

# REPORT RESEARCH



## Daily update

direttore: Fabrizio Spagna

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

Axia Multimedia Srl Viale Giulio Cesare 71, 00192 Roma Registro Imprese (REA) 966703 C.F. e P.IVA 06351591000  
Presidente **Fabrizio Spagna** Diffusione: protocolli Internet - Isp: Mclink Roma

**Target price**                      **BUY**                      **0,62**  
**Previous rating**                    (03/11/11)                    **0,59**



■ Buy                    ■ Hold                    ■ Sell

Market Cap. (mm)	33,34
Enterprise Value (mm)	53,49
N° of shares (mm)	92,70
Free float	18,45%
Beta	0,76

Key financials (Euro)	2010	2011E	2012E
Sales (mm)	94,19	87,03	88,94
Ebitda (mm)	10,96	9,81	10,16
Ebitda margin	11,6%	11,3%	11,4%
Ebit (mm)	4,91	5,32	5,53
Ebit margin	5,2%	6,1%	6,2%
Net profit (mm)	2,90	3,15	3,34
Net debt (cash) (mm)	24,00	22,92	23,38
Net asset value (mm)	78,55	79,73	80,69
Net debt / Equity	0,31	0,29	0,29
Net debt / Ebitda	2,19	2,34	2,30
EV/Sales	0,57	0,61	0,60
EV/Ebitda	4,88	5,45	5,27
P/E	11,49	10,59	9,99
P/BV	0,42	0,42	0,41
ROE (%)	3,69	3,95	4,14
Earning per share	0,03	0,03	0,04
Dividend per share	0,02	0,01	0,01

Fonte: Thomson Reuters – Elaborazione: Axia Financial Research

## SADI SERVIZI INDUSTRIALI (0,354 EUR)

Sadi Servizi Industriali ha presentato buoni risultati nel corso del terzo trimestre del 2011, registrando un calo del fatturato (come peraltro era nelle attese) ed un incremento dell'utile. Sebbene la visibilità sui risultati futuri del gruppo rimanga bassa, vista anche l'assenza di un piano industriale, continuiamo a ritenere Sadi un investimento interessante in un'ottica di medio-lungo periodo con un downside limitato.

	3Q2011	3Q2010	diff%
Ricavi	21.131	24.124	-12,4%
Ebitda	4.274	4.476	-4,5%
Ebit	3.101	1.753	76,9%
Utile Netto	2.131	838	154,3%

Fonte: dati societari, dati in migliaia di euro

Sadi nel trimestre ha riportato un calo del fatturato del 12,4% a 21,1 milioni di euro, dovuto principalmente alla performance della divisione Ambiente (-13%). Il margine operativo lordo del gruppo è risultato pari a 4,27 milioni, in diminuzione del 4,5% su base annua. Particolarmente significativo il ritorno della divisione Architettura ad un ebitda positivo dopo aver chiuso il primo semestre con un margine operativo lordo negativo per 1,03 milioni. La divisione Ambiente continua ad essere penalizzata da un mix sfavorevole, che vede una scarsa incidenza dei ricavi derivanti dall'attività di bonifica a fronte di un aumento del fatturato generato dall'attività di trattamento, smaltimento e stoccaggio rifiuti. A livello di gruppo le principali voci di costo sono in contrazione nel corso del trimestre: acq. di materie prime, semilav. e altro (-30% a 1.689mila euro), prestazioni di servizi (-3,5% a 12.985 mila euro), costo del lavoro (-11% a 1.913mila euro) e accantonamenti e altri costi operativi (passati da 1.628mila a 270mila euro).

## Consensus

Il parere dei brokers		Nei mesi scorsi		
Raccomandazioni	Attuale	1	2	3
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
<b>Totale</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

Sell

Strong Buy



## Prezzo obiettivo (EUR)

Media	0,59
Mediana	0,59
Massimo	0,59
Minimo	0,59
Deviazione standard	-

Medie dei pareri raccolti da: Axia Financial Research

Fonte: Thomson Reuters

### Gli appuntamenti di oggi

#### Società quotate

Paesi	Eventi	
Italia	Trimestrali	Aeffe.
Europa	Trimestrali	Dyckerhoff, Julius Baer.
Giappone	Trimestrali	Suzuki Motor.

#### Operazioni societarie

#### OPA

Offerente	Obiettivo	Prezzo	Periodo
Banca Apulia e HDI Assicurazioni	Apulia Prontoprestito	1,00 €	30/01/2012 24/02/2012

#### Aumenti di capitale

Società	Periodo	Ammontare
---------	---------	-----------

	Ricavi			Ebitda		
	3Q2011	3Q2010	diff%	3Q2011	3Q2010	diff%
Architettura	2.889	3.121	-7,4%	303	-329	192,1%
Ambiente	18.242	21.003	-13,1%	3.971	4.805	-17,4%
<b>Totale</b>	<b>21.131</b>	<b>24.124</b>	<b>-12,4%</b>	<b>4.274</b>	<b>4.476</b>	<b>-4,5%</b>

Fonte: dati societari, dati in migliaia di euro

Sadi ha generato nel trimestre un utile netto di 2,13 milioni, in netta crescita rispetto agli 838mila euro registrati nello stesso periodo del 2010. Il forte incremento dell'utile a fronte del calo dell'ebitda è dovuto principalmente alla minore incidenza di ammortamenti e svalutazioni (passati da 2.723mila a 1.173mila euro) ed all'aumento di proventi su partecipazioni (cresciuti da 0 a 327mila euro) come conseguenza della valutazione a patrimonio netto di Ecogreen Srl e Barricalla Spa. Il portafoglio ordini consolidato al 30 settembre 2011 ammonta a 48,7 milioni, in linea con il portafoglio ordini di 48,3 milioni registrato al 31 dicembre 2010.

La posizione finanziaria netta di Sadi al 30 settembre 2011 risulta a debito per 19.969mila euro, in miglioramento rispetto al 30 giugno 2011 (22.646mila euro) e al 31 dicembre 2010 (24.003mila euro). Il rapporto PFN/PN al 30 settembre 2011 è pari a 0,254 (0,317 al 31 dicembre 2010).

Sadi sconta attualmente multipli contenuti presentando un PE ttm pari a 9 ed un EV/Ebitda ttm pari a 5,7. Il patrimonio netto tangibile del gruppo ammonta a 57 milioni circa, pertanto il titolo sconta un rapporto Prezzo/Book value tangibile pari a 0,58. Vi è poca visibilità sui risultati del gruppo, tuttavia riteniamo che dal terzo trimestre del 2011 emergano alcuni elementi positivi quali l'incremento della marginalità, la riduzione della PFN e la stabilizzazione del portafoglio ordini. La raccolta di nuovi ordini sembra peraltro essere iniziata positivamente nel 2012 con l'aggiudicazione di un appalto riguardante la bonifica di un terreno presso Porto Marghera per un importo di € 4 milioni circa. Non è insolito per un gruppo dalla bassa redditività quotare a sconto sul proprio patrimonio netto, ma riteniamo eccessivo lo sconto attuale rispetto al valore di libro del gruppo. Reiteriamo il rating BUY sul titolo.

### *Temi economici dai giornali di oggi*

**GRECIA:** Grecia ancora senza accordo sui tagli. Conto alla rovescia per sbloccare gli aiuti ed evitare la bancarotta. (Corriere della Sera, pag. 9)

**EURO:** “Default evitati ma ancora anni di sacrifici”. Per la Grecia è prevedibile una ristrutturazione anche del 95% del debito pubblico. (Corriere della Sera, pag. Corriereconomia, pag. 21) Riscossa difficile per l’Eurozona. Migliora la salute delle aziende, ma i dati macro consigliano ancora prudenza. (Sole24ore, pag. 13)

**INVESTIMENTI:** Piazza Affari piace di nuovo ai fondi americani. I titoli di stato tornano nei portafogli di Wall Street. (La stampa, pag. 26)

**OFFSHORE:** Attacco finale al segreto bancario svizzero. L’Ecofin rilancia la direttiva UE anti paradisi fiscali. (Corriereconomia, pag. 12)

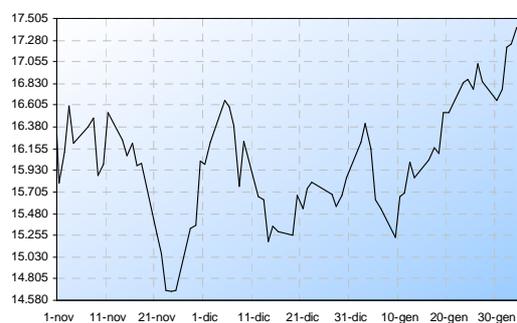
**IMPOSTE:** L’Iva sui rifiuti? Non va pagata. Federconsumatori, vittoria nelle prime cause pilota. (La Stampa, pag. 27)

**PMI:** tempi stretti per gli aiuti alle Pmi. Solo cinque mesi per attuare il piano di azione deciso dal summit di Bruxelles. (Sole24ore, pag. 10)

**MERCATI:** Il Toro galoppa da New York agli emergenti. Per Dow Jones e Nasdaq il guadagno in quattro mesi è attorno al 20 %. (La Stampa, pag. 26)

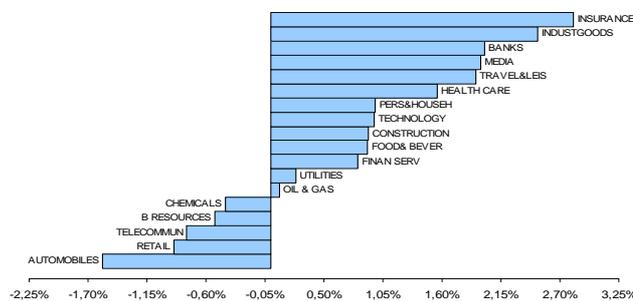
**LAVORO:** Cause veloci ed ammortizzatori, le ipotesi di sindacati e imprese. Si lavora sulla doppia proposta Cisl di intervento sull’articolo 18. (Corriere della Sera, pag. 11)

### FTSE IT ALL SHARE



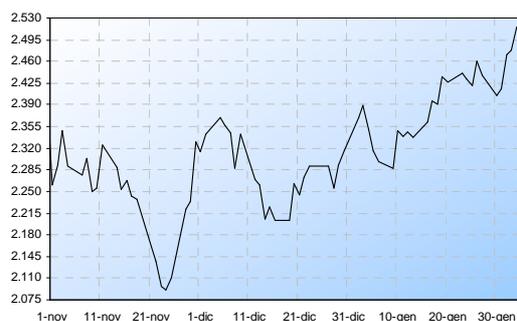
FTSE	Chiusura	Var %	Var % 12
MIB	16439,62	1,00	8,95
IT ALL SHARE	17413,71	0,98	9,86
IT STARS	10424,04	0,65	11,11
IT MID CAP	19794,52	1,18	11,78

### SETTORI



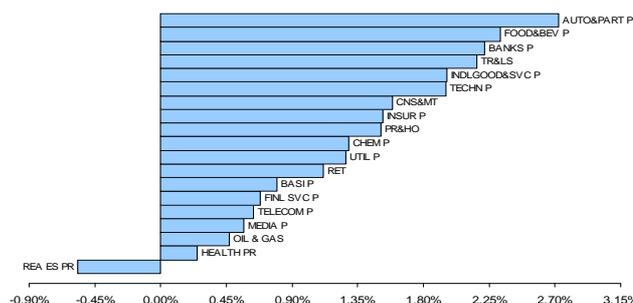
Titoli Migliori	var%	Titoli Peggiori	var%
RISANAMENTO	23,98	TAS	-5,56
UNIPOL PRIV.	20,57	DMAIL GROUP	-5,17
UNIPOL	19,12	UN. ALB. IT.	-4,22
PIERREL	18,49	I GR. VIAGGI	-4,01

### DJ EUROSTOXX



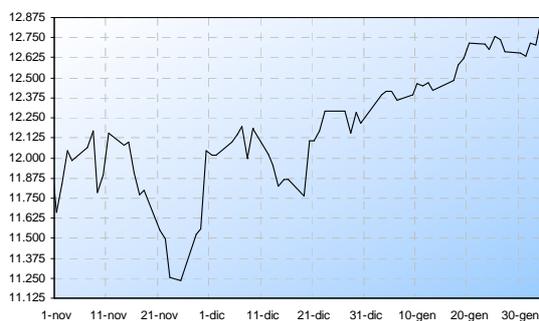
Indice	Chiusura	Var %	Var % 12
Euro Stoxx 50	2515,15	1,49	8,57
DAX	6766,67	1,67	14,72
FTSE 100	5901,07	1,81	5,90
CAC 40	3427,92	1,52	8,49

### SETTORI



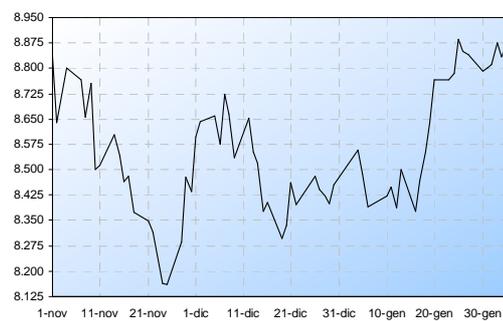
Titoli Migliori	var%	Titoli Peggiori	var%
STE GENERALE	7,25	UNIBAIL-ROD.	-1,78
CR. AGRICOLE	4,74	TEL. ITALIA	-0,83
UNICREDIT	3,62	L'OREAL	-0,59
BNP PARIBAS	3,23	DEUT. BOERSE	-0,29

### USA - DOW JONES



Indice	Chiusura	Var %	Var % 12
DOW JONES	12862,23	1,23	5,28
NASDAQ 100	2529,17	1,34	11,03
S&P500	1344,90	1,46	6,94

### ASIA - NIKKEI 225



Indice	Chiusura	Var %	Var % 12
NIKKEI 225	8929,20	1,10	5,60
HANG SENG	20714,30	-0,21	12,37
COMPOSITE	2331,14	0,03	5,99