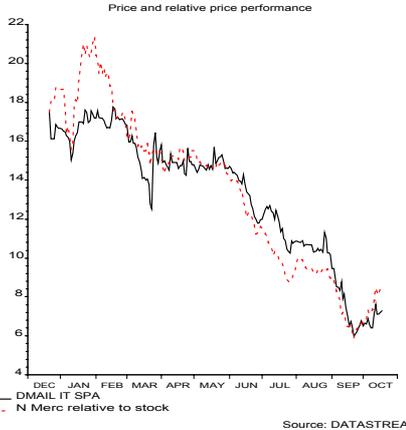


Risultati Semestrali

Gruppo Dmail.it

Outperform

Prezzo ord: €7.281



31 dic	2000A	2001E	2002E	2003E
Valore della Produzione (€ mil)	26.13	42.08	62.39	78.99
Utile Netto Adj. (€ mil)	0.07	1.98	3.30	4.19
EPS Adj. (€)	0.01	0.31	0.51	0.65
CEPS (€)	0.38	0.82	1.45	1.89
EV/Sales	1.06	0.85	0.59	0.47
EV/EBITDA	6.39	5.06	3.19	2.46
EV/EBIT	14.12	11.82	7.71	5.85
Dividend Yield	0.0%	2.2%	2.1%	2.4%

Fonte: Dati societari, stime Caboto SIM

Prezzo ord (17/10/2001)	€7.281
Settore	Retail/Internet
Reuters	DMA.MI
Bloomberg	DMA IM
Indice Nuovo Mercato	2,105
Capitalizz. (€ mil)	47
N. azioni (m) ord	6.45
Flottante	41.1%
Principale azionista	
Banfort	46.7%
BVPS 01E (€)	5.273
P/BVPS	1.4x
12 m Max/Min (€)	17.770 – 6.000
Volumi medi (30gg)	19,300
Tasso di cambio	€/\$ 0.9022
	L/€ 1,936.27
Performance relativa Nuovo Mercato	
	1 wk 1 m 3 m
	-7.6% -28.2% -25.1%

CABOTO GRUPPO INTESABCI E' SPONSOR E SPECIALIST DELLA SOCIETA' OGGETTO DEL PRESENTE STUDIO

Questa ricerca si basa su informazioni e dati ritenuti affidabili. Caboto non ne può garantire l'esattezza e può avere un specifico interesse collegato ai soggetti, ai valori mobiliari o alle operazioni oggetto di analisi. Lo studio ha lo scopo di fornire unicamente informazioni aggiornate ed accurate e non è quindi un'offerta o un invito a comprare o vendere i titoli in oggetto. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome CABOTO.

Dmail.it: Risultati Semestrali

- Il modello di Business di Dmail è in continua evoluzione ed assestamento. Il gruppo ha di recente intrapreso una serie di acquisizioni nell'ambito dell'editoria, attività non contemplate nei piani originari. Il core Business rimane comunque incentrato sulla vendita di prodotti "Hard to find", commercializzati attraverso canali distributivi diversificati che vanno dalla vendita retail alla vendita via web. Elementi di forza della società risiedono nella gestione efficiente della logistica (che permette di raggiungere efficienze molto elevate) e nella capacità di approvvigionamento in mercati che consentono notevoli economie.
- I risultati semestrali del gruppo mostrano un fatturato, pari a 15.2 € mil, con un incremento del 42.9% rispetto al primo semestre del 2000. Il margine operativo lordo è passato da 0.8 € mil a 2 € mil, con una crescita del 131.3%. Il risultato del semestre mostra una perdita pari a 0.45 € mil, rispetto ad una perdita di 0.53 € mil nel corrispondente semestre 2000. La marginalità è pari al 13.4% rispetto ad una marginalità nel primo semestre 2000 dell'8.3%.
- Abbiamo rivisto le nostre stime per incorporare il deterioramento della divisione Internet, il cambiamento del target di negozi di proprietà e l'inserimento della nuova attività nell'editoria. La nostra valutazione DCF ci porta ad un target di 10.2 € per azione (precedente 14.8 € per azione). Visto l'attuale prezzo di mercato, modifichiamo la nostra raccomandazione da **Hold** ad **OUTPERFORM**.

18 Ottobre 2001

Francesco Pisilli +3902 8021 2810
francesco.pisilli@caboto.it

Giulia Sartorelli +3902 8021 2707
giulia.sartorelli@caboto.it

Indice

INVESTMENT OPINION	3
VALUTAZIONE.....	4
MODELLO DI BUSINESS.....	6
LE VENDITE RETAIL	6
INTERNET B2C	7
EVOLUZIONE DEL GRUPPO DMAIL.IT.....	7
D-WEB	7
INGRESSO NELL'EDITORIA	8
ESPANSIONE GEOGRAFICA.....	9
ATTIVITÀ MULTIMEDIALI	9
RISULTATI SEMESTRALI.....	9
PROSPETTI PREVISIONALI.....	11

Investment Opinion

Il modello di Business di Dmail è in continua evoluzione ed assestamento. Il gruppo ha di recente intrapreso una serie di acquisizioni nell'ambito dell'editoria, attività non contemplate nei piani originari. Il core Business poggia comunque sulla vendita di prodotti "Hard to find" attraverso canali distributivi diversificati che spaziano dalla vendita retail alla vendita via web. Gli elementi di forza della società risiedono nella gestione efficiente della logistica (che permette di raggiungere efficienze molto elevate) e nella capacità di approvvigionamento in mercati che consentono notevoli economie.

Il sistema di distribuzione multi-channel adottato dal Gruppo offre numerosi vantaggi quali:

- possibilità operare un cross-selling che aumenta le opportunità di vendita;
- incremento dell'efficienza del magazzino grazie alla possibilità di ridurre l'ammontare delle giacenze invendute attraverso i negozi e le promozioni di marketing;
- costituzione, attraverso i dati raccolti dai differenti canali, di un database clienti consistente;
- maggiori volumi di beni che consentono vantaggi sugli acquisti;
- raggiungimento di differenti categorie di consumatori;
- monitoraggio costante sull'andamento della domanda e valutazione dei canali più adeguati per la distribuzione di ogni singolo prodotto.

Valutazione

Utilizziamo il Discounted Free Cash Flow per la valutazione della società. Abbiamo aggiornato il modello di valutazione per tener conto dell'evoluzione della società nel campo dell'editoria.

Dalla revisione delle stime è risultata una crescita media annua del fatturato per il periodo di previsione (10 anni) pari al 19.5%.

La nostra previsione di crescita delle singole aree di Business incorporano le seguenti considerazioni:

- Per la divisione Internet abbiamo considerato una crescita media del fatturato di circa il 10% (CAGR 01/10), in relazione alla revisione delle stime dell'attività di e-commerce in Italia. Dmail ha dimostrato di essere best in class per il commercio elettronico ma il mercato ha subito una forte revisione al ribasso. L'EBITDA a regime della divisione è intorno al 29%.
- Per la divisione Retail, abbiamo rivisto le stime di crescita del fatturato in maniera tale da incorporare uno sviluppo meno aggressivo della catena di negozi di proprietà. Abbiamo ipotizzato che Dmail store raggiunga un target di 30 negozi a fine 2010 mentre i piani originari prevedevano uno sviluppo più aggressivo, ma anche più rischioso, con l'apertura di 60 negozi già entro il 2005. Il fatturato avrebbe un tasso medio di crescita nel periodo 2001-2010 di +18.5%. Su tale crescita incide notevolmente la crescita dei negozi di proprietà (+20.5% CAGR 01/10), la cui incidenza sulla divisione retail dovrebbe raggiungere il 34% circa. L'EBITDA margin a regime raggiunge il +18% nel 2010, grazie all'elevata marginalità dei prodotti venduti.
- Nella divisione catalogo, la crescita dei ricavi semestrali rispetto all'anno precedente è stata inferiore al 20% nonostante l'aumento della diffusione dei cataloghi che ha raggiunto nel 1° semestre i 6 milioni di copie. Le nostre stime di crescita media annua del fatturato nel periodo di valutazione sono pari al 13% con una marginalità che tende al 14% in termini di EBITDA nel lungo periodo.
- Nell'editoria abbiamo valutato separatamente le acquisizioni dei magazine finanziari dall'editoria locale. I magazine finanziari (Bloomberg Investimenti e Trading on line) raggiungono un Enterprise Value pari a circa 6.1 € mil che, al netto del costo di acquisizione, si riduce a circa 3.5 € mil. Incorporeremo una valutazione della catena di giornali locali, non appena verranno comunicati i termini dell'acquisizione.

Le ipotesi sottostanti al modello sono di seguito riportate:

Tabella 1: Dmail.it SpA -- Il WACC

WACC	10.20%
Free Risk	5.00%
Cost of Debt	8%
Beta Leveraged	1.30
Risk Premium	4%
Cost of Equity	10.20%
Growth Rate	2.50%
Debt	0%
Equity	100%

Fonte: Stime Caboto SIM

Tabella 2: Dmail.it SpA -- Le Proiezioni

(€ mil)	2001E	2002E	2003E	2004E
EBIT	3.01	4.79	6.36	8.99
Taxes @41.25%	-1.24	-1.97	-2.62	-3.71
NOPAT	1.77	2.81	3.74	5.28
Amm.ti & Acc.ti	4.02	6.79	8.75	9.93
Delta Circolante	-1.61	-1.31	-1.22	-1.14
Capex	-9.09	-9.53	-11.15	-12.34
Free Cash Flow	-4.91	-1.24	0.11	1.72

Fonte: Stime Caboto SIM

Tabella 3: Dmail.it SpA – DCF

Perpetual Growth Rate	2.0%			2.5%			3.0%		
WACC	9.70%	10.20%	10.70%	9.70%	10.20%	10.70%	9.70%	10.20%	10.70%
<i>Terminal Value</i>	43.57	39.18	35.38	46.60	41.73	37.53	50.07	44.63	39.97
<i>PV dei Cash Flows 2001-2010</i>	12.37	11.79	11.25	12.37	11.79	11.25	12.37	11.79	11.25
Enterprise Value (€mil)	55.94	50.98	46.62	58.96	53.52	48.78	62.44	56.42	51.22
(Net Debt) Cash	19.45	19.45	19.45	19.45	19.45	19.45	19.45	19.45	19.45
Equity Value	75.39	70.43	66.08	78.41	72.97	68.23	81.89	75.87	70.67
Minorities	-7.44	-6.95	-6.52	-7.74	-7.20	-6.74	-8.08	-7.49	-6.98
Equity Value Post Minorities	67.95	63.48	59.55	70.67	65.77	61.50	73.81	68.38	63.69
Numero di Azioni	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
Per Azione €	10.5	9.8	9.2	11.0	10.2	9.5	11.4	10.6	9.9

Fonte: Stime Caboto SIM

Il valore centrale della nostra valutazione è di 10.2 € per azione, inclusivo del valore attribuito all'iniziativa editoriale finanziaria (Bloomberg Investimenti e Trading on Line), pari a circa 0.5 € per azione.

Modello di Business

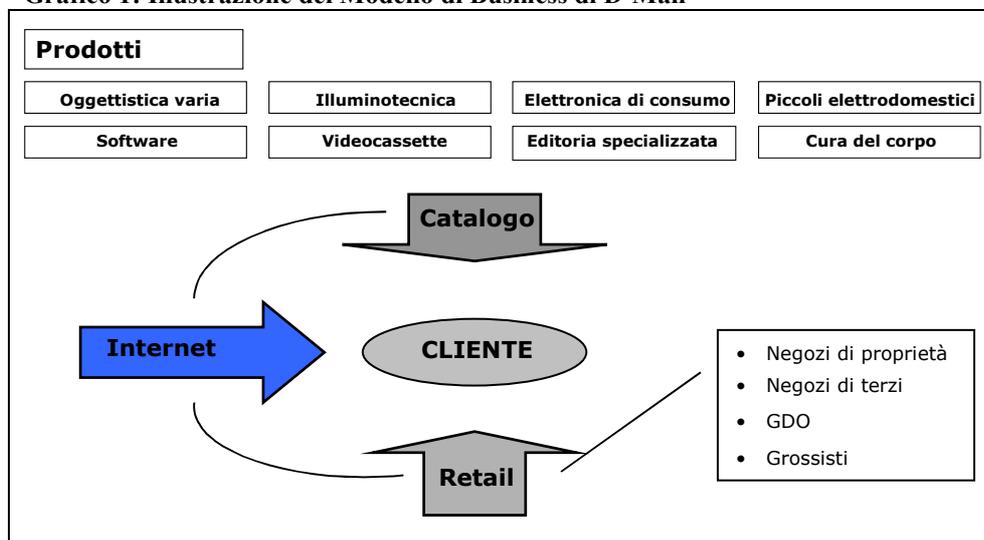
Il gruppo Dmail è una realtà complessa e in continua evoluzione nell'ambito del settore Retail. Per maggior chiarezza riportiamo le differenti aree di Business in cui il gruppo opera attualmente, nonché le nuove iniziative avviate nel corso del 2001 sia a livello di progetti di sviluppo che di pipeline della società.

Il Gruppo Dmail.it è in Italia l'unico operatore multiprodotto-multicanale che offre una vasta gamma di prodotti di interesse quotidiano difficilmente reperibili sul mercato tradizionale (prodotti "Hard to Find") e ad alta marginalità. Il modello multi-channel è attualmente reso operativo dal Gruppo attraverso i seguenti canali distributivi:

- vendita on line B2C sia in Italia che all'estero;
- vendita attraverso catalogo;
- vendita tramite negozi sia di proprietà che di terzi in Italia ed all'estero.

E' inoltre in fase di implementazione da parte di D-Mail Retail un progetto relativo allo sviluppo di attività multimediali quale, ad esempio, la creazione di un canale televisivo dedicato alle vendite.

Grafico 1: Illustrazione del Modello di Business di D-Mail



Fonte: Dati societari

Le vendite retail

Il canale retail, che consente al Gruppo di acquisire maggiore visibilità rispetto agli operatori impegnati esclusivamente nelle vendite a distanza, è costituito sia da negozi del Gruppo (dal 1 settembre 2001 un totale di 9 negozi operativi) che di proprietà di terzi. La strategia di sviluppo del gruppo Dmail, facendo leva sulle risorse finanziarie a disposizione a seguito del collocamento in Borsa, prevede la crescita sia tramite l'acquisizione di società sia attraverso crescita interna con l'incremento dei punti vendita. A tal fine Dmail ha in progetto

l'apertura di una serie di nuovi negozi, ma soprattutto il rafforzamento della propria diffusione nella Grande Distribuzione e nei negozi di terzi.

In relazione all'ampliamento della rete dei negozi di proprietà, il Gruppo ha già realizzato 9 dei 10 negozi previsti entro la fine dell'anno, ma per il momento sembra essere stata accantonata l'idea di un futuro significativo incremento del numero dei negozi (ne erano previsti 60 entro il 2005) in favore di una crescita dei corner. Nella distribuzione tramite terzi Dmail si avvale di oltre 2,500 punti vendita in negozi plurimarca sparsi in tutto il territorio nazionale, di circa 250 "corner" di terzi all'interno di negozi che espongono e vendono i prodotti D-Mail, di 60 punti vendita appartenenti alla Grande distribuzione ed, infine, di circa 46 grossisti.

Internet B2C

La vendita on-line avviene attraverso il sito Internet del Gruppo e viene promossa soprattutto grazie alle iniziative di vendita "file booster", ovvero sia contratti di co-marketing stipulati con i maggiori portali (quali, ad esempio, IOL, Super Eva, Buongiorno.it), ed "e-mail booster". La validità di quest'ultima iniziativa è confermata dal numero degli abbonati che a fine giugno 2001 ha superato le 130,000 unità.

Per ciò che concerne l'attuale sviluppo del mercato, l'evoluzione del B2C ha sicuramente raggiunto tassi di crescita apprezzabili (registrato nel primo semestre 2001 un fatturato pari a 510 € mil, che si attende raggiungerà un valore di 1,890 € mil a fine d'anno con un incremento del 129% rispetto al 2000), ma inferiori alle nostre stime precedenti, pari ad oltre 2 €mld.

Evoluzione del Gruppo Dmail.it

Nel corso del primo semestre il Gruppo D-mail ha proceduto ad un processo di diversificazione/integrazione di servizi sia per favorire la crescita nell'e-commerce con lo sviluppo della società D-WEB sia per entrare in nuove aree di Business con l'acquisto di attività di editoria.

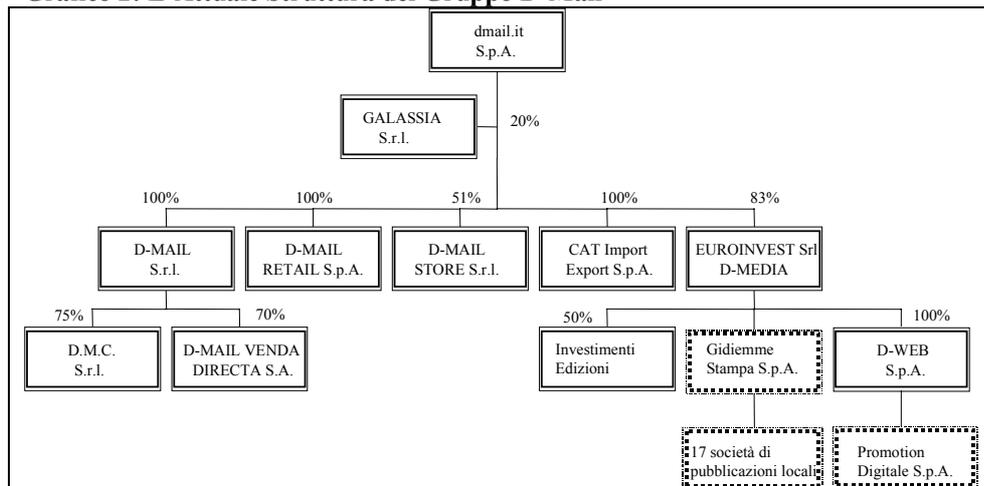
D-WEB

Al fine di implementare l'integrazione tra il servizio di posta elettronica e l'e-commerce, aspetto ritenuto strategico dal Gruppo per il successo nell'e-commerce, è stata costituita a maggio 2001 la società D-Web. La società ha fatturato nel primo semestre, in un solo mese di operatività, 0.3 € mil sostanzialmente grazie alla vendita di spazi pubblicitari.

Uno sviluppo potenziale della divisione può derivare da accordi con operatori Internet (ISP) che offrirebbero una maggiore visibilità al portale D-WEB in termini di addressable market. Riteniamo che la combinazione delle caratteristiche di attrattività dimostrate da D-WEB nella vendita on-line unita con la possibilità di raggiungere una base clienti diffusa di un ISP di grandi dimensioni potrebbe dare un notevole impulso allo sviluppo di quest'area di Business.

D-WEB è, inoltre, attualmente impegnata nello sviluppo e miglioramento dei servizi Internet forniti ai propri clienti. Oggi il portale offre una casella postale con una disponibilità di memoria di 15 Mbyte; nelle strategie future è invece prevista l'offerta, a pagamento, di servizi di posta "premium" con disponibilità fino a 100 Mbyte e l'offerta di diversi servizi a valore aggiunto. L'orientamento attuale del mercato è quello di tornare ad un modello di Business Internet a pagamento dove, a fronte dell'offerta di servizi aggiuntivi, viene richiesta una contribuzione da parte del cliente. Anche D-WEB si sta evolvendo in tal senso.

Grafico 2: L'Attuale Struttura del Gruppo D-Mail



Fonte: D-Mail SpA

Ingresso nell'editoria

L'ingresso del gruppo D-mail nel business dell'editoria è cominciato attraverso l'acquisizione dell'83% di Euroinvest S.r.l (5.1 € mil di valore della produzione e circa 0.2 € mil di patrimonio netto) società che, attraverso la Investimenti Edizioni S.p.A. (controllata al 50% in partnership con Bloomberg NY), edita in Italia due periodici finanziari: il settimanale "Bloomberg Investimenti" (28,000 copie) ed il mensile "Trading on line" (8,000 copie). Si tratta sicuramente di marchi conosciuti ma operanti in un settore, quale quello della finanza, che, a causa dell'andamento dei mercati finanziari negli ultimi tempi, ha perso in termini di attrattività per il grande pubblico. Anche se le sinergie possibili tra le attività editoriali finanziarie ed il core business del Gruppo non sembrano essere particolarmente significative, emergono, comunque, alcuni vantaggi:

- possibilità di ampliare il database con una nuova fascia di clienti a cui proporre offerte mirate;
- maggiore pubblicità per il marchio Dmail;
- possibilità di utilizzare il canale editoriale per sfruttare la pratica del cambio merci (es. pagamento in natura degli spazi pubblicitari). I prodotti in tal modo acquisiti possono poi essere commercializzati attraverso la struttura di vendita e di distribuzione del core business.

Il Gruppo Dmail ha poi siglato una lettera di intenti con il Gruppo Gidemme Stampa per l'acquisizione di non meno del 51% di "Netweek", circuito di settimanali locali a pagamento (tra i quali, solo per citarne alcuni, "Bergamo 7",

“Giornale di Sondrio”, “Giornale di Lecco”). Le testate a diffusione locale presentano il sicuro vantaggio di un pubblico interessato alle notizie di una determinata area geografica, interesse mediamente quantificabile nell’80% della popolazione delle aree non metropolitane. Esse sono, inoltre, caratterizzate da un volume di vendite sostanzialmente stabile. Non ultimo, l’editoria locale offre un buon mezzo per effettuare una vendita cross-selling, con l’ulteriore prospettiva di coinvolgere anche le edicole nella vendita di alcuni prodotti commercializzati da D-Mail. Va comunque rilevata la fase di difficoltà che attraversa attualmente il mercato della pubblicità, circostanza che può quindi avere un impatto negativo su una componente rilevante del fatturato delle testate giornalistiche (~60%). Tale componente di rischio è comunque mitigata dalla forte presenza di inserzioni (compravendita di case, annunci mortuari) che, secondo la società, compongono circa il 50-60% del totale dei ricavi pubblicitari delle testate locali.

Espansione geografica

Il tipo di modello di business che caratterizza il Gruppo Dmail mostra un insieme di elementi che lo rendono replicabile anche in altri paesi. Il primo passo compiuto in tal senso è avvenuto con la costituzione di Dmail Directa in Portogallo, società che ha già aperto un negozio a Lisbona e si avvarrà delle stesse forme di vendita del Gruppo italiano (già presi accordi con gli operatori dell’editoria e con i maggiori portali portoghesi). Prevista inoltre per il primo semestre 2002 l’apertura di due nuovi negozi in Spagna (Barcellona e Madrid) e di un negozio in Francia (Lille).

Attività multimediali

Sospeso, per il momento, il progetto denominato “T-Commerce” relativo alla creazione di un canale televisivo dedicato alla vendita dei prodotti D-Mail (in cui era coinvolta anche Telecom Italia). Il canale avrebbe dovuto essere inserito nel bouquet di Stream, ragion per cui il Gruppo ha preferito rinviare il lancio della propria TV ed attendere gli esiti della prossima fusione tra Stream e Telepiù.

Risultati semestrali

Alla fine del primo semestre del 2001, i dati mostrati dal Gruppo appaiono positivi.

Il valore della produzione è stato pari a 15.2 € mil, con un incremento del 42.9% rispetto al primo semestre del 2000. Il margine operativo lordo è passato da 0.8 € mil a 2 € mil, con una crescita del 131.3%. Il risultato del semestre mostra una perdita pari a 0.45 € mil, rispetto ad una perdita di 0.53 € mil nel corrispondente semestre 2000. La marginalità in termini di EBITDA è pari al 13.4% rispetto ad una marginalità nel primo semestre 2000 dell’8.3%.

Tabella 4: Fatturato per Canale Distributivo

(€ mil)	1997	1998	1999	2000	1H01	1H00A	Var. % 1H01/1H00
On Line (Web + Booster)	0.21	0.31	1.70	6.25	3.57	0.97 (*)	270%
Catalogo	4.60	5.37	5.47	6.92	4.44	3.73	19%
Retail	9.55	11.16	12.34	11.62	6.22	5.25	19%
Altri Ricavi & Proventi	1.03	1.45	1.45	1.34	0.93	0.68	38%
Totale	15.39	18.28	20.97	26.13	15.17	10.62	42.85%

(*) Nel dato non sono contenuti i "file booster". Fonte: D-Mail SpA

Dal punto di vista dei ricavi è continuato l'andamento positivo delle vendite on line, grazie, in particolar modo, alle iniziative di "file booster" e di "e-mail booster".

L'incremento del 19% delle vendite via catalogo ha risentito positivamente dell'ampliamento della gamma dei prodotti e delle sinergie conseguite con i partners esterni come Carta SI, American Express e il Gruppo Eldo (con cui è stato anche stipulato un accordo commerciale finalizzato a realizzare co-branded: l'edizione di nuovo catalogo, l'apertura di 2 negozi pilota e la costruzione di 2 siti Internet).

Sul fronte retail, nel prossimo semestre migliori risultati dovrebbero essere conseguiti grazie ai 2 punti vendita aperti tra maggio e fine giugno e dei 3 operativi a partire dal 1 settembre (su un totale di 9 in Italia).

In merito ai costi operativi, a fronte di un incremento rispetto al primo semestre 2000 in valore assoluto pari a circa 3.4 € mil è diminuita l'incidenza sul valore della produzione (86.2% nell'1H01, 91.6% nell'1H00). Il costo del lavoro è praticamente duplicato, incremento da porre in relazione con l'aumento del numero dei dipendenti avvenuto sia per rafforzare ed ampliare la struttura del Gruppo sia per rispondere alle esigenze relative all'apertura di nuovi esercizi. Il margine operativo lordo ha avuto un incremento del 133% raggiungendo i 2 € mil. La forte crescita degli ammortamenti (+144%), dovuta all'ammortamento del goodwill delle società da poco acquisite e all'ammortamento delle spese inerenti alla quotazione, ha portato ad un risultato operativo netto negativo per 0.11 € mil. Il risultato ante imposte è stato positivo per 0.16 € mil grazie alla componente relativa alla gestione finanziaria (positiva per 0.26 € mil, a fronte di una perdita nel primo semestre del 2000 di 0.06 € mil). Il risultato netto consolidato ha mostrato un miglioramento della perdita, passando da 0.53 € mil dell'1H00 a 0.45 € mil dell'1H01.

Prospetti previsionali

Tabella 5: Dmail.it SpA – Conto Economico Previsionale

(€ mil)	2000A	2001E	2002E	2003E
Valore della Produzione	26.1	42.1	62.4	79.0
<i>Variazione</i>	23.70%	61.08%	48.25%	26.61%
EBITDA	4.3	7.0	11.6	15.1
<i>% su Ricavi</i>	16.50%	16.7%	18.6%	19.1%
Ammort. & Acc.ti	-3.7	-5.7	-8.4	-10.4
EBIT	0.6	1.4	3.1	4.7
<i>% su Ricavi</i>	2.3%	3.2%	5.0%	6.0%
Oneri Finanziari	-0.3	0.2	0.6	0.4
Oneri Straordinari	0.9	0.0	0.0	0.0
Utile Ante Imposte	1.2	1.6	3.7	5.2
Imposte	-1.9	-1.2	-2.1	-2.6
Tax Rate	157%	79%	56%	51%
Utile Netto	-0.7	0.3	1.7	2.5

Fonte: Dati societari, Stime Caboto SIM

Tabella 6: Dmail.it SpA – Stato Patrimoniale

(€ mil)	2000A	2001E	2002E	2003E
CCN	1.3	2.9	4.3	5.5
Attivo Fisso	14.4	17.9	19.0	19.7
Capitale Investito	15.8	20.8	23.2	25.2
PFN (Cash) Debito	-19.5	-14.1	-12.9	-12.9
Fondi	0.5	0.9	1.4	2.0
Patrimonio di Gruppo	34.7	34.0	34.7	36.1

Fonte: Dati societari, Stime Caboto SIM

Tabella 7: Dmail.it SpA – Cash Flow

(€ mil)	2000A	2001E	2002E	2003E
Utile Netto	-0.7	0.3	1.7	2.5
Ammortamenti	3.5	5.7	8.4	10.4
Variazione Fondi	0	0.4	0.5	0.6
Autofinanziamento	2.8	6.4	10.6	13.6
Delta CCN	0.9	-1.6	-1.3	-1.2
Investimenti	-10.2	-9.1	-9.5	-11.2
Dividendi	0	-1.0	-1.0	-1.1
Altro	26	0.0	0.0	0.0
Variazione PFN	19.4	-5.4	-1.2	0.0
PFN Iniziale	0	19.5	14.1	12.9
Variazione PFN	19.4	-5.4	-1.2	0.0
PFN Finale	19.5	14.1	12.9	13.0

Fonte: Dati societari, Stime Caboto SIM

Tabella 8: Dmail.it SpA - Key Data

Date:	Oct 17, 01					
REUTERS CODE	DMA.MI					
Mkt Cap (€ mil)	47.0					
	Price Ord € 7.281					
	Stock Rating: Outperform					
Values per Share (€)	1998A	1999A	2000A	2001E	2002E	2003E
No. Ordinary Shares (mil)	5.000	5.000	6.450	6.450	6.450	6.450
No. NC Saving/Preferred Shares (mil)						
Total No. of Shares (mil)	5.000	5.000	6.450	6.450	6.450	6.450
<i>inc. pox. wts/cv exercise (mil)</i>						
EPS Adj	0.192	0.222	0.010	0.306	0.512	0.649
EPS Adj fully diluted	0.192	0.222	0.010	0.306	0.512	0.649
CEPS	0.226	0.295	0.377	0.819	1.451	1.889
BVPS	1.766	1.890	5.383	5.273	5.376	5.592
Dividend Ord	0.000	0.000	0.000	0.160	0.154	0.177
Income Statement (€ mil)	1998A	1999A	2000A	2001E	2002E	2003E
Sales	18.3	21.1	26.1	42.1	62.4	79.0
EBITDA	2.1	2.6	4.3	7.0	11.6	15.1
EBIT adj. Goodwill	1.9	2.3	2.0	3.0	4.8	6.4
Pretax Income	0.6	0.9	1.2	1.6	3.7	5.2
Net Income	(0.3)	(0.1)	(0.7)	0.3	1.7	2.5
Adj. Net Income	1.0	1.1	0.1	2.0	3.3	4.2
Cash Flow (€ mil)	1998A	1999A	2000A	2001E	2002E	2003E
Net Income	(0.3)	(0.1)	(0.7)	0.3	1.7	2.5
Depreciation	1.5	1.6	3.5	5.7	8.4	10.4
Dividends	0.0	0.0	0.0	(1.0)	(1.0)	(1.1)
Gross Cash Flow	1.2	1.5	2.8	5.0	9.1	11.8
Capital Expenditure	(1.5)	(1.5)	(10.2)	(9.1)	(9.5)	(11.2)
Change in Working Capital	(0.6)	(0.8)	0.9	(1.6)	(1.3)	(1.2)
Other	1.0	0.7	26.0	0.0	(0.0)	(0.0)
Net Cash Flow	(0.0)	(0.1)	19.4	(5.7)	(1.7)	(0.6)
Balance Sheet (€ mil)	1998A	1999A	2000A	2001E	2002E	2003E
Capital Employed	9.2	9.9	15.8	20.8	23.2	25.2
Net Cash (Debt)	0.0	0.0	19.5	14.1	12.9	12.9
Funds	0.4	0.5	0.5	0.9	1.4	2.0
Minorities	0.0	0.0	0.1	2.0	2.1	2.4
Net Equity	8.8	9.5	34.7	32.1	32.6	33.7
Enterprise Value (*)	47.0	46.9	27.6	35.6	36.9	37.2
Stock Market Ratios	1998A	1999A	2000A	2001E	2002E	2003E
P/E	37.8	32.9	694.5	23.8	14.2	11.2
P/CEPS	32.2	24.6	19.3	8.9	5.0	3.9
P/BVPS	4.1	3.9	1.4	1.4	1.4	1.3
Dividend Yield (%)	0.0	0.0	0.0%	2.2%	2.1%	2.4%
EV/Sales	2.6	2.2	1.1	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	22.2	17.9	6.4	5.1	3.2	2.5
EV/EBIT	24.1	20.8	14.1	11.8	7.7	5.9
EV/CE	5.1	4.7	1.7	1.7	1.6	1.5
Profitability & Financial Ratios	1998A	1999A	2000A	2001E	2002E	2003E
EBITDA Margin (%)	11.6%	12.4%	16.5%	16.7%	18.6%	19.1%
EBIT Margin (%)	10.7%	10.7%	7.5%	7.2%	7.7%	8.0%
Tax Rate (%)	158.6%	113.8%	156.5%	79.2%	55.5%	50.8%
Net Income Margin (%)	5.3%	5.2%	0.3%	4.7%	5.3%	5.3%
ROE (%)	10.9%	11.7%	0.2%	6.2%	10.1%	12.4%
D/E	(0.0)	(0.0)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.4)

Source: Company data, Caboto SIM estimates (*) Note : EV = Mktcap + Net Debt + Minorities * P/BV