

Area Impianti

Ricavi in crescita, margini in tensione in 1H11

Area Impianti – Dati Finanziari					
Y/E		2009A	2010A	2011E	2012E
Valore Produzione	EUR M	17.5	20.3	18.5	20.0
EBITDA	EUR M	1.3	2.7	1.8	2.2
EBIT	EUR M	0.8	2.0	1.1	1.3
Utile netto	EUR M	0.6	1.4	0.7	0.9
Dividendo ord.	EUR	0.34	0.62	0.62	0.62
EPS (rettificato)	EUR	0.5	0.8	1.8	0.0
EV/EBITDA	x	9.6	5.3	7.3	5.7
P/E (rettificato)	x	28.5	12.0	24.5	19.9

A: attuale; E: stime; Fonte: dati societari, Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche

- **Confermata la crescita dei ricavi.** Nel primo semestre 2011 i ricavi sono cresciuti del 19% ad EUR 9.4M, trainati dalla vendita di impianti che è cresciuta del 16.3%, continuando la ripresa evidenziata nei due precedenti semestri. Il peso dell'Italia sul valore della produzione è stato del 57.8% (81.5% nel 1H10).
- **Efficienza e gestione delle commesse.** L'EBITDA risulta in forte contrazione, -59.8% ad EUR 0.5M, a causa di un forte incremento dei costi per materie prime (+122% ad EUR 3.8M) e dei costi per servizi (+38.2% ad EUR 3.3M). Il costo per il personale cresce del 18.2% a EUR 0.66M. L'utile netto è pari a circa EUR 0.1M (circa EUR 0.8M in 1H10). La posizione finanziaria netta si attesta ad EUR 6.2M di cassa rispetto ai EUR 3.1M di 1H10, ed incorpora il pagamento di dividendi per circa EUR 0.7M (EUR 0.62/azione), relativo all'esercizio 2010.
- **Outlook.** La raccolta ordini relativa al primo semestre è stata difficoltosa ed inferiore alle attese, a causa della contrazione del mercato sia nazionale che estero e della aumentata difficoltà di ricorso al finanziamento non garantito per continuare l'attività sui progetti relativi alle Energie Rinnovabili in Project Financing. Ricordiamo che alla fine del 2010 il portafoglio ordini era di circa EUR 37M, mentre al 30 giugno si è attestato ad un livello che dovrebbe consentire di chiudere il bilancio 2011 con un valore della produzione intorno ai EUR 18.5M ed avere un buffer per il 2012 di circa EUR 10M.
- **Stime e valutazione.** Alla luce dell'andamento del primo semestre, il valore della produzione 2011E dovrebbe attestarsi a circa EUR 18.5M, l'EBITDA margin intorno al 9.5%. Per quanto riguarda il 2012E, il valore della produzione dovrebbe raggiungere un valore di circa EUR 20M, mentre l'EBITDA margin dovrebbe attestarsi intorno al 10.9%. Segnaliamo che Confienza F SRL, una partecipata di Area Impianti al 30%, potrebbe nel corso del 2012 ricevere i finanziamenti per realizzare un impianto nell'ambito delle energie rinnovabili. In questo caso Area Impianti potrebbe avere una ulteriore commessa di un valore superiore a EUR 15M e con una elevata redditività, significativamente superiore alla nostra stima del 10.9% per il 2012E. Adottiamo come **target price** il valore derivante dalla valutazione DCF, **cioè EUR 16.9/azione** (EUR 17.5/azione nella valutazione precedente), con una raccomandazione **ADD**. Assumendo un valore per il progetto Confienza di circa EUR 15M ed una redditività del 15%, si potrebbe generare nel 2012 un cash flow addizionale al netto delle tasse pari a circa EUR 1.6M, che scontato al 2011 al WACC del 10.5% determinerebbe un valore addizionale di circa EUR 1.25/azione, finora non incluso nel nostro target price.
- **Rischi.** Il mercato merceologico italiano e internazionale resta ancora debole. I paesi emergenti, che sono caratterizzati da crescita sostenute, hanno comunque messo in atto politiche per contenere spinte inflattive ed attuano politiche protezionistiche a sostegno delle aziende locali.

16 novembre 2011

ADD

Target Price: EUR 16.9
(da EUR 17.5)

Italia - Settore Industriale

Ricerca per il MAC

**Intesa Sanpaolo
Research Department**

Alberto Francese
Research Analyst
+39 02 8794 9815

Corporate Broking Team

Alberto Francese
Marta Caprini
Serena Polini

Data priced on 14.11.2011

Target price (€)	16.9
Target upside (%)	12.4
Market price (€)	15.00
52-week range (€)	15.4-16.0
Market cap (€M)	17.2
No. of shares (M)	1.144
Free float (%)	12.3
Major shareholder (%)	I. Cardin, 52.6
Reuters	YAI.MI
Bloomberg	YAI IM
FTSE all	16244

Performance %			
	Absolute	Rel. to FTSE all	
-1M	-2.5	-1M	0.3
-3M	-2.5	-3M	-0.8
-12M	-6.4	-12M	18.4

Fonte: stime Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche, dati Thomson Reuters

Vedi pagina 9 per certificazione dell'analista e full disclosure

Banca IMI è Specialista Primario per Area Impianti SpA

Banca IMI distributes this report issued by

INTESA  **SANPAOLO**

Risultati 1H11

Nel primo semestre 2011 i ricavi sono cresciuti del 19% ad EUR 9.4M, trainato dalla vendita di impianti che è cresciuta del 16.3% e continuando la ripresa evidenziata nei due precedenti semestri.

Il peso dell'Italia sul valore della produzione è stato del 57.8% (81.5% nel 1H10).

Si conferma la difficoltà ad aggiudicarsi ordinativi all'estero in una congiuntura che privilegia i fornitori domestici.

Area Impianti - Spaccatura dei ricavi annuali					
	1H10A	1H11A	Var. %	Peso Italia 2010 %	Peso Italia 2011 %
Vendita impianti	7.7	9.0	16.3	83.2	57.3
Vendita ricambi	0.1	0.1	-8.7	80.0	53.3
Manutenzioni	0.1	0.4	233.3	40.5	72.7
Ricavi	7.9	9.4	19.0	81.5	57.8

Fonte: Dati societari ed Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche

L'EBITDA risulta in forte contrazione, -59.8% ad EUR 0.5M, a causa di un forte incremento dei costi per materie prime (+122% ad EUR 3.8M) e dei costi per servizi (+38.2% ad EUR 3.3M).

Il costo per il personale cresce del 18.2% a EUR 0.66M.

L'utile netto è pari a circa EUR 0.1M (circa EUR 0.8M in 1H10).

La posizione finanziaria netta si attesta ad EUR 6.2M di cassa rispetto ai EUR 3.1M di 1H10, ed incorpora il pagamento di dividendi per circa EUR 0.7M (EUR 0.62/azione), relativo all'esercizio 2010.

Area Impianti - Risultati semestrali			
EUR M	1H10A	1H11A	Var. %
Ricavi	7.9	9.4	19.0
Valore della produzione	6.3	8.3	33.4
EBITDA	1.3	0.5	-59.8
EBITDA margin (%)	16.1	5.4	
EBIT	1.0	0.2	-79.2
Utile pre-tasse	1.0	0.2	-83.1
Utile netto	0.8	0.1	-90.6
Debito netto/-cassa	-3.1	-6.2	98.6

Fonte: Dati societari ed Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche

Outlook

La raccolta ordini relativa al primo semestre è stata difficoltosa ed inferiore alle attese, a causa della contrazione del mercato sia nazionale che estero e della aumentata difficoltà di ricorso al finanziamento non garantito per continuare l'attività sui progetti relativi alle Energie Rinnovabili in Project Financing.

Ricordiamo che alla fine del 2010 il portafoglio ordini era di circa EUR 37M, mentre al 30 giugno si è attestato ad un livello che dovrebbe consentire di chiudere il bilancio 2011 con un valore della produzione intorno ai EUR 18.5M ed avere un buffer per il 2012 di circa EUR 10M.

Cambio delle stime

Alla luce dell'andamento del primo semestre e della visibilità del portafoglio ordini, apportiamo le seguenti modifiche alle stime 2011E e introduciamo le stime 2012E:

- Per quanto riguarda il 2011E il valore della produzione dovrebbe attestarsi a circa EUR 18.5M, e l'EBITDA margin intorno al 9.5%. Nonostante le difficoltà congiunturali Area Impianti dovrebbe chiudere l'anno con un utile ed una cassa di EUR 5.3M;

- Per quanto riguarda il 2012E, l'attuale portafoglio ordini e le commesse che potrebbero essere finalizzate nel 2012 dovrebbero portare il valore della produzione a circa EUR 20M, mentre l'EBITDA margin dovrebbe attestarsi al 10.9%. Segnaliamo che Confiienza F SRL, una partecipata di Area Impianti al 30%, potrebbe nel corso del 2012 ricevere i finanziamenti per realizzare un impianto nell'ambito delle energie rinnovabili. In questo caso Area Impianti potrebbe avere una ulteriore commessa di un valore superiore agli EUR 15M e con una elevata redditività, significativamente superiore alla nostra stima del 10.9% per il 2012E.

Cambio delle stime 2011E e stime 2012E				
EUR M	2011E old	2011E new	Var. %	2012E
Valore produzione	30.0	18.5	-38.3	20.0
EBITDA	3.8	1.8	-53.9	2.2
EBITDA margin	12.7	9.5		10.9
EBIT	3.0	1.1	-65.0	1.3
Net income	2.0	0.7	-65.0	0.9
Debito netto/ (cassa)	-5.3	-5.3	0.4	-6.6

Source: Intesa Sanpaolo Research estimates

Valuatazione

Abbiamo utilizzato un modello DCF basato sulle stime prima descritte e sui seguenti altri elementi:

- un WACC del 10.5%, che incorpora un risk-free rate del 4.75% (4% nello studio precedente), un equity risk premium del 5.75%, un beta di 1.0 e un peso dell'equity pari al 100%;
- un valore di crescita perpetua pari allo 0%.

**ADD raccomandazione;
EUR 16.9/azione target price**

Area Impianti - Valutazione DCF			
EUR k	2011E	2012E	LT
EBIT	1,050	1,280	2,117
Tax	-300	-369	-620
Depreciation	700	900	
NOPAT	1,450	1,811	1,497
WC	2,730	800	
Capex	-850	-850	
FCF	3,330	1,761	1,497
Scontato FCF	3,330	1,594	1,226
WACC (%)	10.5		
TV crescita (%)	0.0		
Somma	4,924		
TV	11,676		
EV	16,601		
Debt 2010A	-2,691		
Equity	19,291		
Azioni (M)	1,144		
Target price (EUR/share)	16.9		

Fonte: Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche

Il metodo DCF ci porta ad un valore di EUR 19.3M, pari a EUR 16.9/azione.

Come ricordato nella sezione "Outlook", la partecipata Confienza potrebbe nel corso del 2012 ricevere i finanziamenti per realizzare un impianto nell'ambito delle energie rinnovabili, che porterebbe ad Area Impianti una ulteriore commessa di un valore superiore agli EUR 15M e con una elevata redditività.

Assumendo un valore per questo progetto di circa EUR 15M ed una redditività del 15%, basato sugli standard dell'industria, si potrebbe generare nel 2012 un cash flow addizionale al netto delle tasse pari a circa EUR 1.6M, che, scontato al 2011 al WACC del 10.5%, determinerebbe un valore addizionale di circa EUR 1.25/azione, finora non incluso nel nostro target price.

Area Impianti (2008-12E)						
Sector	Engineering	Mkt price EUR/Share	Ordinary			Rating
REUTERS CODE	YAI.MI	Target price EUR/Share	15.38			ADD
Values per share (EUR)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	
No. ordinary shares (M)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
No. NC saving/preferred shares (M)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total no. of shares (M)	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
Adj. EPS	0.34	0.53	0.85	1.77	0.00	0.00
CFPS	0.63	1.05	1.16	2.09	0.00	0.00
BVPS	13.31	13.84	14.47	15.91	0.00	0.00
Dividend Ord	0.21	0.34	0.62	0.62	0.62	0.62
Dividend SAV Nc						
Income statement (EUR M)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	
Sales	28.1	17.5	20.3	18.5	20.0	
EBITDA	1.4	1.3	2.7	1.8	2.2	
EBIT	0.7	0.8	2.0	1.1	1.3	
Pre-tax income	0.9	0.9	2.0	1.0	1.2	
Net income	0.4	0.6	1.4	0.7	0.9	
Adj. net income	0.4	0.6	1.4	0.7	0.9	
Cash flow (EUR M)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	
Net income before minorities	0.4	0.6	1.4	0.7	0.9	
Depreciation and provisions	0.3	0.5	0.7	0.7	0.9	
Change in working capital	0.7	-1.5	-3.1	2.7	0.8	
Operating cash flow	1.4	-0.4	-1.0	4.1	2.6	
Capital expenditure	-2.4	-0.7	-0.4	-0.9	-0.9	
Other (uses of Funds)	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0	
Free cash flow	-1.3	-1.1	-1.4	3.3	1.7	
Dividends and equity changes	-0.1	-0.2	-0.4	-0.6	-0.4	
Net cash flow	-1.4	-1.4	-1.7	2.6	1.3	
Balance sheet (EUR M)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	
Net capital employed	9.4	11.4	14.1	11.5	10.6	
of which associates	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0	
Net debt/-cash	-5.8	-4.4	-2.7	-5.3	-6.6	
Minorities	0.0	0.0	0.0	1.0	2.0	
Net equity	15.2	15.8	16.8	16.8	17.2	
Market cap	17.2	17.2	17.2	17.2	17.2	
Minorities value	-	-	-	-	1.00	
Enterprise value (*)	11.3	12.7	14.5	12.9	12.5	
Stock market ratios (x)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	
Adj. P/E	43.7	28.5	12.0	24.5	19.9	
P/CEPS	23.8	15.6	7.9	12.3	9.7	
P/BVPS	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	
Dividend yield (% ord)	1.4	2.3	4.1	4.1	4.1	
Dividend yield (% sav)	-	-	-	-	-	
EV/sales	0.4	0.7	0.7	0.7	0.6	
EV/EBITDA	8.1	9.6	5.3	7.3	5.7	
EV/EBIT	16.8	15.4	7.3	12.2	9.8	
EV/CE	1.2	1.1	1.0	1.1	1.2	
D/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	
D/EBIT	NM	NM	NM	NM	NM	
Profitability & financial ratios (%)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	
EBITDA margin	5.0	7.5	13.4	9.5	10.9	
EBIT margin	2.4	4.7	9.8	5.7	6.4	
Tax rate	56.6	30.2	27.6	30.0	30.0	
Net income margin	1.4	3.4	7.0	3.8	4.3	
ROE	2.6	3.8	8.5	4.2	5.0	
Debt/equity ratio	NM	NM	NM	NM	NM	
Growth (%)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	
Sales	-19.1	-37.6	15.9	-9.0	8.1	
EBITDA	-74.9	-6.0	105.8	-35.7	24.6	
EBIT	-86.2	22.1	140.5	-47.1	21.9	
Pre-tax income	-82.7	-4.5	128.2	-49.3	23.0	
Net income	-87.4	53.4	136.5	-50.9	23.0	
Adj. net income	-87.4	53.4	136.5	-50.9	23.0	

(*) EV = Mkt cap+ Net Debt + Minorities Value - Associates A: attuale; E: stime; Fonte: dati societari e Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche

Notes

Notes

Notes

Avvertenza Generale

Il presente documento è stato preparato, per conto dello Specialista Primario Banca IMI, dal Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo.

Il presente documento è inviato da Banca IMI per vostra esclusiva informazione e non può essere riprodotto o ridistribuito a nessun altro soggetto o ente.

Il presente documento non è, né deve essere considerato parte di, o interpretato come, un'offerta di azioni di Area Impianti, costituendo una valutazione autonoma ed indipendente della società Area Impianti (di seguito anche l'“Emittente”) predisposta da Intesa Sanpaolo, sulla base delle informazioni comunicate dall'Emittente nel ambito delle negoziazioni sul MAC (Mercato Alternativo dei Capitali), Sistema multilaterale di negoziazione gestito e organizzato da Borsa Italiana Spa.

Tale documento non è stato predisposto da o con la collaborazione di Area Impianti o dall'azionista venditore. Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

Nessuna società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Il presente documento è stato redatto da un soggetto appartenente a un Gruppo che può avere un proprio specifico interesse riguardo a Area Impianti, alle azioni dell'Emittente o alle operazioni oggetto di analisi.

In quanto specialista Banca IMI si impegna (ai sensi di quanto previsto dal Regolamento del MAC) a produrre almeno due ricerche all'anno concernenti l'Emittente, da redigersi in occasione della pubblicazione dei risultati di esercizio e dei dati semestrali.

Il presente documento è inviato contestualmente alla prima distribuzione a Borsa Italiana Spa.

Il presente documento è distribuito da Banca IMI esclusivamente a investitori professionali, come definiti nell'allegato II della Direttiva 2004/39/CE del 21.04.2004 e recepito all'art.6 comma 2 del TUF ed all'art.26 comma 1 del Regolamento Consob n. 16736.

Politica di copertura

L'elenco completo delle società coperte dall'ufficio studi è disponibile su richiesta. Intesa Sanpaolo SpA intende a fornire una copertura continuativa delle società ivi contenute in occasione della pubblicazione dei bilanci e delle relazioni periodiche così come per qualsiasi evento eccezionale che possa condizionare l'operatività dell'Emittente. Le società per cui Banca IMI opera in qualità di Sponsor o Specialist sono coperte nel rispetto dei regolamenti emessi dalle autorità di vigilanza competenti. Nel caso di studi brevi, consigliamo agli investitori di fare riferimento al più recente studio societario pubblicato dall'ufficio studi di Intesa Sanpaolo SpA al fine di effettuare un'analisi completa della metodologia valutativa, delle ipotesi sugli utili, sui rischi e sull'evoluzione delle raccomandazioni e dei target price. La ricerca è disponibile sul sito internet di Banca IMI (www.bancaimi.com or www.intesaspa.com) o contattando il vostro sales representative.

Metodologia di valutazione

L'ufficio studi equity di Intesa Sanpaolo SpA valuta le società per cui assegna delle raccomandazioni come segue:

Otteniamo un fair value utilizzando un certo numero di metodologie valutative, tra cui: discounted cash flow method (DCF), dividend discount model (DDM), embedded value methodology, return on allocated capital, break-up value, asset-based valuation method, sum-of-the-parts, and multiples-based models (per es. P/E, P/BV, PCF, EV/Sales, EV/EBITDA, EV/EBIT, etc.). A loro discrezione, gli analisti finanziari utilizzano le sopraccitate metodologie alternativamente e/o congiuntamente. Il target price assegnato può differire dal fair value poiché il primo prende in considerazione anche le condizioni generali del mercato/settore, eventi societari o di mercato, e specificità aziendali (per es. sconti holding) ragionevolmente considerati come possibili condizionamenti della performance del prezzo. Questi fattori possono essere valutati anche usando le metodologie sopra indicate.

Legenda delle raccomandazioni

Nelle sue raccomandazioni, Intesa Sanpaolo SpA usa un sistema di rating 'assoluto', ovvero non correlato alla performance del mercato azionario, e le cui definizioni sono di seguito riportate:

Legenda delle raccomandazioni equity	
Long-term rating	Definizione
BUY	Se il target price è del 20% maggiore del prezzo di mercato
ADD	Se il target price è tra il 10%-20% maggiore del prezzo di mercato
HOLD	Se il target price è compreso tra +10% e -10% rispetto al prezzo di mercato
REDUCE	Se il target price è tra il 10%-20% inferiore dal prezzo di mercato
SELL	Se il target price è del 20% inferiore del prezzo di mercato
RATING SUSPENDED	La raccomandazione di investimento e di target price per questo titolo sono stati sospesi poiché non ci sono basi fondamentali sufficienti per determinare una raccomandazione di investimento o un target price. I precedenti consigli di raccomandazione di investimento e target price, sempre che ve ne siano, non sono più applicabili.
NO RATING	La società è o potrebbe essere coperta dall'ufficio studi ma nessuna raccomandazione o target price è assegnato, o volontariamente o per in ottemperanza a regolamenti applicabili e/o politiche aziendali, incluso quando Intesa Sanpaolo agisce in qualità di advisor in operazioni di fusione o comunque strategiche che riguardano la società.
TARGET PRICE	Il prezzo di mercato che l'analista ritiene possa essere raggiunto entro un anno.
MARKET PRICE	Prezzo di chiusura del giorno precedente la data di pubblicazione dello studio, come indicato in prima pagina, a meno che non sia indicato diversamente.

Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo dichiara i seguenti interessi e conflitti di interesse ai sensi degli articoli 69-quater e 69-quinquies, del regolamento adottato con delibera Consob n. 11971 del 14.05.1999, e successive modificazioni ed integrazioni e dell'art. 24 del "Regolamento della Banca d'Italia e della Consob ai sensi dell'art. 6, comma 2-bis del Testo Unico della Finanza".

La Banca ha posto in essere idonei meccanismi organizzativi e amministrativi (information barriers), al fine di prevenire ed evitare conflitti di interesse in rapporto alle raccomandazioni prodotte. Per maggiori informazioni si rinvia al documento "Policy per studi e ricerche" e all'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse" a disposizione sul sito internet di Intesa Sanpaolo (www.intesasanpaolo.com).

Certificazione dell'analista

L'analista che ha predisposto la presente raccomandazione, e il cui nome e ruolo sono riportati in prima pagina, dichiara che:

- (a) Le opinioni espresse sull'Emittente citato nel documento riflettono accuratamente la sua opinione personale;
- (b) Non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

Altre indicazioni

1. Né l'analista né qualsiasi altra persona della sua famiglia hanno interessi finanziari nei titoli dell'Emittente citato nel documento.
2. Né l'analista né qualsiasi altra persona della sua famiglia operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nell'Emittente citato nel documento.
3. L'analista citato nel documento è socio AIAF.
4. L'analista citato nel documento non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.
5. I research supervisor non hanno interessi finanziari nei titoli dell'Emittente citato nel documento.

Raccomandazioni storiche e trends del target price (orizzonte lungo termine: 12M)



Disclosure

Si rappresentano le seguenti informazioni relative agli interessi ed ai conflitti d'interesse del Gruppo Intesa Sanpaolo

1. Il Gruppo Intesa Sanpaolo si trova in una situazione di conflitto di interessi in quanto intende sollecitare operazioni di investment banking o intende ricercare compensi dagli emittenti citati nella presente ricerca nei prossimi tre mesi.
2. Il Gruppo Intesa Sanpaolo detiene una partecipazione superiore all'1% nel capitale di AREA IMPIANTI S.p.A.
3. Il Gruppo Intesa Sanpaolo è uno dei principali finanziatori di AREA IMPIANTI S.p.A. e del suo gruppo di appartenenza.
4. Banca IMI ricopre il ruolo di specialista primario relativamente ad alcuni strumenti finanziari emessi da AREA IMPIANTI S.p.A.

Equity rating allocations (long-term horizon: 12M)

Intesa Sanpaolo Research Rating Distribution (at November 2011)					
Number of companies subject to recommendations: 94 (**)	BUY	ADD	HOLD	REDUCE	SELL
Total Equity Research Coverage %	42	22	31	3	1
of which Intesa Sanpaolo's Clients % (*)	61	50	43	67	-

(*) Companies on behalf of whom Intesa Sanpaolo and the other companies of the Intesa Sanpaolo Group have provided corporate and Investment banking services in the last 12 months; percentage of clients in each rating category. (**) The total number of companies covered is 103

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Banca IMI e Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Banca IMI e/o Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato ad uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

Intesa Sanpaolo Research Department – Head of Research Gregorio De Felice

Head of Equity & Credit Research

Giampaolo Trasi +39 02 8794 9803 giampaolo.trasi@intesasnpaolo.com

Equity Research

Monica Bosio +39 02 8794 9809 monica.bosio@intesasnpaolo.com
Luca Bacoccoli +39 02 8794 9810 luca.bacoccoli@intesasnpaolo.com
Laura Carmignani +39 02 8794 9813 laura.carmignani@intesasnpaolo.com
Manuela Meroni +39 02 8794 9817 manuela.meroni@intesasnpaolo.com
Gian Luca Pacini +39 02 8794 9818 gianluca.pacini@intesasnpaolo.com
Bruno Permutti +39 02 8794 9819 bruno.permutti@intesasnpaolo.com
Fabio M. Picardi +39 02 8794 9820 fabio.picardi@intesasnpaolo.com
Roberto Ranieri +39 02 8794 9822 roberto.ranieri@intesasnpaolo.com

Corporate Broking Team

Alberto Francese +39 02 8794 9815 alberto.francese@intesasnpaolo.com
Marta Caprini +39 02 8794 9812 marta.caprini@intesasnpaolo.com
Serena Polini +39 02 8794 9821 serena.polini@intesasnpaolo.com

Research Production

Anna Whatley +39 02 8794 9824 anna.whatley@intesasnpaolo.com
Bruce Marshall +39 02 8794 9816 robert.marshall@intesasnpaolo.com
Annita Ricci +39 02 8794 9823 annita.ricci@intesasnpaolo.com
Wendy Ruggeri +39 02 8794 9811 wendy.ruggeri@intesasnpaolo.com

Banca IMI

Institutional Sales

Nicola Maccario +39 02 7261 5517 nicola.maccario@bancaimi.com
Carlo Cavalieri +39 02 7261 2722 carlo.cavalieri@bancaimi.com
Francesca Guadagni +39 02 7261 5817 francesca.guadagni@bancaimi.com
Robert Meier +39 02 7261 2158 robert.meier@bancaimi.com
Alberto Sartori +39 02 7261 5880 alberto.sartori@bancaimi.com
Daniela Stucchi +39 02 7261 5708 daniela.stucchi@bancaimi.com
Mark Wilson +39 02 7261 2758 mark.wilson@bancaimi.com

Corporate Broking

Carlo Castellari +39 02 7261 2122 carlo.castellari@bancaimi.com
Virginia Mortari +39 02 7261 5853 virginia.mortari@bancaimi.com
Laura Spinella +39 02 7261 5782 laura.spinella@bancaimi.com

US Institutional Sales

Stephane Ventilato +1 212 326 1233 stephane.ventilato@bancaimi.com
Jack Del Duca +1 212 326 1234 jack.delduca@bancaimi.com
Barbara Leonardi +1 212 326 1232 barbara.leonardi@bancaimi.com
Gregory Halvorsen +1 212 326 1237 gregory.halvorsen@bancaimi.com

Sales Trading

Roberto Gussoni +39 02 7261 5929 roberto.gussoni@bancaimi.com
Claudio Manes +39 02 7261 5542 claudio.manes@bancaimi.com
Lorenzo Pennati +39 02 7261 5647 lorenzo.pennati@bancaimi.com

Equity Derivatives Institutional Sales

Andrea Martini +39 02 7261 5977 andrea.martini@bancaimi.com
Emanuele Manini +39 02 7261 5936 emanuele.manini@bancaimi.com
Massimiliano Murgino +39 02 7261 2247 massimiliano.murgino@bancaimi.com

Market Hub – Brokerage & Execution

Italian Equities - Sergio Francolini +39 02 7261 5859 sergio.francolini@bancaimi.com
Foreign Equities - Francesco Riccardi +39 02 7261 2901 francesco.riccardi@bancaimi.com

Market Hub – Exchange Traded Derivatives

Biagio Merola - Milan +39 02 7261 2420 biagio.merola@bancaimi.com

Market Hub – @ sales

Giovanni Spotti +39 02 7261 2339 giovanni.spotti@bancaimi.com

Banca IMI SpA

Largo Mattioli, 3
20121 Milan, Italy
Tel: +39 02 7261 1

**Banca IMI
Securities Corp.**

1 William Street
10004 New York, NY, USA
Tel: (1) 212 326 1230

**Banca IMI
London Branch**

90 Queen Street
London EC4N 1SA, UK
Tel +44 207 894 2600