

Studi in pillole: quotate

Centrale Latte TO

BIM

data studio 14/03/05

Dividendo '05: stima -
Rendimento '05: stima -
Prezzo 08/04/05: 4,648 €
Utile per azione '05: stima -
Target price '05: 4,90 €

Centrale del Latte di Torino

ha approvato a marzo i risultati dell'esercizio 2004: il risultato prima delle tasse si è attestato a 3,94 milioni, con un +21% sull'anno precedente. Il conto economico consolidato si è chiuso con un utile netto di 1,28 milioni (+11,3%). Il tax rate è stato più penalizzante del previsto (72,4% rispetto al 69,6% del 2003) a causa della non deducibilità degli ammortamenti relativi al marchio, all'avviamento di alcune controllate e all'impatto dell'Irap su cui incide il costo del lavoro, pari al 10% dei ricavi del gruppo. Sulla base dei risultati, Banca Intermobiliare ha **confermato le stime** già elaborate per il 2005: adeguati i ricavi (+1,6% di crescita a 95,56 milioni), rivista al ribasso del 9% l'Ebitda, a causa di maggiori costi promozionali presso la GDO che potrebbero condizionare la redditività di Centrale del Latte di Torino, se non miglioreranno i consumi. Il margine Ebitda stimato passa dal 10,7 del 2004 al 10,5% dell'anno in corso; mentre il risultato netto prevede un utile di 1,55 milioni. Il titolo resta sotto osservazione. **Fair value a 4,76 Euro.** **Rating: "neutrale".** €

DMail Group

Un anno importante, il 2004 per Dmail. Nuovi soci sono entrati e l'esercizio ha visto un recupero della marginalità ottenuto grazie ad **efficaci politiche di controllo dei costi**. Inoltre, Dmail ha siglato un accordo con Cairo Communication per sinergie nel business del "media commerce" e nell'editoria (per il gruppo di Urbano Cairo una partecipazione del 10% entro luglio 2005 per un valore di 5,8 milioni). Il 2004 si è chiuso positivamente: Dmail è riuscita a superare il target del 10% del margine Ebitda, il fatturato è cresciuto dell'1,5%, la divisione *media commerce* del 9,3%; men-

Caboto

data studio 15/03/05

Dividendo '05: stima 0,000 €
Rendimento '05: stima -
Prezzo 08/04/05: 8,562 €
Utile per azione '05: stima 0,43 €
Target price '05: 10,85 €

tre i ricavi della divisione editoriale hanno segnato, da un lato un calo del 12% a 13,3 milioni per effetto del deconsolidamento di *Bloomberg Investimenti*, dall'altro un +6,4% di crescita organica. *Break-even* raggiunto a livello di Ebit, perdita a livello di *pre-tax* ridotta del 90%. L'iscrizione di poste differite attive dovrebbe portare per la prima volta in utile il risultato 2005. Il nuovo piano industriale che include importanti modifiche societarie e dimissioni strategiche. **Target price a 10,9 Euro. Nuovo rating: "accumulare".** €

Fiat

I risultati 2004 di Fiat contengono spunti positivi, secondo Goldman Sachs, ma **non sufficienti** a chiarire le prospettive del gruppo. La chiusura della vertenza con GM garantisce risorse importanti, ma il destino appare ora sempre più strettamente connesso al rilancio del settore auto. Grazie alla cifra incassata da GM, Fiat è attual-

Goldman Sachs

data studio 14/03/05

Dividendo '05: stima -
Rendimento '05: stima -
Prezzo 08/04/05: 5,285 €
Utile per azione '05: stima 0,65 €
Target price '05: N.D.

mente in grado di rispondere alle richieste del mercato, in particolare far fronte alle scadenze obbligazionarie. Ma si tratta di "metodi finanziari" che non possono avere vita infinita. Per il 2005 restano da **ridurre le perdite operative**: un obiettivo sfidante in un contesto di crescita delle materie prime e in uno scenario di forte competizione. La nomina di Sergio Marchionne sottolinea la determinazione al raggiungimento degli obiettivi indicati al mercato e la possibilità di anticipare un cambiamento nelle strategie. Ma il gruppo automobilistico torinese è considerato da Goldman Sachs già un produttore "low cost", con poche possibilità di operare ulteriori tagli ai costi. Il timore è che i nuovi prodotti, benché attraenti, non vengano adeguatamente apprezzati. **Rating: "underperform".** €

Italcementi

Revisione leggermente al ribasso del **target price** (che passa **da 1,37 a 1,36 Euro** per azione) ma stesso giudizio per Italcementi da parte dell'ufficio studi di Caboto.

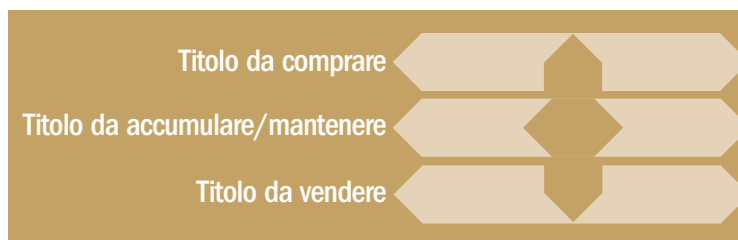
Sotto la lente degli esperti, l'offerta, conclusa positivamente (vedi **INVESTIRE**, aprile 2005, pag. 8), che Italcementi ha presentato, attraverso Ciments Français, per l'acquisizione del 14% circa di Suez Cement (di cui già possedeva il 39,9%). Rispetto all'OPA dello scorso dicembre, l'offerta di Italcementi è stata più alta. In termini di multipli, partendo da una valorizzazione complessiva di 840 milioni, ipotizzando un Ebitda 2005 pari a 97 milioni e una posizione finanziaria netta di circa 30 milioni - l'offerta è avvenuta ad un Ev/ton di 105 Euro/ton (in precedenza l'offerta era stata di 80 Euro/ton) e ad un Ev/Ebitda 2005 di 8.7x (6.3x quello implicito nel prezzo offerto nell'OPA di dicembre). Un'operazione che ha un effetto diluitivo sui numeri del gruppo (le stime Ev/Ebitda 2005 si attestano a 4.7x), ma in maniera contenuta vista la modesta dimensione dell'esborso da parte di Italcementi (115 milioni). **Rating: "mantenere".** €

Caboto

data studio 17/03/05

Dividendo '05: stima 0,25 €
Rendimento '05: stima -
Prezzo 08/04/05: 13,492 €
Utile per azione '05: stima 1,20 €
Target price '05: 1,36 €

ai raggi x



Marzotto

Risultati complessivamente superiori alle attese per Marzotto nel 2004. In particolare l'Ebitda è stato di 172 milioni, ben al di sopra dei 133 dell'esercizio precedente mentre l'indebitamento netto è sceso di 55 milioni, a 543 milioni. Nel settore abbigliamento, Valentino ha registrato vendite per 170 milioni (+12,3%) e un Ebitda di 24,5 milioni. Le vendite di Hugo Boss sono cresciute del 10,8% a poco più di 1,16 milioni. La divisione abbigliamento Marzotto ha visto attestarsi i ricavi dalle vendite nette a 260 milioni che, per Marlboro Classic, sono state nell'ordine dei 142 milioni. Nel tessile, Linificio ha registrato vendite nette per 32,1 milioni, il settore Laniero (filati e tessuti di lana e cotone) ha raggiunto un risultato di circa 270 milioni.

Abaxbank

data studio 17/03/05

Dividendo '05: stima 0,40 €
Rendimento '05: stima -
Prezzo 08/04/05: 16,453 €
Utile per azione '05: stima 0,94 €
Target price '05: 17,10 €

Una **scissione parziale proporzionale** del gruppo prevede una confluenza delle attività del settore abbigliamento in una Beneficiaria che sarà quotata entro luglio 2005 con il nome di Valentino Fashion Group SpA. Abaxbank non prevede acquisizioni nel medio termine e stima un aumento sensibile dell'utile netto nel 2005.

Fair value a 17,1 Euro.

Rating: "marketperform". €

Prima Industrie

Prima Industrie ha concluso il 2004 con ricavi consolidati pari a 100 milioni (+5%). A livello di margini operativi, i risultati sono stati **superiori alle attese**: l'Ebitda ha raggiunto i 6,9 milioni dai 2,7 del 2003; mentre l'Ebit è passato da 0,6 a 5,1 milioni. La differenza è parzialmente attribuibile alla cessione "una tantum" di una licenza per la commercializzazione in Giappone della nuova macchina Sincrono. Ben al di sopra delle precedenti stime di Banca Intermobiliare sono stati i dati relativi all'indebitamento finanziario netto, che si è collocato a 15,6 milioni (22,3 milioni nel 2003). Il fatturato ha beneficiato del **recupero delle attività in Italia**, dell'ottima crescita dei paesi della "nuova Europa" e degli "overseas", della sostanziale tenuta del mercato USA. Meno bene, anzi in flessione, la Germania e la Francia. Sul fronte dei prodotti, buona la crescita nel settore 2D; mentre il 3D ha registrato risultati in lieve contra-

BIM

data studio 01/03/05

Dividendo '05: stima -
Rendimento '05: stima -
Prezzo 08/04/05: 8,862 €
Utile per azione '05: stima -
Target price '05: 8,80 €

zione. Aumentata l'applicazione della sorgente laser di proprietà, ora al 30% delle macchine prodotte da Prima Industrie.

Revisione al rialzo del fair value, che passa a 8,8 Euro.

Rating: "comprare". €

Recordati

Abaxbank

data studio 18/03/05

Dividendo '05: stima -
Rendimento '05: stima -
Prezzo 08/04/05: 22,300 €
Utile per azione '05: stima -
Target price '05: 24,05 €

Recordati ha iniziato bene il 2005, con ricavi in crescita del 15% nei primi due mesi dell'anno rispetto allo stesso periodo del 2004.

A parità di perimetro di consolidamento (escludendo la Sophartex e Merckle consolidate dal 1° gennaio 2005), l'aumento dei ricavi in questo primo scorcio d'esercizio è stato del 12%, **sopra le attese** considerata la stagionalità. Nel corso dell'anno l'aumento dei ricavi dovrebbe comunque scendere su livelli più contenuti (4%).

Le attese societarie per il 2005 sono per ricavi complessivi superiori ai 559 milioni per l'intero anno. L'Ebit atteso è pari a 100 milioni, a 60 l'utile netto. La crescita sarà trainata dalle vendite all'estero e dall'aumento delle licenze. In Italia, le vendite farmaceutiche risentiranno ancora di un **ulteriore abbassamento dei prezzi**, come previsto in Finanziaria. La Lercanidipina sarà ancora il farmaco di punta nei prossimi anni: con la nuova formulazione da 20mg, si attendono tassi di crescita tra il 10% e il 20%. Abaxbank ha rivisto la valutazione di Recordati e ha innalzato il **target price da 20,1 a 24,05 euro.**

Il **rating** passa da "marketperform" ad **"outperform"**. €

Seat PG

Seat ha presentato a metà marzo i risultati dell'esercizio 2004. I ricavi sono stati pari a 1406,3 milioni, in crescita del 20% a parità di perimetro di consolidamento (al netto delle cessioni delle attività nel settore business information). L'Ebitda ha raggiunto i 611,5 milioni (+1,9% a parità di perimetro), con un'incidenza sui ricavi che sale al 43,5% (dal 41,5% del 2003). Il risultato netto è stato

Rasbank

data studio 09/03/05

Dividendo '05: stima 0,00 €
Rendimento '05: stima 0,00%
Prezzo 08/04/05: 0,329 €
Utile per azione '05: stima -
Target price '05: N.D.

negativo per 119,5 milioni per effetto di ammortamenti extra-operativi di 389,2 milioni. Il *cash-flow* operativo è stato di 637,8 milioni, in forte crescita rispetto ai 534,4 milioni del 2003 (+19,3%), grazie alla riduzione del capitale circolante; mentre l'indebitamento finanziario netto è sceso a fine anno a 3925,7 milioni, con un costo medio del debito nel 2004 del 6,59%. Nel 2005 - coerentemente col piano triennale 2005-2007 - proseguirà il **rafforzamento del business italiano**, mentre Thomson e Telegate continueranno a sviluppare le proprie attività nei rispettivi mercati. **Rating invariato: "neutrale"**. (Dopo lo studio la società ha annunciato un maxirifinanziamento da 2,7 miliardi coordinato da BNP Paribas). €