Good Morning

EQUITA SIM SpA

Azionario Italia

research@equitasim.it

venerdì 12 marzo 2010

NOTIZIE PRICE SENSITIVE

Amplifon — BUY - H - Target €4.2 - Close €3.64

Positivi spunti dalla presentazione. EBITDA 2010 alzato del 3% a 100 mn e utile del 7% a 37 mn. Target 4.2 (da 3.9).

Presentazione Amplifon:
- il FCF dovrebbe essere simile ai livelli registrati nel 2009 (58 mn). noi eravamo molto più prudenti (35 mn) e rialziamo di circa 10 mn le nostre stime.
- il closing sul contratto MEMSI è atteso a brevissimo e il management è apparso molto soddisfatto dei risultati conseguiti che prevedono un one-off positivo simile a quello registrato nel 2009 (3-4 mn) e savings ricorrenti che ci aspettiamo intorno a 6 mn USD.
- i nuovi negozi stanno realizzando ottime performance, con incrementi delle vendite intorno al +20%, ma troppo presto per poter estrapolare i impatti di medio termine

Rivediamo le stime 2010 alzando l`EBITDA a 100 mn da 97, per incorporare il one-off su MEMSI e l`utile del 7% a 37 mn. Target a 4.2 da 3.9, a un multiplo implicito di 20x Adj PE.

Amplifon PE 10=20.8x EV/EBITDA 10=9.0x DY 09=0.5%

Azimut — BUY - M - Target €11.6 - Close €9.18

Utile operativo 2009 in linea e miglior utile netto grazie al tax rate. Mix marginalmente sotto le attese. EPS 2010 -6%. Target da 12 a 11.6 euro

Nel 4Q09 l`tile operativo è stato € 37.4 mn vs 37.3 mn. L`utile netto beneficia di un tax rate del 14% vs 20%. Ottima la generazione di cassa, con una liquidità netta a fine anno di € 22 mn contro € 9 mn attesi. Le performance fees sono state pari a 30 mn contro 21 mn attesi e questo gap di 9 milioni è stato compensato da minori management fees (3 mn in meno o 181 bps annualizzati contro 190 bps attesi) e maggiori costi (€ 60.6 mn vs 54.6 mn).
Una decisione che forse ha messo pressione sul titolo ieri è quella relativa al dividendo. A fronte di una cassa netta per € 22 mn Azimut distribuirà solo € 6.5 mn in cash e il resto in azioni (1 ogni 60 possedute), attingendo ai 12 mn di azioni proprie.
La riduzione della management fee (da 183 bps a 181 bps), la maggiore base di costi e l`aumento del numero di azioni ci portano a limare l`utile netto 2010 del 5% a € 109 mn e l`EPS del 6% a 82 cents. Il target price scende da € 12 a 11.6 pari a 12x gli utili 2011. BUY confermato ma il titolo potrebbe prendersi una pausa.

Azimut PE 10=10.3x DY 09=2.4%

Cofide — BUY - H - Target €0.8 - Close €0.71

Pochi spunti dai risultati FY09 - Target +6% solo per aggiornamento del NAV

Risultati FY09 in linea con le attese:
- debito netto sistema holding 28.5 mn (da 30 mn a settembre) coerente con attesa intorno a 30 mn
- utile consolidato +19% a 62 mn, poco significativo trattandosi sostanzialmente del pro-quota del risultato di CIR
- Euvis (prestiti vitalizi circa 1% del NAV) per la prima volta a break-even
- come previsto nessun dividendo

NAV con CIR in trasparenza a 1.14 PS e target +6% a 0.85 PS, applicando il 25% di sconto.

Cofide PE 10=6.7x PNAV 10=0.62x DY 09=0.0%

Il presente documento vi è stato consegnato unicamente per fini informativi e non può essere riprodotto né distribuito, direttamente o indirettamente, a nessun'altra persona ovvero pubblicato, in tutto o in parte, per nessuno scopo, senza specifica autorizzazione di EQUITA SIM. Accettando il presente documento, siete vincolati ad osservare le limitazioni sopra indicate

Dea Capital — BUY - H - Target €1.67 - Close €1.22

Risultati FY09: NAV reported a € 2.65 (vs 2.57 sui 9M09, +3%) principalmente per variazione positiva fair value Migros.

- NAV reported a € 2.65 PS (vs 2.57 di fine 9M09, +3%) per variazione positiva fair value Migros
- NFP consolidata -34.9 mn vs -27.5 mn attesi per capital call su fondi IDEA
- Perdita netta consolidata FY09 (poco significativa per una holding) -29.4 mn
- Lo IAS1 (risultato comprensivo degli utili a PN) chiude il FY09 con un utile di 23.7 mn per effetto variazione positiva fair value di Migros

A livello di partecipate:
- FARE (14% del NAV): utile netto 10.5 mn vs 10.3 mn attesi
- IDEA (5% del NAV): utile netto 12.4 mn vs 10.5 mn attesi
- GDS (17% del NAV): aveva già riportato dei buoni numeri a livello operativo e inferiori a livello di debito netto.

Il titolo sta trattando al 37% di sconto sul ns NAV di 1.85 ps (55% sul reported NAV) vs il 25% delle principali holding italiane (36% escludendo Premafin), ed una buona esposizione a settori difensivi (52% del NAV).

Dea Capital PE 10=nm EV/EBITDA 10=- DY 09=0.0%

Eni — HOLD - L - Target €19.7 - Close €17.79

Piano 2010-2013: piano di investimenti molto impegnativo, dividendo in crescita con l`inflazione.

Obiettivi del piano 2010-2013, che sarà presentato oggi a San Donato alle 14.00 CET.
1. dividendo in crescita con l`inflazione con uno scenario di oil price di 65$. La dividen policy è chiara, ma propetta una crescita inferiore alle nostre stime (+5 cents all`anno) e al consensus
2. Produzione E&P +2.5% cagr al 2013 a circa 2 mn bbl con oil a 65$/bbl. Noi scontavamo +1.5% con oil price a 80$/bbl (+1.8% a parità di assunzioni). Buona indicazioni ma con visibilità sul breve limitata (produzione confermata flat nel 2010).
3. Capex plan molto impegnativo: 52.8 bn contro 48.8 bn del precedente. Noi ci aspettavamo 49.1 bn. Incremento di 4 bn sul precedente piano tutto da area E&P (36.6 bn contro 35.1 bn atteso)
4. G&P: ebitda cumulato 17.6 bn escludendo i contributi delle pipeline oggetto di cessione (circa 0.45 bn). Appena sotto le nostre stime (17.8 bn escludendo le pipeline). Precedente target 20 bn.
Vendite gas 118 bcm nel 2013 (noi 109 bcm).
5. non sono indicate azioni specifiche sul deleverage e su aree R&M e Petrolchimico.
Complessivamente ci aspettiamo una reazione del mercato un po` negativa per la mancanza di informazioni su deleverage, per i forti capex e la minor crescita attesa del dividendo, e perchè si erano create aspettative per qualche intervento straordinario sulle aree R&M e Petrolchimica.

Eni PE 10=10.5x EV/EBITDA 10=4.3x DY 09=5.6%

Immobiliare Grande Distribuzione — HOLD - H - Target €1.6 - Close €1.5

Risultati FY09 migliori per minor svalutazione del portafoglio immobiliare - Come conseguenza NAV +5% e target +10%

Risultati FY09 nel complesso migliori delle attese:
- EBITDA +29% a 76 mn (trainato dalla crescita del portafoglio a reddito) vs attesa 73 mn
- utile netto 20 mn vs attesa break-even, essenzialmente per minori svalutazioni del portafoglio (solo 18 mn vs nostra attesa 38 nm)
- debito più alto di oltre 50 mn a 1.03 bn, per nostra sottostima dei capex; nessun problema per finanziare il business plan in quanto LTV=0.6x e D/E=1.4x (sotto il limite dichiarato di 1.5x)
- dividendo 5c (yield 3.3%) in linea con attesa
- NNNAV dichiarato dalla società 2.47 PS (+0.4% YoY) con portafoglio di 1.7 bn (di cui 90% in Italia con yield 6.4% e 10% in Romania con yield 9%)

Adottando stime più ottimistiche su valutazione portafoglio immobiliare alziamo proriezioni utile netto e NAV (+5% a 2.4 PS); target +10% a 1.6 PS anche per riduzione dello sconto applicato.
Raccomdanzione neutrale confermata.

Igd PE 10=12.4x EV/EBITDA 10=17.2x DY 09=3.1%

Il presente documento vi è stato consegnato unicamente per fini informativi e non può essere riprodotto né distribuito, direttamente o indirettamente, a nessun'altra persona ovvero pubblicato, in tutto o in parte, per nessuno scopo, senza specifica autorizzazione di EQUITA SIM. Accettando il presente documento, siete vincolati ad osservare le limitazioni sopra indicate

EQUITA

Snam Rete Gas — BUY - L - Target €3.86 - Close €3.6

Il BP al 2013 - confermati i capex a 6.4 bn. Dividendo +4% annuo fino al 2012. Possibili acquisizioni per 1.5-2 bn. Target +3%

Il BP 2010-2013 prevede un incremento del dividendo del 4% annuo fino al 2012. Seppure in linea con le stime l`indicazione è positiva perchè assicura un incremento dello yield dal 5.3% al 6.3% nel 2012. Piano di capex a 6.4 bn confermato con extra-ritorni sul 71% degli investimenti. La società vuole mantenere un D/RAB del 50% ed avrebbe flessibilità per capex da 1.5-2 bn, in assets regolati in Europa con ritorni almeno in linea con quelli del gruppo (8.5%). Confermato il piano di taglio costi da 80 mn al 2012, la società ha già nel 2009 una outperformance dei costi operativi rispetto a quelli riconosciuti in tariffa di 110 mn (27 mn grazie al taglio costi) che manterrà fino alla fine del periodo regolatorio (2013-2014). Il rischio è in quanto tempo il regolatore li trasferirà a beneficio del cliente finale . Alziamo il target del 3% a 3.86 eliminando lo sconto del 2% dovuto all`incertezza sulla dividend policy e sul NPV degli extra-ritorni sui capex di sviluppo. Confermiamo il buy, il titolo assicura uno yield che sale del 5.8% al 6.3%, tratta a premio del 4% sulla RAB 2010 e a sconto del 3% sul 2011E (Terna è a premio del 8% sul 2010E e del 4% sul 2011E) ed ha un PE 2010E di 13x rispetto le 14.5x del settore.

Snam Rete Gas PE 10=13.3x EV/EBITDA 10=9.3x DY 09=5.6%

Yoox — BUY - H - Target €7.0 - Close €5.58

Risultati leggermente oltre le attese. Management confident sul 2010. Rinnovato il contratto per il negozio Armani e siglati 4 contratti per nuovi negozi. Newsflow supportive, visibilità in miglioramento.

- Risultati 4Q09 leggermente oltre le attese: EBITDA di 7.6m (+85% YoY) vs 7.4m exp. (+81%), grazie a maggiore gross margin compensato da maggiori corporate costs.
Utile netto 1.1m vs 0.8m Exp., aiutato anche da un minore tax rate.
Cassa netta 34m vs 31.6 exp. La sorpresa viene dal delta nelle altre attività/passività correnti, che compensa minori debiti commerciali. L`elemento cruciale, il magazzino, è stato comunque in linea con le attese, in miglioramento di 7 pti sul fatturato multimarca rispetto a Dicembre 2008.
- La società appare fiduciosa sul 2010: buona partenza delle vendite (sell-through della Pr/Est ai massimi, a supporto anche delle attese di marginalità). Inoltre sono stati già siglati 4 contratti per nuovi Online Stores (Coccinelle, Zanotti, Napapijri and Alberta Ferretti), su un totale di 6 attesi FY.
- E` stato rinnovato per 5 anni (fino a Gennaio 2015) il contratto su scala globale per il negozio online Emporio Armani (tra i più importanti come size, insieme a Marni e a Diesel) aggiungendo anche la linea Armani Jeans, ulteriore conferma della forza delle relazioni di YOOX con i designers.
Nel complesso il newsflow appare supportive, e la visibilità in miglioramento. Stime invariate.
Con un P/E fully diluted 2011 di 22x confermiamo il BUY alla luce delle forti prospettive di crescita.
Il nostro tgt price di 7.0 corrisponde ad un P/E 2011 fully diluted di 28x, in linea con Amazon.

Yoox PE 10=34.6x EV/EBITDA 10=11.9x DY 09=0.0%

PREVIEWS

Bolzoni — HOLD - H - Target €1.65 - Close €1.44

Preview FY 2009 - Uscita dei risultati: 12/03/2010 early afternoon

Per il FY2009 ci aspettiamo:
- fatturato di gruppo -44% a circa € 79.5 mn. Nel 4Q € 21.8 mn
- ebitda reported negativo per € 2 mn, mentre poco sopra break-even (+200k) aggiustato per i non recurring costs. Nel 4Q ebitda +1 mn.
- Ebit negativo per € 7 mn. Nel 4Q ebit a -0.1 mn.
- PFN negativa per circa € 25 mn.

Bolzoni PE 10=27.2x EV/EBITDA 10=8.4x DY 09=0.0%

De Longhi — HOLD - H - Target €4.0 - Close €3.02

Preview FY 2009 - Uscita dei risultati: 12/03/2010 late afternoon

Per il FY2009 ci aspettiamo:
- ricavi -8.6% a € 1.4 bn (già noti);
- ebitda prima degli oneri non ricorrenti -6% a 142 mn. Nel 4Q ebitda +29% 56 mn (ebitda margin al 12% o +300bp YoY).
- utile netto flat a € 40 mn.
- PFN negativa per circa € 130 mn.

De`Longhi PE 10=8.9x EV/EBITDA 10=3.8x DY 09=2.0%

Il presente documento vi è stato consegnato unicamente per fini informativi e non può essere riprodotto né distribuito, direttamente o indirettamente, a nessun'altra persona ovvero pubblicato, in tutto o in parte, per nessuno scopo, senza specifica autorizzazione di EQUITA SIM. Accettando il presente documento, siete vincolati ad osservare le limitazioni sopra indicate

EQUITA

Nice **HOLD - H - Target €3.3 - Close €2.75**

Preview FY09 - Uscita dei risultati: 12/03/2010

FY09
- fatturato 173.4 mn (-9.7%)
- EBITDA 44.5 mn (-13.6%)
- utile netto 26.8 mn (-11%)
- cassa netta 39.4 mn da 33 mn di fine 9M09

4Q09
- fatturato 49 mn (-2.8%)
- EBITDA 11.1 mn (+0.7%)
- utile netto 6.2 mn (+18.8%)

Nice PE 10=11.1x EV/EBITDA 10=5.7x DY 09=1.7%

Panaria **HOLD - H - Target €2.4 - Close €1.92**

Preview FY 2009 - Uscita dei risultati: 12/03/2010 late afternoon

Per il FY2009 ci aspettiamo:
- ricavi -15% a € 268 mn. Nel 4Q -13% € 65 mn
- ebitda -40% a 21.5 mn. Nel 4Q ebitda 5.9 mn (9% ebitda margin).
- Perdita netta per € 4.6 mn (+5 mn nel 2008). Nel 4Q 0.6 mn di utile.
- PFN negativa per circa € 87 mn.

Panaria PE 10=19.8x EV/EBITDA 10=5.6x DY 09=0.0%

ALTRE NOTIZIE

Cir **BUY - L - Target €2.0 - Close €1.67**

Pochi spunti da risultati FY09 e confcall

Risultati FY09 in linea con le attese:
- cassa netta sistema holding 122 mn (da 111 mn a settembre) coerente con attesa di 100+ mn
- utile consolidato in linea (143 mn vs 146 mn attesi), ma poco significativo trattandosi della sommatoria dei risultati delle società già comunicati nei giorni scorsi
- come previsto nessun dividendo

Pochi spunti dalla confcall:
- lodo Mondadori (per il quale hanno ricevuto fidejussione di 806 mn): sentenza secondo grado attesa tra fine 2010 e inizio 2011; nessuna ipotesei sui tempi in caso di ricorso in Cassazione
- strategia: anche quest`anno focus sulla gestione degli asset in portafoglio e nessuna nuova iniziativa di diversificazione
- quotazione KOS: è un`opportunità non un obbligo
- non sono previste ulteriori cessioni di Medinvest (fondo di fondi) oggi a 80 mn (4% del NAV);
- Oakwood svalutato ulteriormente per 16 mn (praticamente azzerandola = 4 mn)

NAV a circa 2.35 PS e target a 2.0 PS confermati.

Cir PE 10=22.1x PNAV 10=0.71x DY 09=0.0%

Indesit **HOLD - M - Target €11.0 - Close €9.14**

Incentivi in arrivo

Diversi quotidiani ritornano sul tema degli incentivi riportando che è stato trovato l`accordo sul testo finale del decreto legge incentivi dal ministro Tremonti (Finanze) e dal ministro Scajola (Sviluppo Economico) e che il Provvedimento arriverà al consiglio dei ministri il 19 marzo.
Tra le categorie incentivate ci sono anche gli elettrodomestici a risparmio energetico (minimo di classe A) per cui dovrebbe essere previsto uno sconto fiscale del 20% sull`intero importo, detraibile dalle tasse.
Indesit è market leader in Italia e nel 2009 ha generato € 460 mn di ricavi (18% del fatturato di gruppo). Noi per il 2010 stimiamo volumi +5% per questo mercato.

Indesit PE 10=13.0x EV/EBITDA 10=- DY 09=1.6%

Il presente documento vi è stato consegnato unicamente per fini informativi e non può essere riprodotto né distribuito, direttamente o indirettamente, a nessun'altra persona ovvero pubblicato, in tutto o in parte, per nessuno scopo, senza specifica autorizzazione di EQUITA SIM. Accettando il presente documento, siete vincolati ad osservare le limitazioni sopra indicate

EQUITA

DISCLAIMER

Questa pubblicazione è stata redatta dall'ufficio studi di EQUITA SIM che comprende i seguenti analisti: Matteo Ghilotti, Stefano Lustig, Dino Catena, Paola Carboni; Martino De Ambroggi; Luigi De Bellis; Stefano Gamberini; Domenico Ghilotti; Giacomo Giocoladelli; Roberto Letizia; Giuseppe Mapelli; Giovanni Razzoli, CFA.
EQUITA SIM distribuisce oggi, Friday 12 March 2010, questa pubblicazione a circa 700 operatori qualificati via e-mail.
I prezzi degli strumenti finanziari riportati nella pubblicazione sono i prezzi di riferimento del giorno precedente la pubblicazione della nota.
EQUITA SIM è autorizzata alla prestazione di servizi di investimento ai sensi del D.LGS.N. 58/98, Delibera N 11761 del 22/12/1998, Iscrizione all'Albo N. 67.
Le informazioni contenute nel presente documento sono basate su fonti ritenute attendibili. Anche se EQUITA SIM intraprende ogni ragionevole sforzo per ottenere informazioni da fonti che ritiene essere affidabili, essa non ne garantisce la completezza, accuratezza o esattezza.
EQUITA SIM ha adottato procedure interne idonee a garantire l'indipendenza dei propri analisti finanziari e che prescrivano loro adeguate regole comportamentali. Tuttavia, si sottolinea che EQUITA SIM S.p.A. è un intermediario autorizzato alla prestazione di tutti i servizi di investimento di cui al D. Lgs. n.58/98. Pertanto, EQUITA SIM potrebbe avere posizioni ed effettuare operazioni sugli strumenti finanziari oggetto del presente documento; ovvero potrebbe prestare, o voler prestare, servizi di investimento o accessori a favore degli emittenti degli strumenti finanziari oggetto del presente documento e, conseguentemente, potrebbe avere un potenziale conflitto di interessi in relazione agli emittenti, agli strumenti finanziari e alle operazioni oggetto del presente documento.
Inoltre, si precisa che, nel rispetto delle vigenti procedure interne, gli amministratori, i dipendenti e/o collaboratori di EQUITA SIM potrebbero avere posizioni lunghe o corte relativamente agli strumenti finanziari oggetto del presente documento, effettuare operazioni di compravendita sugli stessi in qualsiasi momento, sia per conto proprio sia per conto terzi.
Con riferimento ai titoli per i quali viene svolto un ruolo di sponsor e/o specialist la politica di copertura è in ogni caso coerente con gli obblighi del ruolo stesso.
Lo scopo del presente documento è soltanto quello di fornire un'informazione aggiornata ed il più possibile accurata. Il presente documento non è, e non può essere inteso, come un'offerta, od una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere prodotti o strumenti finanziari, ovvero ad effettuare una qualsiasi operazione avente ad oggetto tali prodotti o strumenti.
EQUITA SIM non garantisce alcun specifico risultato in merito alle informazioni contenute nel presente documento, e non assume alcuna responsabilità in ordine all'esito delle operazioni consigliate o ai risultati dalle stesse prodotte. Ogni decisione di investimento/disinvestimento è di esclusiva competenza del soggetto che riceve i consigli e le raccomandazioni, il quale può decidere, o meno, di darvi esecuzione. Pertanto, nessuna responsabilità potrà insorgere a carico di EQUITA SIM, e/o dell'autore del presente documento, per eventuali perdite, danni o minori guadagni che il soggetto utilizzatore dovesse subire a seguito dell'esecuzione delle operazioni effettuate sulla base delle informazioni e/o delle raccomandazioni contenute nel presente documento.
Le stime ed opinioni espresse possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso.
La lista di tutti i conflitti di interesse, la distribuzione delle raccomandazioni, il sistema di rating adottato, i metodi di valutazione e altri disclaimer legali sono disponibili sul sito web http://www.equitasim.it/ nella sezione "avvertenze legali".
Il presente documento vi è stato consegnato unicamente per fini informativi e non può essere riprodotto né distribuito, direttamente o indirettamente, a nessun'altra persona ovvero pubblicato, in tutto o in parte, per nessuno scopo, senza specifica autorizzazione di EQUITA SIM. Accettando il presente documento, siete vincolati ad osservare le limitazioni sopra indicate.

Il presente documento vi è stato consegnato unicamente per fini informativi e non può essere riprodotto né distribuito, direttamente o indirettamente, a nessun'altra persona ovvero pubblicato, in tutto o in parte, per nessuno scopo, senza specifica autorizzazione di EQUITA SIM. Accettando il presente documento, siete vincolati ad osservare le limitazioni sopra indicate