittabilità, è tra 1 e 2 miliardi di Euro. Exane **mantiene comunque il rating "outperform" sulla banca guidata da Corrado Passera**.


BUONGIORNO V.
RASBANK

DATA STUDIO 18/10/04

DIVIDENDO '04:
(STIMA) 0,000 €
RENDIMENTO '04:
(STIMA) 0,000%
PREZZO (05/11/04):
1,671 €
UTILE PER AZIONE '04:
(STIMA) 0,007 €
TARGET PRICE '04:
2,470 €

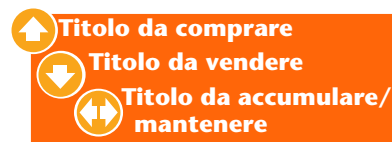
Un nuovo business plan (che prevede anche l'integrazione con Gsmbox) e un **nuovo piano di sviluppo sul mercato USA**. L'operazione Gsmbox metterà il gruppo in condizione di entrare in un mercato – quello USA – dalle importanti potenzialità di crescita. A fron-

te di un mix di ricavi 1H04 a **maggiori costi variabili** e di 2-3 milioni di costi per il lancio delle attività commerciali in America nei prossimi 15 mesi, Rasbank ha **ridotto le stime del margine Ebitda** dal 10 all'8% sul 2004 e dal 16% all'11% sul 2005. Sul modello aggiornato, gli analisti hanno aggiornato le stime, operando una **ri-**

duzione, da 2,51 a 2,47 Euro per azione del target price; mentre sul titolo hanno mantenuto il **rating "comprare"**, giudicando favorevole il momento: 1) la pressione al ribasso – causata dal ricorso a **tranches** di aumenti di capitale – viene ritenuta conclusa, dal 2° trimestre '04 i flussi di cassa sono positivi e non ci sono acquisizioni

in "pipeline"; 2) **view** positiva rispetto alla espansione in USA; 3) la fiducia è alimentata dalla probabile crescita del comparto che fornisce contenuti multimediali per operatori di telefonia mobile coi lanci delle offerte su telefoni UMTS). Dopo lo studio la società è stata accusata dalla Guardia di Finanza di **frode informatica e spamming**.

AI RAGGI X



CEMENTIR

ABAXBANK

DATA STUDIO 07/10/04

DIVIDENDO '04:

(STIMA) -

RENDIMENTO '04:

(STIMA) -

PREZZO (05/11/04):

3,534 €

UTILE PER AZIONE '04:

(STIMA) -

TARGET PRICE '04:

4,00 €

Nei mesi scorsi, Cementir ha portato a termine un'operazione attesa da tempo dal mercato. Ad agosto, il gruppo ha infatti raggiunto un accordo con la danese FLS per l'acquisto di due società: la Aalborg, che opera nel cemento e la Unicom (calcestruzzo). Un'opera-

zione dal costo complessivo di **572 milioni** che consentirà a Cementir di aumentare del 130% il proprio fatturato e del 110% l'Ebitda. Il prezzo pagato da Cementir per il 100% delle 2 società **non sembra eccessivo** secondo gli analisti di Abaxbank. Un'operazione certamente attesa da mercato, è vero, ma che riguarda specificamente

l'**attività core** del gruppo: si allontana quindi il rischio di investimenti nel *real estate*. Per gli esperti si tratta di una mossa azzeccata, strategica dal punto di vista geografico e delle dimensioni, il tutto ad un prezzo considerato congruo. L'operazione ha riportato l'attenzione sul titolo del gruppo, il cui prezzo è passato da 2,76 a 3,45

Euro da un giorno all'altro: quello precedente e quello successivo all'acquisizione. In attesa che l'azienda comunichi i dati 2004 relativi alle due nuove società del gruppo, Abaxbank **innalza il target price di Cementir, portandolo a 4 Euro per azione** (dai precedenti 3,3). **Inalterato il rating "outperform"**.



CAMPARI

ABAXBANK

DATA STUDIO 12/10/04

DIVIDENDO '04:

(STIMA) -

RENDIMENTO '04:

(STIMA) -

PREZZO (05/11/04):

44,720 €

UTILE PER AZIONE '04:

(STIMA) -

TARGET PRICE '04:

45,30 €

Revisione al ribasso delle stime su Campari da parte di Abaxbank. Il periodo preso in considerazione è il 2004-2005 durante il quale si profilano **alcune difficoltà in alcuni paesi** causa l'andamento negativo dei consumi. A ciò si aggiunge una **stagione estiva**

meno favorevole del previsto, con un abbassamento delle vendite di *Soft Drinks* e *Spirits* che determinerà tassi di crescita annui inferiori alle attese. L'azienda si mantiene comunque fiduciosa. Su SKYY, per esempio, ha confermato la sua attesa per una crescita a doppia cifra. Un obiettivo che Campari conta di raggiungere anche grazie al-

l'andamento del mercato americano degli *Spirits*, che continua a far registrare tassi di crescita sostenuti. Il fatturato atteso per l'ultimo esercizio dell'anno supera i **783 milioni**, leggermente inferiore alle stime precedenti (795,7) ma in superiore del 9,6% rispetto a quello del 2003. Per il 2005 e 2006, gli analisti preve-

dono un **incremento delle vendite** rispettivamente del 4,4 e 4,2%. L'**utile netto** dovrebbe attestarsi nell'ordine a: 65,2 milioni nel 2004, 74,3 nel 2005 e 80,4 nel 2006. Aumenta fino a 30 milioni la previsione relativa agli investimenti. **Il target price è fissato a 45,3 Euro. Confermato il rating "market perform"**.



e.BISCOM

CABOTO

DATA STUDIO 05/10/04

DIVIDENDO '04:

(STIMA) -

RENDIMENTO '04:

(STIMA) -

PREZZO (05/11/04):

44,020 €

UTILE PER AZIONE '04:

(STIMA) 1,41 €

TARGET PRICE '04:

62,00 €

Incremento record di sottoscrittori per eBiscom nel mese di settembre: sono 39.000, secondo le attese, i nuovi *subscribers*. Una **crescita della clientela** che risulta leggermente **al di sotto di quella dell'anno scorso** ma che porta il numero di clienti eBiscom a

493.000 nell'intero 2004: un risultato superiore al target individuato in precedenza dalla stessa società e ancor più importante non solo per il numero di clienti in termini assoluti, ma anche per il **customer-mix tra clienti residenziali e clienti business**, questi ultimi, infatti, naturalmente in grado di generare un reddito significativamen-

te più elevato. Nonostante l'effetto-stagionalità, con il periodo di inattività estiva delle aziende (che rappresentano il 56% del fatturato) e il consumo ridotto anche da parte delle famiglie, il fatturato di fine trimestre è intorno ai 184 milioni, in crescita del 24% sul 2003 e del 3,3% sul trimestre precedente. Caboto prevede una **ripres-**

sa nella marginalità, che dovrebbe arrivare al 30,6% dal 29,5% del trimestre precedente per effetto della minor incidenza di costi relativi al lancio dei servizi in nuove città. **Il target price resta invariato a 62 Euro per azione**, con un **potenziale upside del 50%**. **Confermato anche il rating "comprare"**.



SIAS

CENTROSIM

DATA STUDIO 17/09/04

DIVIDENDO '04:

(STIMA) 0,29 €

RENDIMENTO '04:

(STIMA) 3,00%

PREZZO (05/11/04):

10,345 €

UTILE PER AZIONE '04:

(STIMA) 0,48 €

TARGET PRICE '04:

9,90 €

Stime di fatturato lievemente ridotte, miglioramento dell'Ebitda margin grazie ad un **recupero di efficienza**. Nel primo semestre, il gruppo ha registrato ricavi complessivi superiori ai 230 milioni, il tasso di crescita è stato del 4,1%. Nel dettaglio: i ricavi dalla "**ge-**

stione autostradale" sono stati pari a 165,4 milioni, inferiori ai 167,3 previsti, superiori ai 159,3 del primo semestre 2003. Sono aumentati i **ricavi da pedaggio** (3,6%) con l'aumento delle tariffe effettuato da Salt, Autostrada dei Fiori e Cisa e grazie all'andamento del traffico, è risultato poi in linea con i dati registrati nel primo semestre del

2003 (durante il quale il traffico fu elevato). Le **royalties** (che costituiscono il 3% del fatturato della "gestione autostradale") sono cresciute di più del 14%. Buoni anche i ricavi dal **settore tecnologico**, superiori del 15% alle aspettative e a quota 14,9 milioni. In questo caso, la variazione è legata all'attività e al consolidamento di con-

trollate come SSAT S.p.A. e Euroimpianti Electronic S.p.A. Per il futuro, Centrosim stima una **riduzione del fatturato** che non cambia però la valutazione della società che ha già avviato politiche efficaci di **ridimensionamento** di costi di strutture, personale e servizi. **Il target price è di 9,9 Euro. Confermato il rating "neutrale"**.