

Equity Daily 12 Novembre 2004

D-MAIL GROUP:
Risultati 9M04

Company Data	
Sector	Retail
Target Price (€)	Under Rev
Rating	Under Rev
Market Price (€)	5.85
Market Cap (€ mil)	38

Ratios	2003A	2004E	2005E
P/E Adj	NM	19.3x	13.6x
EV/Sales	1.0x	0.9x	0.8x
EV/EBITDA	13.7x	7.9x	6.7x

Source: Banca Caboto s.p.a. estimates

Performance	1m	3m	12m
Absolute	28.3%	93.6%	90.0%
Rel. (Mibtel)	22.2%	68.6%	102.6%

Source: Datastream

I dati del terzo trimestre sono stati inferiori alle nostre, soprattutto riguardo alla marginalità. Il fatturato ha registrato una lieve contrazione YoY rispetto alle nostre stime di un modesto incremento; a deludere è stato sia il rallentamento della parte media commerce (+3.2% YoY) che l'editoria con un fatturato di 2.6 € mil vs 2.9 € mil atteso. L'EBITDA margin è risultato decisamente al di sotto delle nostre stime e sostanzialmente in linea con il 3Q03, rispetto ai due trimestri precedenti che invece avevano evidenziato un netto miglioramento; ad influenzare negativamente dovrebbe essere stato il risultato della parte media commerce (in cui includiamo anche i costi di gruppo per confrontare i dati con la vecchia classificazione) che ha registrato un EBITDA margin dimezzato rispetto alle nostre attese ed intorno al 3.1%. **Target e raccomandazione under review..**

Banca Caboto s.p.a. è specialist di D-Mail.

Tabella 1: D-MAIL - Preview 9M04

(€ mil)	3Q03	3Q04A	3Q04E	% Growth	9M03A	9M04A	9M04E	% Growth
Revenues	9.3	9.1	9.4	-1.6%	30.6	31.4	31.7	2.8%
EBITDA	0.4	0.38	0.7	85.1%	1.7	3.2	3.5	113.1%
EBITDA Margin	4.3%	4.2%	7.8%	-0.1 p.p.	5.5%	10.2%	11.2%	5.7 p.p.
EBIT	(0.7)	(0.5)	(0.1)	-27.5%	(2.2)	0.262	0.6	N.M.

NM =Non significativo. Fonte: dati societari, stime Banca Caboto s.p.a.

Giulia Sartorelli
+39 02 8021 2707
giulia.sartorelli@caboto.it

Banca Caboto s.p.a.

Via Arrigo Boito, 7 20121 Milano Telefono 02 80211 E-mail: info@caboto.it www.caboto.it
Capitale € 482.464.000,00 Codice ABI 3249.0 Società appartenente al Gruppo Intesa

Il presente documento è stato redatto da Banca Intesa in nome e per conto di Banca Caboto s.p.a. ("Caboto") società interamente controllata dal Gruppo Intesa (il "Gruppo"), in adempimento del **contratto di specialist sottoscritto con la società DmailGroup**. Entrambi i soggetti possono detenere titoli di alcune delle società oggetto del presente studio (le "Società") o possono essere emittenti di strumenti finanziari associati ai predetti titoli. Dipendenti o Amministratori di Caboto o del Gruppo possono svolgere funzioni di Amministratori presso alcune delle Società. Inoltre Caboto o il Gruppo possono aver partecipato al consorzio di collocamento di alcune delle Società con diversi ruoli (Global Coordinator, Manager, Advisor) nonché ad operazioni di finanziamento o di finanza strutturata. Ogni informazione non esplicitata nel presente documento è comunque disponibile presso Caboto.

Il presente documento non è destinato a circolazione o distribuzione presso il pubblico indistinto o presso altri soggetti od enti diversi dagli "Investitori Istituzionali", come definiti dalla vigente normativa italiana in materia. Il presente documento non costituisce, né forma parte di alcuna offerta di vendita o di sottoscrizione, né il medesimo o ciascuna delle sue parti costituirà riferimento alcuno per contratti o impegni di varia natura. Il presente documento vi è stato consegnato unicamente per fini informativi e non può essere riprodotto né ridistribuito, direttamente o indirettamente, a nessun'altra persona ovvero pubblicato, in tutto o in parte, per nessuno scopo, senza specifica autorizzazione di **Caboto**. Accettando il presente documento, siete vincolati ad osservare le limitazioni sopra indicate.

Ufficio Studi Azionario

Marco Pisanti	+39 02 8021 5608
Luca Bacoccoli	+39 02 8021 5026
Monica Bosio	+39 02 8021 2725
Ester Brizzolara	+39 02 8021 5984
Andrea Crepaz	+39 02 8021 5643
Fabio Iannelli	+39 02 8021 2724
Alessandro La Scalia	+39 02 8021 5645
Manuela Meroni	+39 02 8021 5937
Gian Luca Pacini	+39 02 8021 2971
Alessandra Panella	+39 02 8021 5614
Fabio Picardi	+39 02 8021 2972
Roberto Ranieri	+39 02 8021 5011
Giulia Sartorelli	+39 02 8021 2707

Analisi Tecnica e Quantitativa

Emanuele Cecere	+39 02 8021 5546
-----------------	------------------

Research Assistants & Distribution

Cinzia Bovina	+39 02 8796 2069
Antonella Dal Barco	+39 02 8796 2071

Clienti Banche Italiane

Sergio Francolini	+39 02 8021 5859
Stefania Capra	+39 02 8021 5449
Laura Costa	+39 02 8021 5888
Paolo Masa	+39 02 8021 5791

Securities Lending

Gustavo Nieves	+39 02 8021 5370
----------------	------------------

Clienti Esteri e Istituzioni Italiane

Fabio Ferrando	+39 02 8021 5621
Pierre-Henry Castellano	+39 02 8021 5406
Carlo Cavalieri	+39 02 8021 2722
Roberto Mozzi	+39 02 8021 5857
Massimo Profaizer	+39 02 8021 5886
Stefania Porri	+39 02 8021 5557
Laura Spinella	+39 02 8021 5782
Daniela Stucchi	+39 02 8021 5708
Luca Scardillo	+39 02 8021 5677
Paolo Sturlese	+39 02 8021 5517

New York

Elena Castro	+1 212 509 5090
Omar Zaghis	+1 212 509 4790

Corporate Brokerage

Daniilo Brusa	+39 02 8021 5917
Fabrizio Speroni	+39 02 8021 5894

Sales Trading Italia e Estero

Roberto Gussoni	+39 02 8021 5929
Lorenzo Pennati	+39 02 8021 5647
Stefano Rivarola	+39 02 8021 5420
Mark Wilson	+39 02 8021 2758

Electronic Brokerage and Client Connectivity

Insaf Amyr	+39 02 8021 5897
------------	------------------