

Gruppo Digital Multimedia Technologies

Dati consolidati, valori in migliaia di euro

	31/12/06	31/12/05
ATTIVO		
Immobilizzazioni nette	148.718	198.595
* materiali	51.945	63.204
* finanziarie	5.777	4.805
Immateriali	90.996	130.586
Circolante	115.180	113.080
rimanenze	14.577	15.158
* crediti e altre attività	62.190	64.799
* attività finanziarie e disponibilità liquide	38.413	33.123
Totale attivo	263.898	311.675
PASSIVO		
Patrimonio netto di gruppo	109.767	119.149
Patrimonio netto di terzi	1.105	24
Fondi per rischi e oneri	15.895	23.974
Tfr e integrativo	4.445	4.484

	31/12/06	31/12/05
Debiti finanziari	86.748	119.055
di cui a lungo	56.686	84.015
Altri debiti e passività diverse	45.938	44.989
Totale passivo	263.898	311.675
Fatturato	81.070	97.671
Ebitda (margine operativo lordo)	23.248	30.014
Ebit (risultato operativo)	14.245	19.452
Utile (perdita) netto	5.816	6.852
Cash flow	12.512	16.353
Grado di copertura		
Capitale investito	163.652	209.589
Fabbisogno netto di capitale	159.207	205.105
Patrimonio netto complessivo	110.872	119.173
Posizione finanziaria netta	-48.335	-85.932
Indici di bilancio (%)		
Ros	17,57	19,91

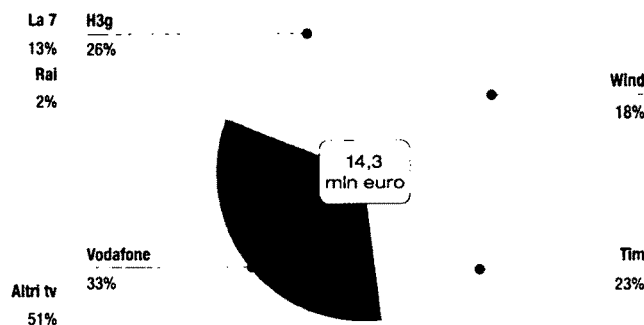
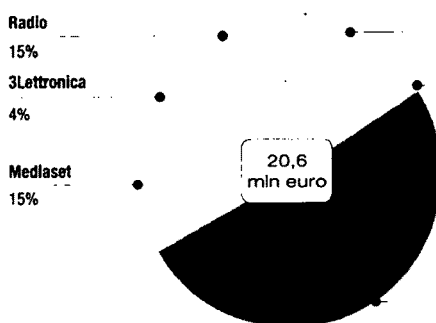
	31/12/06	31/12/05
Roe	5,24	5,75
Roi	8,7	9,48
Debt/equity	-43,60	-72,10
Altri dati		
Numero medio dipendenti	208	237
Payout (%)	0	0
Dati per azione e multipli di mercato (euro)		
Utile	0,518	0,609
Cash flow	1,114	1,453
Dividendo az. ord.	0	0
Patrimonio netto	9,87	10,588
Capitalizzazione totale (mln euro)	359,5	604,8
Quotazione az. ord.	31,89	53,73
Yield (%)	0	0
P / P.N. (prezzo az. ord.)	3,231	5,075
P / E (prezzo az. ord.)	61,56	88,23
P / Cash flow (prezzo az. ord.)	28,626	36,98

Fonte: elaborazione il Sole-24 Ore, Analisi Mercati Finanziari

Dmt, Ebitda pro-forma '07 atteso a 40 milioni (+20%)

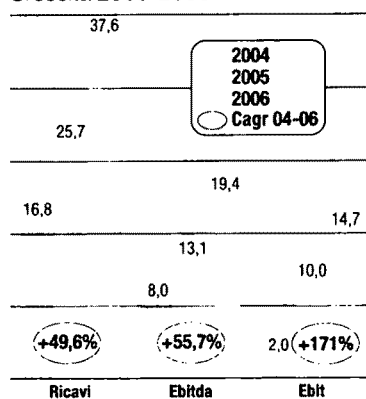
Ripartizione ricavi broadcast 2006

Ripartizione ricavi Telecom 2006

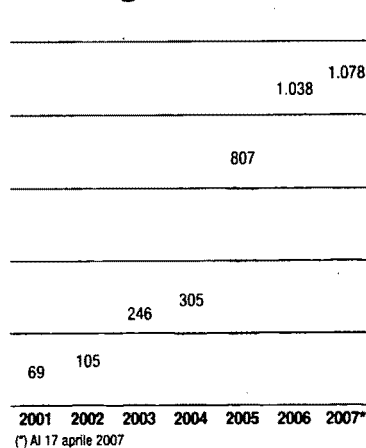


Business Tower

Crescita 2005-2006

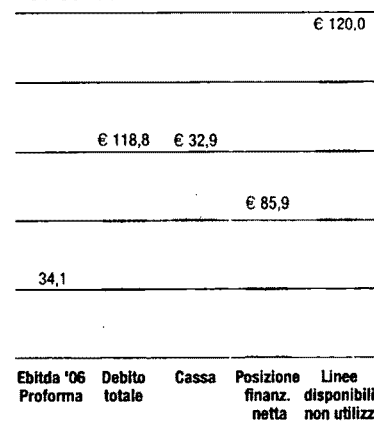


Le torri gestite



Struttura finanziaria

Dati consolidati



«Vogliamo essere operatori europei e l'azienda ha le carte in regola per la grande acquisizione»

«Vogliamo diventare il leader assoluto nella gestione delle torri in Italia per poi aprire il capitolo internazionale in quanto siamo convinti che il processo di consolidamento coinvolgerà l'intera Europa e noi vogliamo essere uno degli attori sullo scenario continentale». Sono questi, precisa Alessandro Falciai, capo azienda e creatore di Dmt, «gli assi portanti della strategia a cui lavora lo staff che mi affianca».

Un ruolo, quello di leader, già conquistato dalla divisione sistemi, ove il primato è stato raggiunto grazie alle tecnologie d'avanguardia sviluppate nell'ambito della digitalizzazione delle reti per la televisione e nello sviluppo del Dvb-h, la tecnologia per la televisione sui cellulari. Tecnologie grazie alle quali è stato possibile siglare l'intesa con i russi della Rtm per creare una partnership a cui affidare la conversione al digitale di una delle principali reti russe e per lanciare il Dvb-h. L'operazione dovrà essere completata entro il 2012, ha un valore complessivo di 200 milioni, di cui circa 20 già nel prossimo anno, e rappresenta una testa di ponte per espandersi nei Paesi ex Urss.

E il potenziale non è di poco conto poiché la crescita "organica" prevista nel settore dove opera Dmt sarà agevolata/imposta dall'accelerazione impressa dalle nuove tecnologie agli operatori televisivi, che dovranno migrare al digitale terrestre, e a quelli delle tlc, alle prese con la diffusione dell'Umts e le attese sulla televisione sul cellulare. E tutto ciò è solo parzialmente incluso nel piano strategico che entro il 2010 prevede, per quanto concerne il business delle torri, la messa a regime di 1.600 siti di trasmissione (+60% sul 2006) con ricavi superiori ai 70 milioni ed Ebitda oltre quota 40 e cioè circa l'80% al di sopra dei valori pro forma dello scorso anno grazie a un Ebitda margin in crescita a circa il 55 per

cento. Il tutto salvaguardando la solidità patrimoniale poiché i piani prevedono un indebitamento inferiore a 110 milioni nel 2010 e cioè 2,75 volte l'Ebitda.

Ma tutto ciò, puntualizza Falciai, ora è di fatto superato poiché il piano strategico si è trasformato in un piano tattico in quanto in questi anni «abbiamo sempre centrato i target e dimostrato di essere un partner affidabile oltretutto credibile». Successi grazie ai quali, conclude, «ci siamo conquistati il diritto a partecipare con successo alla gara per la grande acquisizione poiché il nostro business model ci permetterà di vincere la concorrenza potendo giocare anche sul ruolo industriale che ci siamo ritagliati».

Condizione non trascurabile per coloro che potrebbero cedere le proprie torri per ottimizzare quegli asset che però continueranno a essere strategici per lo sviluppo dei loro business. Ma c'è pure dell'altro in quanto sempre secondo Falciai Dmt «è il partner ideale poiché detiene la tecnologia e può lavorare sull'industrializzazione delle torri offrendo nel contempo la possibilità di ammodernare e potenziare le strutture "diffusionali"».

Dmt, puntualizza Falciai, può in sostanza essere un valido supporto per sviluppare il digitale e il Dvb-h oltretutto per coloro che devono migrare dal Gsm all'Umts e quindi necessitano di una quantità di "torri" decisamente più alta. Fabbisogno reso necessario anche per eliminare quelle saturazioni già oggi causano la caduta dei collegamenti anche nelle principali città come Milano.

Iniziative i cui effetti si esprimeranno appieno nei prossimi anni, ma presenti nei conti in esame. Il 2007 dovrebbe presentare un Ebitda consolidato pro forma di circa 40 milioni (+20%) di cui quasi 12 (+10%) attinenti ai sistemi e oltre 28 milioni (+23%) attinenti alle torri. Una performance connessa per il 6% allo sviluppo organico e per il rimanente alla variazione di perimetro. Da rilevare al riguardo che nell'esercizio in corso Dmt dovrebbe realizzare l'acquisto di 200 torri a cui è abbinato l'apporto di circa quattro milioni di Ebitda. I debiti dovrebbero così salire a circa 100 milioni (2,5 volte l'Ebitda) e il patrimonio dovrebbe collocarsi al di sopra

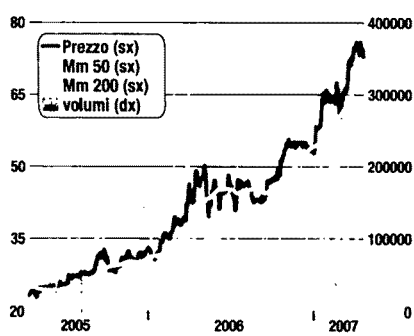
dei 125 milioni.

Alessandro Falciai. È capo azienda ed è stato il fondatore del gruppo oltretutto l'artefice del suo sviluppo e dell'ingresso del business delle torri



Analisi tecnica

Andamento dei prezzi e volumi del titolo Dmt



Dmt ha una solida struttura rialzista e in tre anni è passato da 14,50 a 75 €. Un'ascesa che ha cambiato l'inclinazione della curva dei prezzi in tre occasioni. L'ultima si è verificata con l'accelerazione partita dai 42 €, il cui baricentro è vicino a 70 €. Probabile un riavvicinamento a questi livelli, prima di un nuovo spunto al rialzo che li proietti verso i target di 85 e 90 € circa. Sul fronte supporti, invece, discese sotto 68 introdurranno una correzione più ampia. (60 €).
A cura di FTAOnline.

I «comparables»

I principali concorrenti di Dmt

Società	Capitaliz. al 23/04/07 (mln di €)	P/E 2007	P/Ricavi 2007	Consensus di mercato
DMT	839	69,3	7,28	Buy
Thales	8.686	15,2	0,70	Overweight
Harris Corp. (*) (a)	6.837	18,0	1,63	Buy
NEC Corp. (**) (b)	1.311	23,7	0,28	Hold
Safran SA	7.598	16,0	0,64	Underweight
Tandberg Television ASA (***)	8.363	23,6	3,31	Underweight

(*) Capitalizzazione in mln di Usd; (**) Capitalizzazione in mld di yen; (***) Capitalizzazione in mln di corone norvegesi; (a) chiusura esercizio: giugno, (b) chiusura esercizio: marzo

Fonte: elab. Analisi Mercati Finanziari su dati di consensus Jcf

Dmt non ha veri e propri competitor quotati, tranne il gruppo norvegese Tandberg Television, le cui dimensioni sono tuttavia molto maggiori. Un altro competitor è la francese Sagem (gruppo Safran). Altri gruppi multinazionali di grandi dimensioni sono attivi, in alcuni dei comparti in cui opera Dmt, e in particolare in prodotti per la trasmissione, produzione, trasporto e diffusione, sia analogica, sia digitale, del segnale radiotelevisivo. Il consensus su questo settore è positivo per Dmt e per il gruppo nipponico Harris.

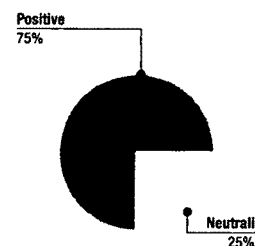
Le prospettive

Le stime di consenso degli analisti

	Fatturato (mln di €)		Ebitda (mln di €)		Ebit (mln di €)		Utile netto (mln di €)		Utile per az. (€)		Ev/Ebitda (volte)		Target price (€)
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Minimo	114,7	128,3	36,2	42,0	27,4	31,9	11,9	13,7	0,99	1,20	26,3	23,0	56,0
Medio	115,4	133,8	37,5	44,1	28,3	34,2	12,2	14,8	1,08	1,31	25,4	21,9	80,4
Massimo	116,5	138,2	38,9	46,1	29,2	36,3	12,6	17,1	1,19	1,49	24,5	20,9	106,9

Fonte: Consensus Jcf

I giudizi



Da 20 a 80 euro in 30 mesi

E l'indicazione d'acquisto domina ancora

Dmt è stata collocata nel giugno del 2004 a 21 euro e negli ultimi 30 mesi ha pressoché quadruplicato la propria capitalizzazione, passata dai circa 20 euro dell'inizio del 2005 ai 78 euro attuali.

Performance da capogiro destinata a riprodursi se si avvereranno le ipotesi avanzate dalla maggioranza degli analisti. Coloro che mantengono l'indicazione di acquisto e ritoccano progressivamente l'obiettivo di prezzo per adeguarlo a uno scenario sempre più sfidante.

Il buy è infatti confermato da Ubm perché «resta sottovalutata sui fondamentali considerando quattro fattori: la creazione di valore implicita nel piano di acquisizione delle torri, la crescita attesa nei "sistemi" come dimostrato dall'accordo in Russia, gli effetti delle Sic qualora ne possa beneficiare e il potenziale implicito nell'acquisizione di una grande rete di torri».

Il buy è reiterato pure da Kepler, che alla fine di gennaio ha alzato il target price a 106,9 euro perché «rappresenta una storia pressoché unica di creazione di valore e il gruppo resterà l'artefice del consolidamento, rilevando pure gli asset di alcuni soggetti di medio-grande dimensione operanti nelle telecomuni-

cazioni o nella televisione». E tutto ciò, concludono, «senza considerare le potenzialità implicite nelle Sic».

Considerazioni centrali pure per Ubs, ove ripropongono il buy perché «offre una rara combinazione di alta visibilità e crescita organica abbinata a una strategia di consolidamento di grande successo nel business delle torri». E i giudizi positivi, concludono, «sono sostenuti pure dal buon andamento della divisione sistemi, dove sono leader in Italia e con grandi potenzialità di sviluppo internazionale come dimostra la partnership con i russi per digitalizzare il loro network e creare infrastrutture per lanciare la tv sul cellulare».

L'indicazione di acquisto con *outperform* giunge pure da Intermonte perché «il 2007 sarà un anno di trasformazione e ci attendiamo l'acquisizione di grandi dimensioni che collocherà Dmt fra i grandi operatori internazionali ampliando la leva operativa».

Euromobiliare è invece passata da *hold* a *reduce* il 15 febbraio perché «aveva sovraperformato e incorporava pienamente le attese sui fondamentali impliciti nel piano oltreché quelle attese operazioni straordinarie che però sono ancora tutte da verificare». Considerazioni centrali pure per Centrosim, dove ripropongono il *neutral* anche se «consigliamo di tenere sotto osservazione il titolo anche per il potenziale implicito nelle Sic, qualora sia applicabile a Dmt».

Il vertice



I PUNTI DI FORZA...

Leadership, visibilità e vertice d'eccellenza

Il management ha messo a punto un modello con il quale Dmt si è conquistata la leadership fra gli operatori indipendenti nella gestione delle "torri" ove vengono installati ripetitori per televisioni, radio e telecomunicazioni. E ora, dopo aver dimostrato di essere l'unico operatore italiano in grado di consolidare un settore altamente frazionato, può ambire alla grande acquisizione. C'è poi il capitolo dei sistemi, dove è leader assoluto in Italia con grande credibilità internazionale come è stato dimostrato anche dal recente accordo in Russia (vedere servizi in pagina), e quello delle Sic.

Management d'eccellenza. Dmt è guidato da un management che è stato in grado di individuare un business importante e mettere a punto un modello grazie al quale dare corpo all'idea e affermarla sul mercato acquisendo ben mille torri e integrandole con successo. Il tutto senza considerare l'attività nei sistemi, integrata con il business delle torri e con importanti opportunità di sviluppo internazionale come dimostra l'accordo in Russia.

Leadership e visibilità. In pochi anni è diventato l'operatore indipendente leader assoluto sul mercato italiano in un business i cui margini sono superiori al 50% grazie anche al modello utilizzato. Attività con alta visibilità poiché le citate torri sono affittate con contratti a lungo termine a operatori di alto standing.

La grande acquisizione. L'azienda ha incamerato una conoscenza unica nell'acquisire, integrare e gestire con logiche industriali un business destinato a crescere in misura accelerata grazie proprio all'evoluzione attesa nella domanda (vedere servizi in pagina). Questo anche perché, pur non considerando l'opzione Rai e come dimostra la storia di altri Paesi quali gli Usa, gli operatori di telefonia mobile dovrebbero scegliere la strada dell'ottimizzazione degli asset, tra i quali la rete delle "torri". Opportunità a cui Dmt giunge con le carte in regola per poter partecipare con successo all'attesa gara.

...E QUELLI DI DEBOLEZZA

Condannati a crescere con margini in tensione

Dmt ha un modello di sicuro successo ed è diventato l'operatore leader in un settore in ulteriore consolidamento. Ma proprio per questo è condannata a crescere in un comparto nel quale potrebbero presto fare il proprio ingresso altri operatori aggressivi quali quei fondi di private equity che non poco "danno" hanno arrecato a molte piccole medie aziende alle prese con la strategia di espansione per acquisizioni. C'è poi il capitolo Borda e crescita organica, poiché il gruppo dispone della capacità e della tecnologia per sostenere l'evoluzione del mercato, ma tempi e modi di tale sviluppo dipendono da scelte esterne all'azienda.

Condannati a crescere. Dmt è leader in un settore in ulteriore consolidamento e ambisce a fare il grande salto in Italia per poi giocare sulla scacchiera europea. Ma tutto ciò potrebbe avere ricadute sulla struttura patrimoniale e sulla redditività poiché i prezzi potrebbero registrare una forte accelerazione, almeno nel breve termine e cioè prima di un suo assestamento poiché nel medio potrebbe pure verificarsi un eccesso di offerta.

Tensioni sui margini. Il successo raggiunto è innegabile ed è connesso anche a un modello di business che permette di gestire in modo "industriale" l'attività delle torri e quindi creare valore accrescendo la leva operativa. Un business che però potrebbe presto vedere l'ingresso di altri operatori, quali i fondi di private equity a cui è solitamente abbinata l'inevitabile lievitazione dei prezzi. Una condizione che potrebbe creare non poche problematiche a chi è sino ad ora cresciuto in condizioni di «consolidatore unico».

Borsa e performance. Le quotazioni segnano nuovi massimi e la maggioranza degli operatori resta positiva anche se alcuni di loro manifestano maggiore cautela proprio perché i prezzi incorporano pure componenti non ricorrenti quali le acquisizioni extra piano e l'opzione Sic.