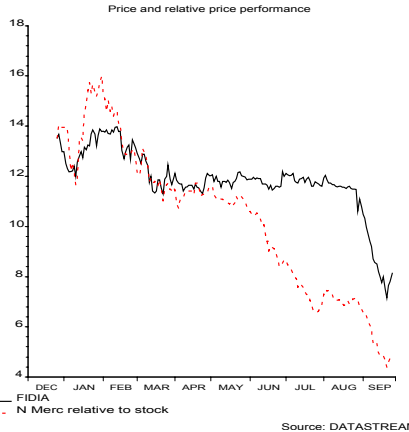


Risultati 1H01

Fidia SpA

Outperform

Prezzo ord: €8.161



(€ mil)	1H00	1H01A	1H01 vs 1H00	2000A	2001E
Valore Produzione	21.6	24.8	15%	45.4	46.2
Incr %		15%		14%	2%
EBITDA	4.2	2.4	-42%	8.4	4.2
EBITDA Margin %	19%	9.7%		19%	9.2%
EBIT	3.3	1.6	-53%	6.5	2.3
EBIT Margin %	15.5%	6.3%		14.4%	4.9%
Pre-Tasse	3.7	2.0	-46%	6.8	2.9
Utile Netto			NA	3.6	1.6
Net Margin %				8.0%	3.5%
PFN	-1.9	14.0		12.1	14.1

NA = Non disponibile. Fonte: Dati societari, stime Caboto SIM

Prezzo ord (26/09/01)	€8.161
Settore	Industriale
Reuters	FDL.MI
Bloomberg	FDL IM
Indice Numtel	1589
Capitalizz. (€ mil)	38.4
N. azioni (m) ord	4.7
Flottante	33.2%
Principale azionista	
Morfino Giuseppe	66.8%
BVPS 2001E (€)	2.066
P/BVPS	4.0x
10 m Max/Min (€)	14.000 / 7.150
Volumi medi (30gg)	2,300
Tasso di cambio	US\$/€ 0.9219
	L/€ 1,936.27
Performance relativa Indice Numtel	
	1 wk 1 m 3 m
	2.2% 2.5% 12.7%

Commenti 1H01 Stante Il Ruolo CABOTO di Specialist

Questa ricerca si basa su informazioni e dati ritenuti affidabili. Caboto non ne può garantire l'esattezza e può avere un specifico interesse collegato ai soggetti, ai valori mobiliari o alle operazioni oggetto di analisi. Lo studio ha lo scopo di fornire unicamente informazioni aggiornate ed accurate e non è quindi un'offerta o un invito a comprare o vendere i titoli in oggetto. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome CABOTO.

Risultati Semestrali

- Fidia ha chiuso il primo semestre con una crescita del 15% del Valore della Produzione a 24.8 € mil, merito principalmente della brillante performance della divisione Sistemi di Fresatura (+37% 1H01 vs 1H00) a fronte delle difficoltà in cui versa la divisione CNC (-9.6% nel 1H01). L'EBITDA è passato dai 4.2 € mil del 1H00 ai 2.4 € mil del 1H01 (-57%) mentre l'EBIT da 3.3 € mil a 1.6 € mil, con una incidenza sul fatturato del 9.7% dal 19.7% del 1H00. L'Utile pre-tax è ammontato a 2 € mil (3.7 € mil nel 1H00) e la PFN è risultata positiva per 14 € mil. Il back-log al termine del primo semestre era 10.8 € mil (11.2 € mil ad Agosto).
- Il protrarsi della congiuntura sfavorevole, come conseguenza degli attacchi terroristici dell'11 Settembre, ci ha portati a rivedere le stime al ribasso per l'anno in corso e in parte per il 2002, mentre sono rimaste invariate le stime sul 2003. Sono state ridotte del 7% e del 2% le previsioni di fatturato, rispettivamente, del 2001 e del 2002 ed è stato abbassato l'utile netto 2001 a 1.6 € mil (3.5 € mil Old) e a 3.6 € mil quello del 2002 (4.2 € mil Old).
- La flessione subita dal titolo dall'11 Settembre (-12%) ci sembra, a nostro giudizio, eccessiva considerando l'esposizione di Fidia negli Usa (circa il 10% delle Sales 2001) e il probabile quadro macroeconomico che dovrebbe delinearsi a partire dal 2H02. I multipli ai quali tratta la società (EV/EBITDA 02E 3x, P/E 02E 10.6x) scontano uno scenario troppo pessimistico. I prezzi attuali possono essere giustificati solo ipotizzando FCF negativi fino al 2008 oppure un equity-risk premium del 7.8% (dal 4% impiegato in condizioni "normali"). Utilizzando parametri conservativi ma ragionevoli (equity-risk premium del 5%) per tener conto dell'incertezza degli EPS futuri e della conseguente volatilità dei prezzi, il DCF ci indica un fair value di 10.2 €. Modifichiamo pertanto la nostra raccomandazione da Hold a **OUTPERFORM**.

27 Settembre 2001

Luca Bacoccoli +39 02 8633 5026

luca.bacoccoli@caboto.it

Tabella 1: Fidia SpA – Nuove Stime 2001E-2003E

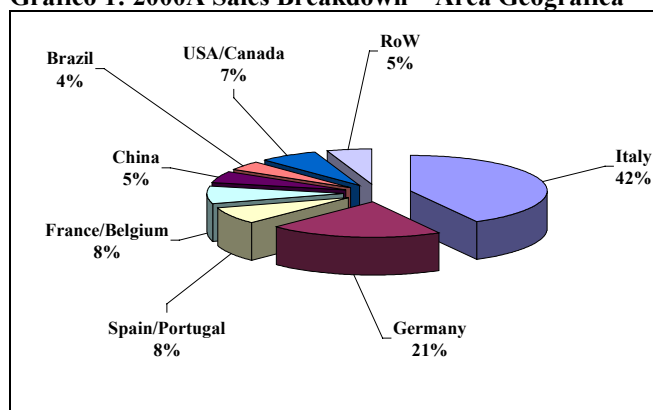
(€ mil)	2001E Old	2001E New	Δ %	2002E Old	2002E New	Δ %	2003E Old	2003E New	Δ %
Controlli Numerici	18.0	17.2	-4.3%	20.2	19.1	-5.2%	22.7	21.5	-5.2%
Sistemi di Fresatura	30.0	27.5	-8.5%	34.0	34.1	0.3%	39.1	39.9	2.1%
Altro	1.5	1.5	0.0%	1.5	1.5	0.0%	1.5	1.5	0.0%
Valore Produzione	49.6	46.2	-6.7%	55.7	54.8	-1.7%	63.4	63.0	-0.5%
EBITDA	7.3	4.2	-42.0%	8.7	7.8	-10.2%	10.5	9.9	-5.6%
EBITDA Margin %	14.7%	9.2%		15.7%	14.3%		16.5%	15.7%	
EBIT	5.3	2.3	-57.7%	6.5	5.7	-13.4%	8.1	7.6	-6.3%
EBIT Margin %	10.8%	4.9%		11.7%	10.4%		12.8%	12.0%	
Pre-Tasse	6.0	2.9	-52.1%	7.2	6.3	-13.2%	8.8	8.2	-6.8%
Utile Netto	3.5	1.6	-53.7%	4.2	3.6	-13.6%	5.1	4.8	-7.0%
Net Margin %	7.0%	3.5%		7.5%	6.6%		8.1%	7.6%	
PFN	15.620	14.08		17.384	15.06		20.608	18.34	

Fonte: stime Caboto SIM

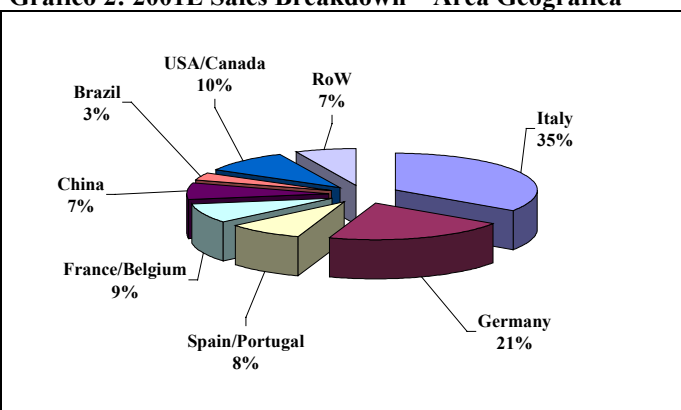
Tabella 2: Fidia SpA – Stato Patrimoniale

(€ mil)	1998	1999	2000A	2001E	2002E	2003E	2004E
Attivo Fisso	3.8	3.8	3.7	3.9	5.0	5.0	4.9
Altre Attività	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capitale Circolante Netto	11.9	9.2	14.4	13.9	15.6	17.7	20.1
Capitale Investito	15.9	13.2	18.1	17.9	20.6	22.6	24.9
TFR e Altre Passività	2.5	2.9	3.2	3.9	4.5	5.3	6.0
Capitale Investito Netto	13.4	10.3	14.9	14.0	16.0	17.4	18.9
Patrimonio Netto	4.5	7.2	27.0	28.1	31.1	35.7	41.0
Posizione Finanziaria Netta	8.8	3.1	(12.1)	(14.1)	(15.1)	(18.3)	(22.1)
Capitale Investito Netto	13.4	10.3	14.9	14.0	16.0	17.4	18.9

Fonte: dati societari, stime Caboto SIM

Grafico 1: 2000A Sales Breakdown – Area Geografica

Fonte: Dati societari

Grafico 2: 2001E Sales Breakdown – Area Geografica

Fonte: Dati societari

Tabella 3: Fidia – Key Data

Date: REUTERS CODE Mkt Cap (€ mil)	Sep 26, 01 FDL.MI 38.4	Price Ord € 8.161	Stock Rating: Outper		
Values per Share (€)	1999A	2000A	2001E	2002E	2003E
No. Ordinary Shares (mil)	3.500	4.700	4.700	4.700	4.700
No. NC Saving/Preferred Shares (mil)					
Total No. of Shares (mil)	3.500	4.700	4.700	4.700	4.700
<i>inc. pox. wts/cv exercise (mil)</i>					
EPS Adj	0.680	0.797	0.344	0.771	1.019
EPS Adj fully diluted	0.680	0.797	0.344	0.771	1.019
CEPS	0.352	0.425	1.042	1.038	0.645
BVPS	1.313	1.299	2.066	5.743	5.970
Dividend Ord		0.139	0.154	0.069	0.154
Income Statement (€ mil)	1999A	2000A	2001E	2002E	2003E
Sales	37.5	42.0	44.7	53.2	61.5
EBITDA	6.4	8.4	4.2	7.8	9.9
EBIT	4.7	6.5	2.3	5.7	7.6
Pretax Income	4.3	6.8	2.9	6.3	8.2
Net Income	2.3	3.6	1.6	3.6	4.8
Adj. Net Income	2.4	3.7	1.6	3.6	4.8
Cash Flow (€ mil)	1999A	2000A	2001E	2002E	2003E
Net Income	2.3	3.7	1.7	3.8	4.9
Depreciation	1.3	1.2	1.3	1.5	1.6
Dividends		0.7	0.7	0.3	0.7
Gross Cash Flow	3.6	5.5	3.8	5.6	7.3
Capital Expenditure	(1.7)	(1.3)	(1.5)	(2.6)	(1.5)
Change in Working Capital	2.7	(5.1)	0.4	(1.6)	(2.1)
Other	0.8	16.1	(0.7)	(0.4)	0.7
Net Cash Flow	5.3	15.2	1.9	1.0	4.3
Balance Sheet (€ mil)	1999A	2000A	2001E	2002E	2003E
Fixed Assets	3.8	3.7	3.9	5.0	5.0
Working Capital	9.2	14.4	13.9	15.6	17.7
Other	-2.7	-3.2	-3.9	-4.5	-5.3
Capital Employed	10.3	14.9	14.0	16.0	17.4
Net Cash (Debt)	(3.1)	12.1	14.1	15.1	18.3
Minorities					
Net Equity	7.2	27.0	28.1	31.1	35.7
Enterprise Value (*)	41.5	26.2	24.3	23.3	20.0
Stock Market Ratios	1999A	2000A	2001E	2002E	2003E
P/E	12.0	10.2	23.7	10.6	8.0
P/CEPS	23.2	19.2	7.8	7.9	12.7
P/BVPS	6.2	6.3	4.0	1.4	1.4
Dividend Yield (%)		1.7%	1.9%	0.8%	1.9%
EV/Sales	1.1	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.5	3.1	5.7	3.0	2.0
EV/EBIT	8.9	4.0	10.7	4.1	2.6
EV/CE	4.0	1.8	1.7	1.5	1.2
Profitability & Financial Ratios	1999A	2000A	2001E	2002E	2003E
EBITDA Margin (%)	17.0%	20.0%	9.5%	14.7%	16.1%
EBIT Margin (%)	12.4%	15.5%	5.1%	10.7%	12.3%
Tax Rate (%)	45.6%	46.0%	40.0%	40.0%	40.0%
Net Income Margin (%)	6.3%	8.9%	3.6%	6.8%	7.8%
ROE (%)	32.9%	13.9%	5.8%	11.7%	13.4%
D/E	0.43	-0.45	-0.50	-0.48	-0.51
Interest Cover					
Growth	1999A	2000A	2001E	2002E	2003E
Sales (%)		11.8%	6.5%	19.1%	15.5%
EBIT (%)		40.3%	-65.4%	150.9%	33.5%
Pretax Income (%)		57.5%	-57.8%	118.0%	31.8%
Net Income (%)		58.1%	-55.3%	124.0%	32.2%

Source: Company data, Caboto Sim estimates (*) Note : EV = Mktcap + Net Debt + Minorities * P/BV