

# REPORT RESEARCH



## Daily update

direttore: Fabrizio Spagna

Registrazione al Tribunale di Roma n.521/2002 del 03/09/2002

Axia Multimedia Srl - Registro Imprese (REA) 966703 C.F. e P.IVA 06351591000

Viale Giulio Cesare 71, 00192 Roma

Presidente Fabrizio Spagna

Diffusione: protocolli Internet - Isp: Mclink Roma

### Da non perdere

**Target price BUY 0,59**



Market Cap. (mm)	30,07
Enterprise Value (mm)	51,49
N° of shares (mm)	92,70
Free float	18,45%
Beta	0,73

Key financials (Euro)	2010	2011E	2012E
Sales (mm)	94,19	87,03	88,77
Ebitda (mm)	10,96	10,10	10,31
Ebitda margin	11,6%	11,6%	11,6%
Ebit (mm)	4,91	4,64	4,75
Ebit margin	5,2%	5,3%	5,4%
Net profit (mm)	2,90	2,81	2,90
Net debt (cash) (mm)	24,00	23,64	24,12
Net asset value (mm)	78,55	78,95	79,89
Net debt / Equity	0,31	0,30	0,30
Net debt / Ebitda	2,19	2,34	2,34
EV/Sales	0,55	0,59	0,58
EV/Ebitda	4,70	5,10	4,99
P/E	10,36	10,68	10,37
P/BV	0,38	0,38	0,38
ROE (%)	3,69	3,57	3,63
Cash flow per share	0,00	0,00	0,00
Earning per share	0,03	0,03	0,03
Dividend per share	0,02	0,01	0,01

Fonte: Thomson Reuters - Elaborazione: Axia Financial Research

### SADI SERVIZI INDUSTRIALI (0,3239 EUR)

Il gruppo Sadi Servizi Industriali opera attraverso due business unit: Ambiente (gestione integrata del ciclo rifiuti, quindi logistica, trasporto, intermediazione, trattamento e smaltimento rifiuti, bonifiche ambientali, progettazione, monitoraggio e auditing ambientale, produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili) e Poliarchitettura e soluzioni d'interno (finiture per l'architettura civile e navale, quindi soffitti in metallo, gesso, legno, compositi, rivestimenti interni ed esterni, segnaletica ambientale, pavimenti tecnici sopraelevati, allestimenti navali, sviluppo di soluzioni specialistiche dalla ideazione, alla ingegnerizzazione, produzione e posa in opera). Nel corso del 2010 (anno caratterizzato da una contrazione del 24,2% del fatturato della business unit Architettura) la divisione Ambiente ha generato l'87,4% dei ricavi e la totalità del margine operativo lordo del gruppo (la business unit Architettura ha riportato un margine negativo per 2,76 milioni di euro).

Il principale mercato di riferimento del gruppo è quindi collegato all'andamento della produzione di rifiuti. Il suo andamento, pertanto, è direttamente correlato alla crescita dei consumi e dell'economia in generale, oltre che al livello di saturazione delle discariche.

Il primo trimestre del 2011 ha confermato la debolezza del mercato di riferimento. I ricavi del gruppo sono risultati pari a 20.484mila euro, in calo del 10,9% su base annua. Particolarmente accentuata la diminuzione di fatturato della divisione Architettura (-17,6% a 2.159mila euro). Sadi ha riportato un ebitda di 2.370mila euro, in calo del 9,7% rispetto al primo trimestre del 2010.

Il margine operativo lordo è stato interamente generato dalla divisione Ambiente (-17,8% a 2.638mila euro), ma si è assistito ad una riduzione delle perdite della business unit Architettura il cui ebitda è passato da -586 a -268 migliaia di euro.

Il gruppo ha riportato un risultato netto di 729mila euro, in netta crescita rispetto ai 127mila euro registrati nello stesso periodo del 2010.

### Consensus

Il parere dei brokers	Attuale	Nei mesi scorsi		
		1	2	3
Raccomandazioni				
Strong Buy	0	0	0	0
Buy	1	1	1	1
Hold	0	0	0	0
Underperform	0	0	0	0
Sell	0	0	0	0
Totale	1	1	1	1

Sell



Strong Buy

Prezzo obiettivo (EUR)	
Media	0,59
Mediana	0,59
Massimo	0,59
Minimo	0,59
Deviazione standard	0,00

Medie dei pareri raccolti da: Axia Financial Research  
Fonte: Thomson Reuters

### Gli appuntamenti di oggi

### Società quotate

Paesi	Eventi
-------	--------

### Operazioni societarie

### OPA

Offerente	Obiettivo	Prezzo	Periodo
Lactalis	Parmalat	2,60 €	23/05/2011 08/07/2011
Global Games	Snai	2,36 €	27/05/2011 16/06/2011

### Aumenti di capitale

Società	Periodo	Ammontare
UBI Banca	06/06/2011 24/06/2011	1,000,000,000 €

Hanno contribuito all'aumento dell'utile i minori oneri finanziari (da 259 a 145mila euro) e il diverso risultato degli strumenti derivati (da -503mila a +143mila euro) a copertura del rischio di oscillazione dei tassi.

La posizione finanziaria netta del gruppo al 31 marzo 2011 risulta a debito per 21.419mila euro, in diminuzione rispetto all'indebitamento finanziario netto di 24.003mila euro riportato al 31 dicembre 2010. Il rapporto PFN/PN risulta pari a 0,28. Il portafoglio ordini consolidato di Sadi al termine del primo trimestre del 2011 ammonta a 50,6 milioni di euro (di cui 38,7 imputabili alla divisione Ambiente e 12,1 alla divisione Architettura), sostanzialmente in linea rispetto ai 48,3 milioni registrati al 31 dicembre 2010 ma in forte calo rispetto al portafoglio ordini di 74,9 milioni riportato il 31 marzo 2011.

Il perdurare della stagnazione del mercato immobiliare italiano e la scarsità di commesse pubbliche nel settore Ambiente hanno causato una riduzione del fatturato del gruppo ed un'erosione del portafoglio ordini, il che implica una scarsa visibilità sui risultati futuri di Sadi. Ciononostante, la quotazione attuale penalizza eccessivamente il titolo.

Sadi Servizi Industriali sconta attualmente un PE ttm pari a 8,6 ed un EV/Ebitda ttm di 4,8.

Il rapporto P/B risulta pari a 0,39 (il patrimonio netto di Sadi al 31 marzo 2011 ammonta a 76,19 milioni, di cui 48,2 capitale sociale).

Il rapporto P/book value tangibile (al netto quindi di avviamento e immobilizzazioni immateriali) ammonta invece a 0,55 € per azione, situazione in parte giustificabile con la scarsa redditività mostrata dal gruppo negli ultimi due esercizi.

Le condizioni dei settori di riferimento del gruppo non consentono di avere una buona visibilità sui risultati futuri di Sadi, ma riteniamo che tale scenario sia già scontato nella quotazione del gruppo e che l'attuale prezzo del titolo possa costituire un'opportunità di ingresso in vista di una possibile ripresa del mercato.

Assegniamo pertanto un rating BUY al titolo con target price a 0,59 euro per azione.