

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** **0,59**
Previous rating (21/06/12) **0,61**



■ Buy ■ Hold ■ Sell

Market Cap. (mm)	21.87
Enterprise Value (mm)	39.18
N° of shares (mm)	92.70
Free float	18.45%
Beta	0.68

Key financials (Euro)	2011	2012E	2013E
Sales (mm)	87,03	77,80	80,13
Ebitda (mm)	10,81	5,45	10,32
Ebitda margin	12,4%	7,0%	12,9%
Ebit (mm)	6,09	2,39	6,54
Ebit margin	7,0%	3,1%	8,2%
Net profit (mm)	3,34	-1,63	3,45
Net debt (cash) (mm)	16,54	12,66	12,91
Net asset value (mm)	78,25	76,62	79,15
Net debt / Equity	0,21	0,17	0,16
Net debt / Ebitda	1,53	2,32	1,25
EV/Sales	0,45	0,50	0,49
EV/Ebitda	3,62	7,19	3,80
P/E	6,56	-13,41	6,34
P/BV	0,28	0,29	0,28
ROE (%)	4,26	-2,13	4,36
Earning per share	0,04	-0,02	0,04
Dividend per share	0,01	0,00	0,01

Fonte: Thomson Reuters – Elaborazione: Axia Financial Research

SADI SERVIZI INDUSTRIALI (0,2468 EUR)

Sadi ha riportato risultati ampiamente al di sotto delle nostre aspettative nel corso dei primi nove mesi dell'esercizio, fatto che ci ha portato a rivedere al ribasso le stime sul gruppo.

Il fatturato del gruppo è risultato in calo del 10,5% a € 52,84 milioni. Oltre la metà del calo dei ricavi è imputabile ai risultati della divisione Poliarchitettura, la cui cessione è stata perfezionata in data 1 ottobre. Il calo dell'attività di Sadi ha comportato un minore assorbimento dei costi fissi, generando una riduzione del margine ebitda del 53,7% a € 4,98 mln. Il risultato netto finale del gruppo risulta negativo per € 1,85 mln, a fronte di un risultato positivo per € 3,89 mln registrato nello stesso periodo del 2011. La divisione poliarchitettura ha generato un risultato netto negativo pari a € 2,34 mln (al netto delle attività cedute, il risultato netto di Sadi risulterebbe positivo per 496mila euro).

La posizione finanziaria netta del gruppo al 30 settembre 2012 risulta a debito per 17.139 mila euro, in calo di 2.830 mila euro dal 30 settembre 2011 ed in crescita di 605 mila euro dal 31 dicembre 2012. Il rapporto PFN/PN passa da 0,21 (al 31/12/2011) a 0,22 (al 30/09/2012). E' apprezzabile la buona gestione del circolante da parte del gruppo, essendo questo risultato al 30 settembre 2012 pari a 23.164 mila euro, in calo di 4.089 mila euro (-15%) rispetto allo stesso periodo del 2011.

Risultati di sintesi di Sadi

	9M2012	9M2011	diff %
Ricavi	52.843	59.020	-10,5%
Ebitda	4.980	10.767	-53,7%
Ebit	1.997	7.324	-72,7%
Utile Netto	-1.848	3.885	-147,6%

Fonte: dati societari, dati in migliaia di euro

Consensus

Il parere dei brokers	Nei mesi scorsi			
	Attuale	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



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
Monte Bianco	Screen Service	0,22 €	12/11/12 30/11/12

Aumenti di capitale

Società	Periodo	Ammontare
D'Amico International Shipping	12/11/2012 11/12/2012	65.100.000 €
Unione Alberghi Italiani	19/11/2012 19/12/2012	1.998.032 €

Il portafoglio ordini consolidato al 30 settembre riferito alle sole attività "a commessa" del comparto Ambiente ammonta a € 40,7 mln, a fronte dei 38,3 mln riportati al 31 dicembre 2011. La raccolta ordini della divisione Ambiente nel corso del terzo trimestre è risultata pari a 6.640 mila euro, a fronte della raccolta di 601 mila euro riportata nello stesso periodo del 2011. I risultati di Sadi sono nel complesso negativi, sebbene emergano alcuni elementi positivi quali il contenimento del circolante e l'acquisizione di nuovi ordini nella divisione Ambiente. Sadi ha peraltro completato l'operazione di cessione della divisione Poliarchitettura, operazione che valutiamo positivamente in quanto i risultati della divisione (ricavi ed ebitda nel 2011 pari rispettivamente a € 10,25 mln e -0,98 mln) pesano negativamente sulla marginalità del gruppo. I risultati del gruppo continuano ad essere caratterizzata da scarsa visibilità vista la situazione attuale dell'economia, tuttavia Sadi ha semplificato la propria struttura societaria e potrà contare dal prossimo esercizio su una maggiore marginalità operativa. Continuiamo a valutare Sadi in base al patrimonio netto tangibile del gruppo vista la difficoltà nell'elaborare flussi di cassa prospettici per il gruppo. Rivediamo pertanto il target price sul titolo a 0,59 € per azione dal precedente 0,61 €. Reiteriamo il rating BUY sul titolo.