

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** **0,61**
Previous rating (28/03/12) 0,61



■ Buy ■ Hold ■ Sell

Market Cap. (mm)	27.81
Enterprise Value (mm)	44.78
N° of shares (mm)	92.70
Free float	18,45%
Beta	0,81

Key financials (Euro)	2011	2012E	2013E
Sales (mm)	87,03	89,20	91,88
Ebitda (mm)	10,81	12,16	12,55
Ebitda margin	12,4%	13,6%	13,7%
Ebit (mm)	6,09	6,54	6,82
Ebit margin	7,0%	7,3%	7,4%
Net profit (mm)	3,34	3,59	3,83
Net debt (cash) (mm)	16,54	12,66	12,91
Net asset value (mm)	78,25	79,15	80,10
Net debt / Equity	0,21	0,16	0,16
Net debt / Ebitda	1,53	1,04	1,03
EV/Sales	0,51	0,50	0,49
EV/Ebitda	4,14	3,68	3,57
P/E	8,34	7,76	7,26
P/BV	0,36	0,35	0,35
ROE (%)	4,26	4,53	4,78
Earning per share	0,04	0,04	0,04
Dividend per share	0,01	0,01	0,01

Fonte: Thomson Reuters – Elaborazione: Axia Financial Research

SADI SERVIZI INDUSTRIALI (0,3065 EUR)

Sadi Servizi Industriali ha comunicato degli sviluppi interessanti dalla data del nostro precedente report sul gruppo. Sadi infatti ha sottoscritto un contratto preliminare di compravendita di Sadi Poliarchitettura Srl (ad eccezione del capannone industriale situato a Orgiano) con la società Special Solutions Srl. Il corrispettivo della cessione è composto da una componente fissa dalla cifra simbolica di € 1,00 ed una componente variabile pari alla differenza tra la PFN del gruppo al 30/06/2013 e 5 volte l'ebitda semestrale riportato dalla divisione Sadi Poliarchitettura Srl al 30/06/2013. Qual ora tale valore risultasse pari a zero o negativo, la componente variabile del prezzo di cessione sarà pari a zero. Il termine previsto per la sottoscrizione del contratto definitivo di cessione è fissato per il 30 giugno 2012.

Sadi Poliarchitettura ha riportato un ebitda negativo per 1.033 mila euro nel primo semestre del 2011. Nel primo trimestre del 2012 l'ebitda del segmento Architettura è risultato ancora negativo per 439 mila euro (-268 mila nel primo trimestre del 2011), pertanto riteniamo che il corrispettivo della cessione di Sadi Architettura risulterà pari alla sola componente fissa (€ 1,00). Valutiamo tuttavia positivamente l'operazione che consente al gruppo di focalizzarsi sulla componente più redditizia del proprio business.

Il primo trimestre dell'esercizio ha visto un forte calo di attività proprio da parte della divisione Architettura, mentre i ricavi della divisione Ambiente sono rimasti stabili su base annua. I margini reddituali del gruppo risultano in calo per quanto riguarda entrambe le aree di attività, per quanto riguarda la divisione Ambiente, il management ha imputato tale situazione allo sfasamento tra la cantierizzazione di alcune commesse e la registrazione del loro contributo a conto economico.

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
Totale	1	1	1	1



Prezzo obiettivo (EUR)	
Media	0,61
Mediana	0,61
Massimo	0,61
Minimo	0,61
Deviazione standard	-

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
DoCoMo	Buongiorno	2,00 €	04/06/2012
Deutscheland			06/07/2012

Aumenti di capitale

Società Periodo Ammontare

Il gruppo ha chiuso il primo trimestre dell'esercizio riportando un risultato in sostanziale pareggio (€ 91.000) a fronte di un utile netto di competenza di 719 mila registrato nel primo trimestre del 2011.

	Ricavi			Ebitda			Utile Netto		
	1Q2012	1Q2011	diff%	1Q2012	1Q2011	diff%	1Q2012	1Q2011	diff%
Architettura	1.399	2.159	-35,2%	-439	-268	-63,8%	-390	-276	-41,3%
Ambiente	18.318	18.325	0,0%	2.056	2.638	-22,1%	481	995	-51,7%
Consolidato	19.715	20.484	-3,8%	1.617	2.370	-31,8%	91	719	-87,3%

Fonte: dati societari, dati in migliaia di euro

Dal punto di vista patrimoniale non emergono variazioni significative nel corso del trimestre. La posizione finanziaria netta di Sadi al 31 marzo 2012 risulta a debito per € 16.773 mila, in linea con la PFN di € 16.534 mila registrata al 31 dicembre 2011. Il patrimonio netto del gruppo passa da € 78.073 mila a € 78.169 mila.

L'acquisizione di nuovi ordini nel primo trimestre dell'esercizio è ammontata a € 5.786 mila, in calo del 31,6% rispetto allo stesso periodo del 2011. Anche in questo caso spicca il dato negativo della divisione Architettura (-75,9% a 1.786 mila euro) a fronte di un risultato positivo della divisione Ambiente (raccolta ordini passata da 1.056 mila a 4.000 mila euro). Il portafoglio consolidato al 31 marzo 2012 relativo alle attività a commessa ammonta a € 47,6 mln, di cui 39,1 mln relativi alla divisione Ambiente.

Avremmo preferito che la cessione della divisione Architettura fosse annunciata nel contesto più ampio della presentazione di un piano industriale per il gruppo. Valutiamo comunque positivamente tale operazione dato che consente a Sadi di focalizzarsi sul ramo più redditizio della propria attività (riportiamo di seguito i risultati di Sadi per divisione degli ultimi due esercizi).

	Ricavi			Ebitda			Utile Netto del Gruppo		
	2011	2010	diff%	2011	2010	diff%	2011	2010	diff%
Architettura	10.246	11.880	-13,8%	-976	-2.761	64,7%	-1.019	-3.460	70,5%
Ambiente	76.783	82.306	-6,7%	11.787	13.724	-14,1%	4.324	6.329	-31,7%
Totale	87.029	94.186	-7,6%	10.811	10.963	-1,4%	3.305	2.869	15,2%

Fonte: dati societari, dati in migliaia di euro

L'evoluzione dei risultati del gruppo è ancor caratterizzata da forte incertezza, visto il contesto generale dell'economia, tuttavia ci aspettiamo un recupero di attività nel trimestre in corso come conseguenza dell'avvio di alcuni cantieri della divisione Ambiente. In seguito agli ultimi sviluppi, manteniamo inalterati rating e target price (derivato dal valore del patrimonio netto tangibile del gruppo, pari a € 56,94 mln al 31 marzo 2012) su Sadi.