

Rosetti Marino

Le Tre K

Rosetti Marino – Stime e dati finanziari					
Y/E Dicembre		2008A	2009E	2010E	2011E
Turnover	EUR M	326.8	359.5	281.8	299.3
EBITDA	EUR M	57.2	70.0	19.4	25.1
EBIT	EUR M	52.6	65.4	15.0	18.4
Utile netto	EUR M	36.1	43.0	8.6	10.5

A: attuale; S: stime; Fonte: dati societari, Intesa Sanpaolo Research

- Descrizione della società.** Rosetti Marino è un primario EPC (Engineering, Procurement and Construction) contractor di strutture ampie e complesse principalmente per le industrie di oil&gas e dell'energia (impianti industriali). La società è inoltre attiva nel settore navale per imbarcazioni da servizio e da lavoro, e nel settore process. Nel 2008 circa l'80.5% del turnover è stato relativo a prodotti installati fuori dall'Italia, i mercati di riferimento sono il bacino del Mediterraneo, il Mare del Nord, il Kazakhstan, l'Africa occidentale. Nel periodo 2005-08, il turnover di Rosetti Marino è cresciuto ad un tasso annuo del 22.2%, trainato dallo sviluppo degli impianti industriali e del settore navale. L'EBITDA margin passa dal 5.4% nel 2005 all'11-12% nel 2006-07, e raggiunge il 17.5% nel 2008. Nel 2005-08 Rosetti Marino ha distribuito oltre EUR 20M di dividendi, forte di un patrimonio netto a fine 2008 di oltre EUR 110M. Tre K per riassumere in breve la società: Know-how, Kazakhstan e Capitale (solidità patrimoniale).
- Outlook e strategia.** Secondo l'OECD/IEA la domanda globale di energia dovrebbe crescere ad un tasso annuale dell'1.7% fino al 2030. Si prevedono investimenti nel settore oil&gas di circa USD 400Bn all'anno nei prossimi tre anni. Secondo INFIELD le piattaforme offshore fisse, settore di riferimento di Rosetti Marino, dovrebbero triplicare in tonnellate nel 2010-12. Accanto alle attività tradizionali, il principale filone della strategia della società nei prossimi anni è lo sviluppo delle attività impiantistica e navale in Kazakhstan. La società cercherà inoltre di ampliare la politica di localizzazione (local content) dell'impiantistica in paesi a forte crescita come Brasile, India, Arabia Saudita ed Egitto. La società ha know-how interno per cogliere opportunità in attività onshore (upstream, stoccaggio di gas), costruzione di centrali nucleari e di impianti per la produzione di idrogeno.
- Stime e valutazione.** La nostra stima di turnover per il 2009E è di EUR 359.5M, in crescita del 10% rispetto al 2008. L'EBITDA dovrebbe attestarsi ad EUR 70M, con una marginalità del 19.5%. Ci aspettiamo un utile di circa EUR 43M ed una cassa di EUR 27.1M. Nel 2010E proiettiamo un calo del turnover rispetto al 2009E di circa il 21.6%, coperto al 60% dal portafoglio ordini in essere ad ottobre 2009. Per gli anni 2011E-12E assumiamo una crescita del turnover intorno al 6%. A livello di EBITDA margin stimiamo una forte contrazione nel 2010E (dal 19.5% del 2009E al 6.9%) ed un graduale recupero negli anni successivi (8.3-8.4%). Per quanto riguarda la valutazione, abbiamo individuato un panel di società comparabili. Il multiplo EV/EBIT 2010E risulta compreso tra 5.6-12.6x, con una mediana a 8.1x, mentre l'EV/EBIT 2011E risulta compreso tra 4.5-11.7x, con una mediana a 6.7x. Il multiplo P/E 2010E risulta compreso tra 10.2-19.7x, con una mediana a 14.8x, nel 2011E risulta compreso tra 8.9-16.0x, con una mediana a 13.4x. Per quanto riguarda il DCF, abbiamo individuato un tasso di attualizzazione (WACC) pari al 9.25%.
- Rischi.** Dal punto di vista macroeconomico, l'andamento dell'economia globale ed il prezzo del petrolio sono due indicatori che possono influenzare negativamente la società. Da un punto di vista geografico, il ritorno dell'investimento in Kazakhstan (EUR 50M previsti per la fase di progetto) può essere un rischio sia per le operations che per l'esposizione al paese (valuta/inflazione). Le dimensioni limitate della società rispetto a comparables possono essere un rischio in presenza di tensioni competitive.

Vedi pagina 21 per certificazione dell'analista e full disclosure

Banca IMI è Specialista Primario per Rosetti Marino SpA
Cariromagna è Sponsor per Rosetti Marino SpA

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUÒ CIRCOLARE DIRETTAMENTE O INDIRETTAMENTE, NEGLI STATI UNITI D'AMERICA, IN CANADA, AUSTRALIA O IN GIAPPONE.

8 marzo 2010

Ricerca per il MAC - IPO

Italia

Settore Industriale

**Intesa Sanpaolo
Research Department**

Alberto Francese
Research Analyst
+39 02 7261 2707

Corporate Broking Team
Alberto Francese
Serena Polini

Indice

Summary	3
Settori di attività e mercati di riferimento	5
Local content: il Kazakhstan	9
Struttura azionaria e politica dei dividendi	11
Strategia	11
Risultati 2005-08 e primo semestre 2009	12
Le stime 2009E-12E	14
La valutazione	15

Summary

Portando la sintesi agli estremi, crediamo che l'equity story di Rosetti Marino possa essere riassunta nelle "tre K":

- il Know-how, che è il fondamento per competere in mercati caratterizzati da complessità ed alta tecnologia;
- il Kazakhstan che è l'area geografica in cui si stanno sviluppando realtà operative locali per sfruttare il potenziale delle piattaforme offshore e delle navi per lo sviluppo della navigazione per il Mar Caspio;
- ed infine il Capitale, grazie ad una solidità patrimoniale data a fine 2008 da un patrimonio netto di oltre EUR 110M e cassa per circa EUR 6M.

Rosetti Marino è un primario EPC (Engineering, Procurement and Construction) contractor di strutture ampie e complesse principalmente per le industrie di oil&gas e dell'energia, con un forte posizionamento competitivo nelle aree geografiche di riferimento, e in particolare in Kazakhstan.

Forte posizionamento in aree geografiche con competizione stabile

Ricordiamo che il mercato delle piattaforme offshore fisse e dei moduli offshore è segmentato geograficamente e caratterizzato da un numero limitato di operatori per ogni area. Lo scenario competitivo è pertanto relativamente stabile e sono comuni joint venture su progetti con concorrenti nell'area.

Accanto ai lavori eseguiti per conto delle major del petrolio, molte iniziative di sviluppo delle riserve di idrocarburi sono oggi localizzate in aree remote o in paesi che richiedono nell'implementazione del progetto livelli di contenuto locale (local content) sempre più elevati.

Sviluppo del local content: il Kazakhstan

Rosetti Marino ritiene strategico sviluppare la propria presenza in alcune delle aree geografiche di riferimento, attraverso lo sviluppo di realtà operative locali.

Al momento il progetto in più avanzata fase di realizzazione è localizzato in Kazakhstan, dove Rosetti Marino, attraverso la partnership KCOI, sta sviluppando un cantiere nei pressi di Aktau, sulla costa kazaka del Mar Caspio, per un investimento complessivo di circa EUR 50M, che servirà per la costruzione delle piattaforme offshore per il Mar Caspio e, in futuro, anche per la costruzione di barche da lavoro.

La prima fase, attualmente in corso e che prevede investimenti per circa EUR 20M, include il riempimento e l'arrangiamento di 8 ettari, la costruzione di una banchina di circa 120 metri, gli uffici, la recinzione e la costruzione di una strada di accesso, e la progettazione e la richiesta dei permessi necessari per completare il cantiere. Il termine di questa prima fase è previsto per la metà del 2011.

Successivamente, la seconda fase dei lavori includerà la costruzione di ulteriori facilities del cantiere e l'estensione dell'area attrezzata da 8 a 40 ettari.

Nel periodo 2005-08, il turnover di Rosetti Marino è cresciuto ad un tasso annuo del 22.2%, trainato dallo sviluppo degli impianti industriali (2005-08 CAGR del 31.7%) e del settore navale (2005-08 CAGR del 10.7%). Il contributo del settore degli impianti di processo e sistemi di controllo (process packages) è stato sostanzialmente stabile attorno ad EUR 30M.

Per quanto riguarda i costi per le materie prime e per i servizi, si è assistito ad un trend di contrazione del loro peso cumulato sul turnover, con un conseguente effetto benefico sull'EBITDA margin che passa dal 5.4% nel 2005 all'11-12% nel 2006-07, per giungere nel 2008 al 17.5%.

Sulla base di questi risultati nel 2005-08 Rosetti Marino ha distribuito oltre EUR 20M di dividendi.

EUR 20M di dividendi distribuiti nel 2005-08

Nonostante la forte crescita degli ultimi quattro anni ed i significativi dividendi distribuiti nel periodo, la struttura patrimoniale della società è solida, con un patrimonio netto a fine 2008 di circa EUR 110M e una cassa di EUR 5.9M.

Patrimonio significativo e cassa disponibile

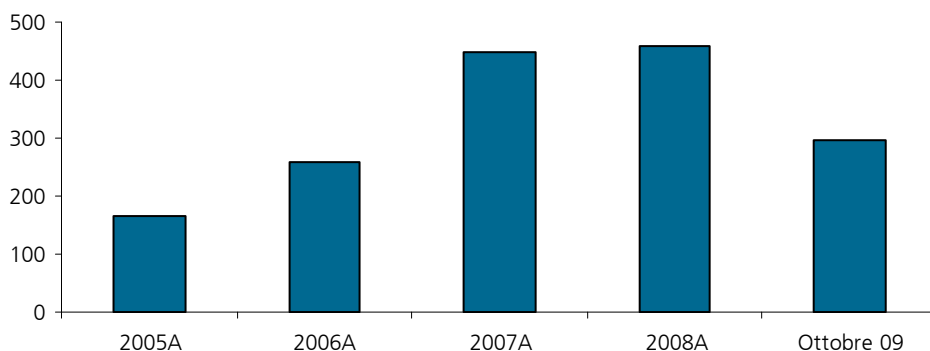
Alla luce dell'andamento del primo semestre 2009 è ragionevole pensare che entrambe le grandezze patrimoniali appena descritte possano significativamente rafforzarsi a fine 2009.

Il rallentamento delle attività economiche ha in parte influenzato le nuove commesse del 2009, il portafoglio ordini ad ottobre 2009 è pari a circa EUR 300M, cifra che copre al 60% la nostra stima di turnover 2010E e per il 15% la stima di turnover 2011E.

Il portafoglio ordini in essere copre il turnover atteso per il 60% nel 2010E

Nel grafico seguente si evidenzia come il portafoglio ordini ad ottobre 2009 sia comunque superiore ai valori 2005-06, mentre risulta difficile il confronto con il 2007 e 2008 dove ha contribuito positivamente il trend rialzista del prezzo del petrolio.

Backlog 2005- Ottobre 2009 (EUR M)



Fonte: Dati societari

Nel 2008 il personale di Rosetti Marino ammontava a 659 unità, di cui 236 laureati, dei quali 200 ingegneri.

Il capitale umano

La qualità del capitale umano è sostenuta da costi di formazione pari al 3.9% del fatturato, ed è una componente fondamentale per il know-how ingegneristico di Rosetti Marino, ampiamente utilizzato nella gestione delle commesse, negli studi di fattibilità, nella progettazione di base e di dettaglio.

Il top management è formato da managers con una profonda conoscenza del business e dell'azienda, quest'ultima maturata da carriere con una durata tra i 15 e gli oltre 20 anni.

Settori di attività e mercati di riferimento

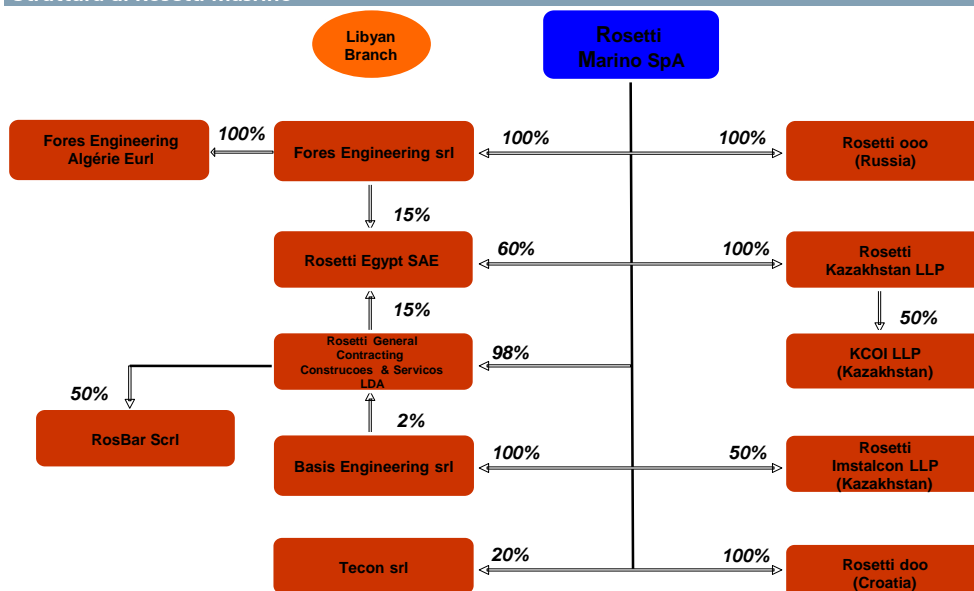
Rosetti Marino, grazie a capacità ingegneristiche e ad un know-how costruttivo all'avanguardia sviluppati in 35 anni di attività, è un primario EPC (Engineering, Procurement and Construction) contractor di strutture ampie e complesse principalmente per le industrie di oil&gas e dell'energia.

La struttura del gruppo è rappresentata nel grafico seguente; le principali società operative sono:

- **Rosetti Marino** che opera nel settore di impianti di produzione up/downstream per l'industria oil&gas, specificatamente nelle costruzioni offshore e onshore. Opera inoltre nel settore navale delle "barche da lavoro";
- **Fores Engineering**, partecipata al 100%, che opera nel settore oil&gas up/downstream per attività elettromeccaniche, automazione e sistemi di controllo;
- **Basis Engineering**, partecipata al 100%, società di ingegneria che opera nel settore oil&gas upstream.

Nel 2008 circa l'80.5% del turnover è stato relativo a prodotti installati fuori dall'Italia.

Struttura di Rosetti Masrino



Fonte: Dati societari

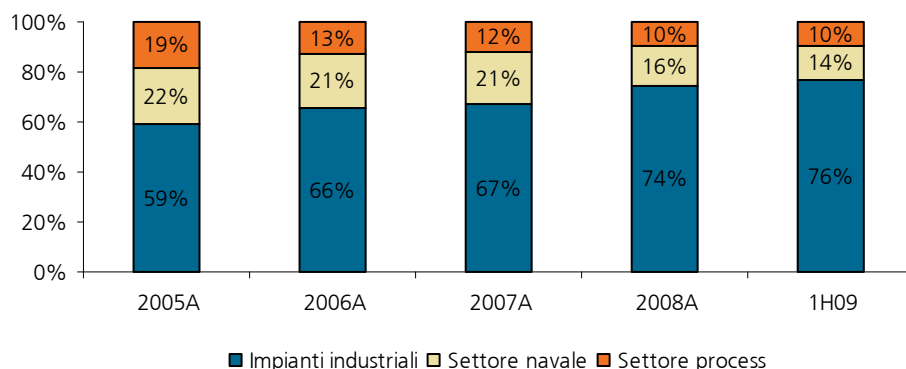
Le attività di Rosetti Marino possono essere raggruppate in 3 settori:

3 settori di attività

- **impianti industriali:** la società progetta e costruisce come EPC (Engineering, Procurement and Construction) contractor piattaforme e moduli offshore, un segmento dove Rosetti Marino è il leader italiano;
- **settore navale:** la società progetta e costruisce con contratti "chiavi in mano" rimorchiatori, supply vessel, anchor handling tugs e traghetti;
- **settore process:** la società progetta e fornisce packages di processo, impianti di automazione e sistemi di controllo.

Nel grafico seguente si evidenzia il peso dei tre settori sul turnover totale dal 2005 al 1H09, con il settore impianti industriali che nel 2008 e nel primo semestre 2009 ha raggiunto un peso di circa il 75%. Il peso del settore process nello stesso periodo è stato costante al 10%.

Spaccatura del turnover 2005-1H09



Fonte: Dati societari

Impianti industriali

Overview del mercato

Secondo l'OECD/IEA ("Medium-Term Oil Market Report di giugno 2009), la domanda globale di energia dovrebbe crescere ad un tasso annuale dell'1.7% fino al 2030, e questa domanda dovrebbe essere prevalentemente soddisfatta dagli idrocarburi, che nel 2030 dovrebbero rappresentare l'85% delle fonti.

Da un punto di vista dell'offerta, si dovrebbe assistere ad uno spostamento della produzione no-OPEC verso Brasile, Russia e Mar Caspio, che dovrebbero compensare il declino di aree OECD, come ad esempio il Mare del Nord.

Pertanto si prevedono investimenti nel settore oil&gas mondiale di circa 400Bn USD all'anno nei prossimi tre anni, sia per aggiungere capacità produttiva, sia per compensare il declino di campi in esercizio.

Per quanto riguarda le piattaforme fisse si dovrebbe avere una accelerazione nel periodo 2008-12, rispetto al periodo 2003-07, con una forte richiesta proveniente dall'Asia e Australia.

Secondo INFIELD le piattaforme offshore fisse dovrebbero triplicare in tonnellate dal 2010 al 2012.

La presenza geografica

I mercati di riferimento della società per le piattaforme e i moduli offshore sono il bacino del Mediterraneo (Italia, Croazia, Egitto, Libia, Tunisia), il Mare del Nord (Danimarca, Norvegia, Regno Unito), Africa occidentale (Congo, Nigeria, Angola, Gabon) ed Asia (Kazakhstan, Azerbaijan).

I clienti sono tipicamente le principali società petrolifere (Shell, Eni, Exxon Mobil, Total, BP, etc.) ed importanti EPC contractors (Saipem, Technip, Aker Solutions, etc.), da cui si ritiene possa derivare una forte domanda di prodotti e servizi.

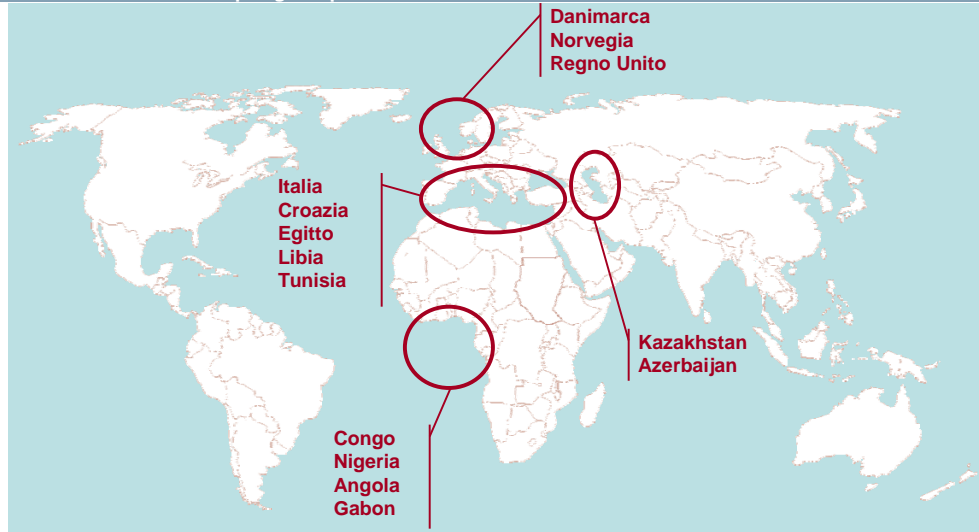
Il mercato delle piattaforme e dei moduli offshore è segmentato geograficamente e caratterizzato da un numero limitato di operatori per ogni area. Lo scenario competitivo è pertanto relativamente stabile e sono comuni joint venture su progetti con concorrenti nell'area.

Nel seguente elenco riportiamo i principali concorrenti di Rosetti Marino divisi per le principali aree geografica:

- bacino del Mediterraneo: Intermare Sarda, Dragados, Eiffel;
- Mare del Nord: Aker, Heerema, Fabricom;

- Kazakhstan: Keppel, Ersai;
- Africa occidentale: Kiwit, Nigerian Dry Docks.

Mercati di riferimento per gli impianti industriali



Fonte: Dati societari

Settore navale

L'attività navale è svolta nel cantiere San Vitale a Ravenna, che ha una estensione di circa 51k metri quadrati e una banchina di circa 180 metri.

La società opera come EPC (Engineering, Procurement and Construction) e fornisce soluzioni "chiavi in mano" con consegna dopo prove in mare.

È leader nella costruzione di rimorchiatori, rimorchiatori d'altura (anchor handling) e supply vessels per le piattaforme. In misura marginale è presente nella costruzione di traghetti per trasporto di persone ed automezzi. I principali committenti sono armatori italiani.

Cantiere San Vitale



Fonte: Dati societari

Settore process

Vengono prodotte soluzioni per le industrie di oil&gas, dell'energia e dell'industria petrolchimica attraverso la progettazione e la fornitura di equipment e packages quali:

- Separatori oil/gas;
- Sistemi di trattamento del gas;
- Sistemi di fire&gas;
- Sistemi di shut down di emergenza;
- Sistemi di automazione e di controllo (Scada);
- Sistemi di telecomunicazione.

Il capitale umano

Nel 2008 il personale di Rosetti Marino ammontava a 659 unità, di cui 236 laureati, dei quali 200 ingegneri.

Qualità del capitale umano

La qualità del capitale umano è sostenuta da costi di formazione pari al 3.9% del fatturato, ed è una componente fondamentale per il know-how ingegneristico di Rosetti Marino, ampiamente utilizzato dalla predisposizione di studi di fattibilità, di progettazione di base e dettagliata.

Il top management è formato da managers con una profonda conoscenza del business e dell'azienda, quest'ultima maturata da carriere con una durata tra i 15 e gli oltre 20 anni.

Local content: il Kazakhstan

Accanto ai lavori eseguiti per conto delle major del petrolio, molte iniziative di sviluppo delle riserve di idrocarburi sono oggi localizzate in aree remote o in paesi che richiedono, nell'implementazione del progetto, livelli di contenuto locale (local content) sempre più elevati.

Rosetti Marino ritiene strategico sviluppare la propria presenza in alcune delle aree geografiche di riferimento, attraverso lo sviluppo di realtà operative locali.

Al momento il progetto, in avanzata fase di realizzazione, è localizzato in Kazakhstan, come descritto in seguito.

L'investimento in Kazakhstan

Rosetti Marino è uno dei tre operatori che lavorano in Kazakhstan nel settore oil&gas con una presenza diretta, attraverso la partnership con un socio locale nella società KCOI.

Un mercato importante con forti barriere all'ingresso

Come Rosetti Marino, gli altri due operatori operanti nel Kazakhstan sono Saipem, attraverso la partnership ERSAL, e Keppel attraverso la partnership KKL.

Il mercato kazako, che è caratterizzato da forti barriere di ingresso, legate alla necessità di individuare un socio locale per potere operare efficacemente, ha un forte potenziale in termini di business.

La produzione di oil&gas nel paese è prevista crescere dagli attuali 1.3M barili/giorno a 3M barili/giorno nel 2020, rappresentando uno dei più ambiziosi piani di sviluppo dell'industria a livello mondiale.

A testimonianza del forte interesse per questo mercato, tutte le principali società petrolifere (Exxon, Total, Shell, ENI, ConocoPhillips, CNOC) sono presenti nel paese.

Ricordiamo che solo per il campo Kashaghan, il più grande del mondo, sono previsti investimenti per circa USD 160Bn nei prossimi 15-20 anni, di cui circa USD 8Bn all'anno fino al 2025 per la fase di full-field development.

Rosetti Marino, attraverso la partnership KCOI, sta sviluppando un cantiere nei pressi di Aktau, sulla costa kazaka del Mar Caspio, per un investimento complessivo di circa 50M EUR, che servirà per la costruzione delle piattaforme offshore per il Mar Caspio e, in futuro, anche per la costruzione di barche da lavoro.

Il cantiere

La prima fase, attualmente in corso e che prevede investimenti per circa 20M EUR, include la predisposizione di 8 ettari, la costruzione di una banchina di circa 120 metri, gli uffici, la recinzione e la costruzione di una strada di accesso, e la progettazione e la richiesta dei permessi necessari per completare il cantiere. Il termine di questa prima fase e dell'apertura del cantiere è previsto per la metà del 2011.

Successivamente, la seconda fase dei lavori includerà la costruzione di ulteriori facilities del cantiere e l'estensione dell'area attrezzata da 8 a 40 ettari.

Lay-out del cantiere



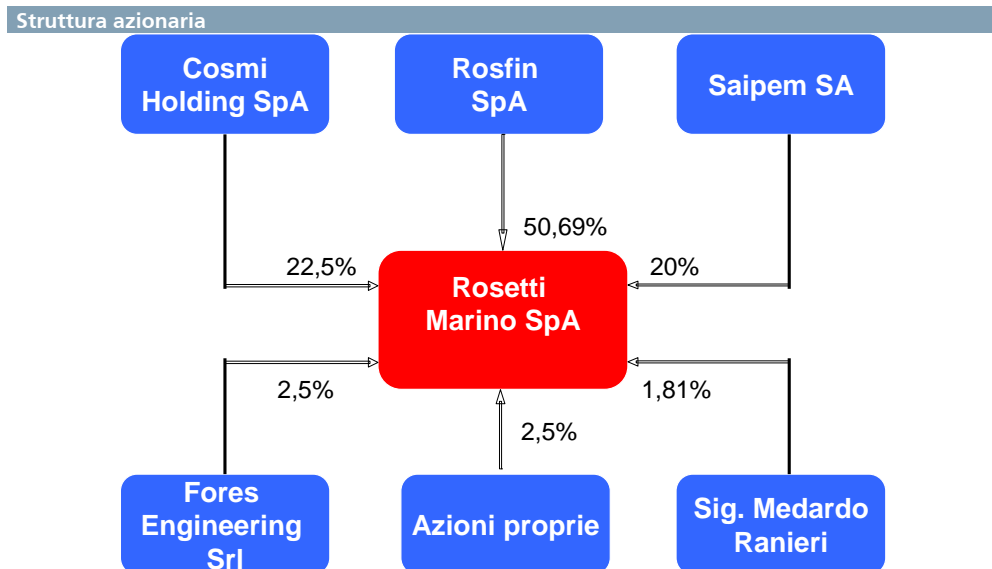
Fonte: Dati societari

Struttura azionaria e politica dei dividendi

Azionariato

L'azionista di maggioranza di Rosetti Marino è la Rosfin, con una quota del 50.69%.

Altri soci rilevanti sono Cosmi Holding (22.5%) e Saipem (20%).



Fonte: Dati societari

Dividendi

Nella tabella seguente riportiamo la politica dei dividendi della società dal 2005 al 2008, in confronto all'utile consolidato e all'utile della S.p.A.

Dividendi 2005A-08A				
EUR M	2005A	2006A	2007A	2008A
Utile netto consolidato	9.0	12.2	14.9	36.1
Utile netto S.p.A.	1.8	4.9	6.5	28.1
Dividendo	0.7	1.0	12.0	6.4
Pay out consolidato (%)	8.0	8.2	80.7	17.8
Pay out S.p.A. (%)	40.9	20.3	186.0*	22.9

Fonte: Dati societari * Include il pagamento di un dividendo straordinario, attraverso la distribuzione di circa EUR 5M di riserve

Strategia

Il principale filone della strategia della società nei prossimi anni è lo sviluppo delle attività impiantistiche offshore in Kazakhstan come descritte nella sezione precedente.

La società cercherà inoltre di ampliare la politica di localizzazione dell'attività impiantistica per le piattaforme offshore in paesi a forte crescita come Brasile, India, Arabia Saudita ed Egitto.

Per quanto riguarda l'attività onshore legate all'upstream e allo stoccaggio di gas, la società potrebbe utilizzare la capacità interna al gruppo per cogliere delle opportunità di sviluppo.

Secondo le indicazioni del management, altre attività in cui Rosetti Marino potrebbe estendere il proprio scopo sono la costruzione di componenti per centrali nucleari e di impianti per la produzione di idrogeno sulla base di licenze già acquisite.

Risultati 2005-08 e primo semestre 2009

Nel periodo 2005-08, il turnover di Rosetti Marino è cresciuto ad un tasso annuo del 22.2%, trainato dallo sviluppo degli impianti industriali (2005-08 CAGR del 31.7%) e del settore navale (2005-08 CAGR del 10.7%). Il contributo del settore ingegneristico è stato sostanzialmente stabile attorno ad EUR 30M.

I dati 2005-08

Risultati 2008

In particolare, nel 2008 si è rilevato un incremento del turnover del 42.8% rispetto al 2007, nonostante il forte rallentamento dell'economia, intervenuto nell'ultima parte del 2008.

Ciò è stato possibile grazie all'importante portafoglio ordini (circa EUR 450M a fine 2007) ed alla acquisizione durante l'anno di importanti progetti.

Inoltre, anche grazie all'eccezionale livello di domanda di costruzioni offshore conseguenti ai picchi di prezzo raggiunti dal greggio nel 2007, le commesse pluriennali acquisite dalla società in tale anno hanno contribuito alle ottime performance del 2008 e del 2009.

Spaccatura del fatturato 2005-08					
EUR M	2005A	2006A	2007A	2008A	CAGR 05-08 %
Impianti industriali	106.3	153.3	153.4	242.5	31.7
Settore navale	39.2	51.0	47.2	53.1	10.7
Settore process	33.6	30.6	28.2	31.1	-2.5
Totale turnover	179.0	239.9	228.8	326.8	22.2

Fonte: Dati societari

In parallelo allo sviluppo del turnover, si manifesta una crescita del costo del lavoro nel periodo 2005-08 che oscilla tra il 9.5% e l'11.2% del turnover.

Per quanto riguarda i costi per le materie prime e per i servizi, si assiste ad un trend di contrazione del loro peso cumulato sul turnover, con un conseguente effetto benefico sull'EBITDA margin che passa dal 5.4% nel 2005 all'11-12% nel 2006-07.

L'impatto positivo sul fatturato 2008 si trasmette anche a livello di EBITDA, portando l'EBITDA margin al 17.5%.

Il trend dell'EBIT ha seguito quello dell'EBITDA, con ammortamenti che dai EUR 3.4M nel 2005 si attestano attorno agli EUR 4.5M nel 2008.

Nel corso del 2008 la Capogruppo ha rivalutato immobili acquisiti prima del 31-12-2007 sulla base dei valori di mercato desunti da una apposita perizia, per un importo pari a circa EUR 34M. Anche a seguito di questa rivalutazione, il patrimonio netto incrementa da EUR 53.4M del 2007 ad EUR 110.4M del 2008.

Principali dati economico-finanziari 2005-08				
EUR M	2005A	2006A	2007A	2008A
Turnover	179.0	239.9	228.8	326.8
EBITDA	9.7	26.6	27.3	57.2
EBITDA margin (%)	5.4	11.1	11.9	17.5
EBIT	6.3	22.4	23.6	52.6
EBIT margin (%)	3.5	9.3	10.3	16.1
Utile netto	9.0	12.2	14.9	36.1
Patrimonio Netto	27.9	39.5	53.4	110.4
Debito/(Cassa)	-19.5	-31.2	-22.3	-5.9

Fonte: Dati societari

Primo semestre 2009

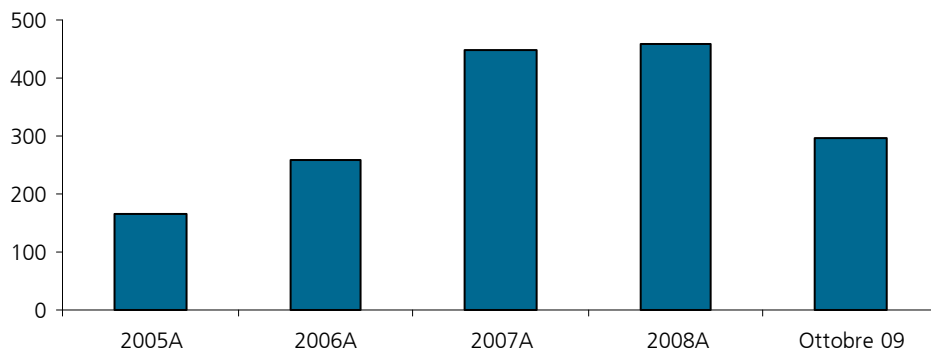
La semestrale 2009

Nel primo semestre del 2009 il turnover è stato di EUR 198.2M, che rappresenta oltre il 60% del turnover dell'intero 2008, grazie al forte contributo del settore impianti industriali.

L'EBITDA margin del semestre è pari al 20.7%, in miglioramento di 320bps rispetto al dato del 2008. L'utile si è attestato ad EUR 24.8M, oltre il 68% dell'utile dell'intero 2008.

Il rallentamento della attività economiche ha in parte influenzato le nuove commesse del 2009, il portafoglio ordini ad ottobre 2009 è pari a circa EUR 300M.

Backlog 2005- Ottobre 2009 (EUR M)



Fonte: Dati societari

Le stime 2009E-12E

Per quanto riguarda il 2009E, le commesse pluriennali acquisite in esercizi precedenti, come già descritto nella precedente sezione, dovrebbero contribuire a performance superiori a quelle del 2008.

Pertanto, anche alla luce dei risultati 1H09, la nostra stima di turnover per il 2009E è di EUR 359.5M, in crescita del 10% rispetto al 2008.

Le stime 2009E

L'EBITDA dovrebbe attestarsi ad EUR 70M, con una marginalità del 19.5%, in ulteriore crescita (+200bps) rispetto al già elevato dato del 2008.

Ci aspettiamo un utile di circa EUR 43M ed una cassa di EUR 27.1M.

Principali dati economici 2009E-12E				
EUR M	2009E	2010E	2011E	2012E
Turnover	359.5	281.8	299.3	317.3
EBITDA	70.0	19.4	25.1	26.4
EBITDA margin (%)	19.5	6.9	8.4	8.3
EBIT	65.4	15.0	18.4	20.1
EBIT margin (%)	18.2	5.3	6.1	6.3
Utile netto	43.0	8.6	10.5	11.4

Fonte: Stime Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche

Cash flow 2009E-12E				
EUR M	2009E	2010E	2011E	2012E
Cassa inizio periodo	5.9	27.1	28.9	29.4
Utile netto	43.0	8.6	10.5	11.4
Ammortamenti	4.6	4.4	6.8	6.3
Variazione CCN	-2.1	7.7	-1.7	-1.8
Operating cash flow	45.5	20.7	15.5	15.9
Capex	-9.8	-6.6	-7.8	-6.3
Altri investimenti	-12.5	-4.6	-5.6	0.0
Disposals	0.0	0.0	0.0	0.0
Free cash flow	23.2	9.5	2.1	9.6
Dividendi	-6.4	-7.8	-1.5	-1.9
Altre variazioni	4.5	0.0	0.0	0.0
Cash flow	21.2	1.7	0.6	7.7
Cassa fine periodo	27.1	28.9	29.4	37.1

Fonte: Stime Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche

Nel 2010E proiettiamo un calo del turnover rispetto al 2009E di circa il 21.6%, coperto per il 60% dal portafoglio ordini in essere ad ottobre 2009.

Le stime 2010E-12E

Per gli anni 2011E-12E assumiamo una crescita del turnover intorno al 6%.

A livello di EBITDA margin stimiamo una forte contrazione nel 2010E, con un margine del 6.9% rispetto alla stima di circa il 19.5% nel 2009E, anno che ricordiamo essere impattato da fattori concomitanti positivi. Ci aspettiamo un graduale recupero nel 2011E-12E (8.3-8.4%).

L'utile dovrebbe essere EUR 8.6M nel 2010E, per poi salire ad EUR 10.5M nel 2011E e ad EUR 11.4M nel 2012E.

Proiettiamo una posizione finanziaria netta positiva intorno ad EUR 29M nel 2009E-11E, per poi salire a circa EUR 37M nel 2012E.

La valutazione

Valutiamo la società con metodi relativi (multipli) e metodi assoluti (DCF).

Valutazione con i multipli

Per valutare Rosetti Marino con la metodologia dei multipli abbiamo scelto il panel di società comparabile riportate nelle tabelle seguenti.

Si segnala che Rosetti Marino ha margini di EBIT e net income 2010E-11E inferiori alla media dei comparables.

Redditività delle società comparabili					
	Mkt Cap (EUR M)**	EBIT margin 10E	EBIT margin 11E	Net income margin 10E	Net income margin 10E
Maire Tecnimont SpA	832	5.7	5.8	3.8	3.9
Saipem SpA	11,172	11.1	11.1	6.9	7.0
Trevi Finanziaria Industriale	760	12.3	12.9	6.9	7.6
Tenaris SA	19,177	22.3	25.5	14.8	17.1
Tecnicas Reunidas SA	2,443	5.7	5.7	5.4	5.5
Technip SA	6,011	9.2	9.8	5.9	6.4
Petrofac	4,111	14.1	15.3	10.2	10.8
Amec	2,886	8.3	8.9	6.2	6.5
Foster Wheeler AG	2,427	8.0	8.2	6.0	5.8
National Oilwell Varco	13,426	17.2	17.8	11.3	12.3
Cameron International Corp.	7,982	13.3	14.0	8.9	9.9
Media		11.6	12.3	7.8	8.4
Rosetti Marino*		5.3	6.1	3.0	3.5

Fonte: Factset. (*) Stime Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche (**) Prezzi al 05-03-2010

Per quanto riguarda i multipli, esclusa Maire Tecnimont, l'EV/EBIT 2010E del campione selezionato risulta compreso tra 5.6-12.6x, con una mediana a 8.1x, mentre l'EV/EBIT 2011E risulta compreso tra 4.5-11.7x, con una mediana a 6.7x.

Per quanto riguarda il multiplo dell'utile, sempre esclusa Maire Tecnimont, nel 2010E risulta compreso tra 10.2-19.7x, con una mediana a 14.8x, nel 2011E risulta compreso tra 8.9-16.0x, con una mediana a 13.4x

Multipli delle società comparabili					
	Price (EUR)**	EV/EBIT 10E	EV/EBIT 11E	P/E10E	P/E11E
Maire Tecnimont SpA	2.58	3.8	2.2	9.6	8.1
Saipem SpA	25.31	12.6	11.7	15.9	14.7
Trevi Finanziaria Industriale	11.88	7.9	6.7	10.2	8.9
Tenaris SA	16.24	12.4	8.4	19.0	13.4
Tecnicas Reunidas SA	43.70	9.6	7.5	14.8	13.5
Technip SA	54.99	8.5	6.7	16.6	14.2
Petrofac	11.90	7.3	5.3	12.4	10.2
Amec	8.69	8.1	6.9	15.3	13.8
Foster Wheeler AG	19.04	5.6	4.5	10.9	9.8
National Oilwell Varco	32.08	7.6	6.4	13.6	12.8
Cameron International Corp.	32.65	12.6	10.1	19.7	16.0
Media		8.1	6.7	14.8	13.4
Dati Rosetti Mariino* (EUR M)					
EBIT 2010E	15.0				
EBIT 2011E	18.4				
Utile 2010E	8.6				
Utile 2011E	10.5				

Fonte: Factset. (*) Stime Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche (**) Prezzi al 05-03-2010

Valutazione con DCF

Nell'applicazione del metodo del discounted cash flow (DCF), utilizziamo i flussi di cassa 2010E-12E, ed i seguenti parametri a contorno:

- Un equity risk premium del 5.25%;
- Un risk free rate del 4%;
- Un gearing (debito/capitale investito) pari a zero.

Sulla base dei precedenti parametri calcoliamo un WACC del 9.25%.

Per il terminal value si possono utilizzare 2 approcci diversi:

- Perpetualizzare l'ultimo flusso di cassa con un WACC del 9.25% ed una crescita del valore terminale al 2%;
- Perpetualizzare l'EBIT mid cycle 2010E-12E con un WACC del 9.25% ed una crescita del valore terminale al 2%.

Calcolo del WACC (%)	
Gross Debt Rate	NA
Tax rate	NA
Net Debt Rate	NA
Beta Levered	NA
Gearing	0.0
Beta Re-Levered	NA
Risk Free Rate	4.00
Equity Risk Premium	5.25
Cost of equity	9.25
WACC	9.25

Fonte: Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche NA = non applicabile

Financials

Conto economico 2008-12E					
EUR M	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
Turnover	326.8	359.5	281.8	299.3	317.3
Costo materie prime	-122.9	-114.9	-98.9	-98.7	-103.0
Altri costi operativi	-116.1	-137.5	-114.4	-121.7	-129.0
Costo del lavoro	-31.7	-38.1	-44.1	-48.8	-53.8
Altri costi operativi	0.0	-6.5	-5.5	-5.5	-5.5
EBITDA	57.2	70.0	19.4	25.1	26.4
EBITDA margin (%)	17.5	19.5	6.9	8.4	8.3
Ammortamenti	-4.5	-4.6	-4.4	-6.8	-6.3
EBIT	52.6	65.4	15.0	18.4	20.1
EBIT margin (%)	16.1	18.2	5.3	6.1	6.3
Interessi netti	1.5	-0.3	-0.2	-0.6	-1.1
Altro	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Pre-tax profit	54.2	65.3	14.9	17.8	19.0
Tax	-18.1	-22.3	-6.3	-7.3	-7.6
Minorities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utile netto	36.1	43.0	8.6	10.5	11.4

Fonte: Dati societari (E:) Stime Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche

Stato patrimoniale 2008-12E					
EUR M	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
Immobilizzazioni	70.8	84.1	90.8	97.5	97.5
Capitale circolante netto	33.7	35.8	28.1	29.8	31.6
Capitale investito netto	104.5	119.9	118.9	127.3	129.1
Patrimonio netto	110.4	147.0	147.8	156.7	166.2
Debito (Cassa)	-5.9	-27.1	-28.9	-29.4	-37.1
Totale copertura	104.5	119.9	118.9	127.3	129.1

Fonte: Dati societari (E:) Stime Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche

Notes

Notes

Notes

Avvertenza Generale

Il presente documento è stato preparato, per conto dello Sponsor Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna (Cariromagna) e dello Specialista Primario Banca IMI, dal Servizio Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo SpA, 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 Rosetti Marino, costituendo una valutazione autonoma ed indipendente della società Rosetti Marino (di seguito anche l'"Emittente") predisposta da Intesa Sanpaolo SpA, sulla base delle informazioni comunicate dall'Emittente, nell'ambito del processo di collocamento e di ammissione delle azioni alle 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 Rosetti Marino 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 Rosetti Marino, alle azioni dell'Emittente o alle operazioni oggetto di analisi. In particolare, il gruppo Intesa Sanpaolo, nell'ambito del processo di collocamento e ammissione alle negoziazioni dei titoli dell'Emittente, svolge il ruolo di Sponsor e Specialist come definito dal Regolamento del MAC.

Nel caso di acquisizione del mandato di 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 all'Emittente ed alla 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.

Il presente documento non può circolare o essere distribuito, in tutto o in parte, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Canada, Australia o in Giappone, né potrà essere distribuito o consegnato ad alcuna persona ivi residente.

In generale, la circolazione e/o distribuzione di questo documento può essere soggetta a specifiche restrizioni; è pertanto onere dei soggetti cui esso pervenga informarsi circa l'eventuale esistenza di specifiche restrizioni e, in tal caso, attenersi a tali restrizioni. Ogni possibile inosservanza di dette restrizioni potrebbe costituire violazione di applicabili disposizioni normative o regolamentari.

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 sopracitate 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.

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 è uno dei principali finanziatori di Rosetti Marino S.P.A e del suo gruppo di appartenenza.
- 3 Banca IMI ricopre il ruolo di Specialista Primario relativamente agli strumenti finanziari emessi da Rosetti Marino S.p.A.
- 4 CARIROMAGNA ricopre il ruolo di Sponsor relativamente agli strumenti finanziari emessi da Rosetti Marino S.p.A

Equity rating allocations

Intesa Sanpaolo Research Rating Distribution (at 1 February 2010)					
Number of companies subject to recommendations: 91 (**)	BUY	ADD	HOLD	REDUCE	SELL
Total Equity Research Coverage %	28	31	32	7	2
of which Intesa Sanpaolo's Clients % (*)	69	50	69	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 104

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 7261 2297	giampaolo.trasi@intesaspaolo.com
-----------------	------------------	----------------------------------

Equity Research

Monica Bosio	+39 02 7261 2725	monica.bosio@intesaspaolo.com
Luca Bacoccoli	+39 02 7261 5026	luca.bacoccoli@intesaspaolo.com
Marta Caprini	+39 02 7261 5607	marta.caprini@intesaspaolo.com
Laura Carmignani	+39 02 8021 2742	laura.carmignani@intesaspaolo.com
Sergio Ciaramella	+39 02 7261 5688	sergio.ciaramella@intesaspaolo.com
Manuela Meroni	+39 02 7261 5937	manuela.meroni@intesaspaolo.com
Gian Luca Pacini	+39 02 7261 2971	gianluca.pacini@intesaspaolo.com
Bruno Permutti	+39 02 7261 5772	bruno.permutti@intesaspaolo.com
Fabio M. Picardi	+39 02 7261 2972	fabio.picardi@intesaspaolo.com
Roberto Ranieri	+39 02 7261 5011	roberto.ranieri@intesaspaolo.com
Lorenzo Re	+39 02 7261 2387	lorenzo.re@intesaspaolo.com

Corporate Broking Research

Alberto Francese	+39 02 7261 2707	alberto.francese@intesaspaolo.com
Serena Polini	+39 02 7261 2292	serena.polini@intesaspaolo.com

Research Production

Anna Whatley	+39 02 7261 2763	anna.whatley@intesaspaolo.com
Cinzia Bovina	+39 02 7261 5437	cinzia.bovina@intesaspaolo.com
Bruce Marshall	+39 02 7261 2278	robert.marshall@intesaspaolo.com
Annita Ricci	+39 02 7261 2279	annita.ricci@intesaspaolo.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
Gregory Halvorsen	+39 02 7261 5857	gregory.halvorsen@bancaimi.com
Claudio Manes	+39 02 7261 5542	claudio.manes@bancaimi.com
Nicola Mastrototaro	+39 02 7261 2976	nicola.mastrototaro@bancaimi.com
Robert Meier	+39 02 7261 2158	robert.meier@bancaimi.com
Daniela Stucchi	+39 02 7261 5708	daniela.stucchi@bancaimi.com

US Institutional Sales

Stephane Ventilato	+1 212 326 1233	Stephane.Ventilato@bancaimi.com
Jack Del Duca	+1 212 326 1234	DelDucaJ@bancaimius.com
Barbara Leonardi	+1 212 326 1232	LeonardiB@bancaimius.com

Sales Trading

Roberto Gussoni	+39 02 7261 5929	roberto.gussoni@bancaimi.com
Adele Marchetti	+39 02 7261 5880	adele.marchetti@bancaimi.com
Lorenzo Pennati	+39 02 7261 5647	lorenzo.pennati@bancaimi.com
Mark Wilson	+39 02 7261 2758	mark.wilson@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

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
-----------------	------------------	------------------------------