

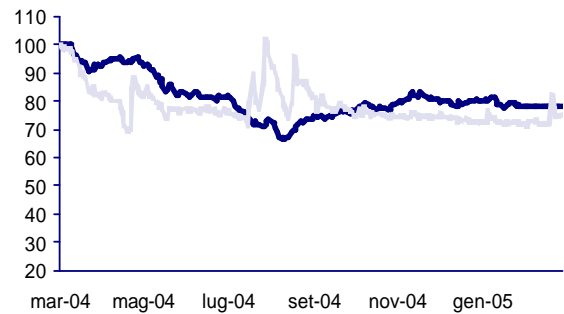
AI Softw@re

Fair Value N.A.

Risultati FY'04

Last close €1,16

Dati Euro (mln)	2003	2004	2005E
Sales	25,1	20,3	23,9
Ebitda	-1,7	0,4	2,7
Ebit adj	-6,3	-3,5	0,5
EPS	-1,03	-0,53	-0,04
EV/Sales	1,2 x	1,1 x	1,0 x
EV/Ebitda	nm	52,6 x	8,6 x
EV/Ebit adj	nm	nm	47,8 x
P/E	nm	nm	nm
No. Shares (mln)	10,2		
Market Float	74%		
Market Cap	16,4		
Bloomberg	AISW IM		
RealTick	AISW.MIL		



	1m	3m	12m
Rel. Perf. vs Numtel	4%	4%	-3%

Waiting for the merger, part 2

- AISW chiude il FY'04 con un VOP di €23,4 mln (-17% yoy, ns. stima di €24,9 mln): Tech&Solutions (+30% yoy) beneficia delle forniture di servizi nel settore difesa ed a Postel; Medical Solutions (-10%) rimane debole, anche se il lancio della nuova offerta porterà benefici nel FY'05E; Financial Solutions (-16%) risente della focalizzazione sulle soluzioni applicative rispetto all'attività di *system integration*, con conseguenze però positive in termini di marginalità. L'EBITDA'04 di €0,1 mln (vs. ns. stima di €0,2 mln) evidenzia i primi frutti del processo di razionalizzazione che ha interessato soprattutto l'area Professional Services (-34% il VOP'04). L'EBIT'04 di €-4,4 mln (€-7,2 mln nel FY'03) conduce ad una perdita netta'04 di €-7,5 mln. A dicembre'04 AISW ha una NFP di €-6,8 mln (€-6,3 mln a settembre'04).
- In febbraio'05 AISW ha confermato il progetto di fusione con Abaco per formare una realtà con un VOP'05E di €50,0 mln ed un EBITDA'05E di €6,0 mln. Provvisoriamente le attività apportate da Abaco sono state valorizzate €21,0 mln. AISW ha inoltre annunciato un aumento di capitale pari al 10% del capitale sociale (circa €2,0 mln) dedicato ad un intermediario finanziario per rafforzare ulteriormente la struttura patrimoniale in vista delle succitate operazioni di aggregazione.
- In accordo con la guidance del management, ipotizziamo una crescita del VOP'05E del 4,7% ad €24,5 mln ed EBITDA'05E a €2,7 mln (EBITDA margin'05E dell'11%); stimiamo inoltre una Net Loss'05E di €-0,5 mln. In attesa di maggiori dettagli circa il prosieguo del piano di integrazione AISW/Abaco ed il relativo piano industriale congiunto sospendiamo un giudizio di *fair value*.

Analyst: Luigi Monica
Tel. +39-02-80231459
luigi.monica@twiceadvice.it

24 marzo 2005



AISoftw@re

Date	24-mar-2005
REUTERS	AISW.MI
BLOOMBERG	AISW.IM
REALTICK	AISW.MIL
Last Price	€ 1,16
# shares (mln)	14,1
Mkt Cap (€)	16,4

Values per Share (€)	2001	2002	2003	2004	2005E	2006E
No. Ordinary Shares (mil)	6,8	6,8	10,2	14,1	14,1	14,1
EPS	-1,1	-3,3	-1,0	-0,5	0,0	0,0
EPS adj	-0,5	-2,1	-0,9	-0,4	0,0	0,0
CEPS	-0,1	-1,6	-0,5	-0,2	0,1	0,2
BVPS	5,7	2,4	0,5	0,1	0,1	0,1
Dividend	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Income Statement (€ mln)	2001	2002	2003	2004	2005E	2006E
Net Sales	26,4	28,4	25,1	20,3	23,9	25,4
Total Revenues	30,4	32,4	28,1	23,4	24,5	26,4
EBITDA	0,5	-5,7	-1,7	0,4	2,7	3,9
EBIT adj	-2,7	-13,8	-6,3	-3,5	0,5	1,6
EBIT	-3,6	-15,4	-7,2	-4,4	0,5	1,6
EBT	-7,2	-22,4	-10,0	-7,8	0,0	1,3
Net Income	-7,7	-22,6	-10,5	-7,5	-0,5	0,2
Net Income adj	-3,4	-14,3	-8,7	-5,3	-0,5	0,2

Balance Sheet (€ mln)	2001	2002	2003	2004	2005E	2006E
Capital Employed	40,9	30,9	19,1	11,1	12,0	14,0
Net Cash (Debt)	0,2	-11,6	-10,4	-6,8	-7,4	-8,3
Funds	1,6	2,5	3,5	2,6	3,4	4,3
Minorities	0,5	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Net Equity	39,0	16,7	5,0	1,5	1,0	1,2

Stock Market Ratios	2001	2002	2003	2004	2005E	2006E
P/E	nm	nm	nm	nm	nm	94,0
P/CEPS	nm	nm	nm	nm	9,8	6,8
P/BVPS	0,2	0,5	2,4	10,7	16,5	14,0
EV/Sales	2,2	1,2	1,2	1,1	1,0	0,9
EV/EBITDA	116,8	nm	nm	52,6	8,6	6,0
EV/EBIT	nm	nm	nm	nm	47,8	14,1

Profitability and Financial Ratios	2001	2002	2003	2004	2005E	2006E
EBITDA Margin (%)	2%	-20%	-7%	2%	11%	15%
EBIT adj Margin (%)	-10%	-49%	-25%	-17%	2%	6%
EBIT Margin (%)	-14%	-54%	-29%	-22%	2%	6%
Net Income Margin (%)	-29%	-80%	-42%	-37%	-2%	1%
ROE (%)	-20%	-136%	-212%	-488%	-54%	15%
D/E	0,0	0,7	2,1	4,4	7,4	7,1

Questa ricerca è pubblicata da TWICE SIM S.p.A e prodotta da Twice Advice srl, società posseduta al 100% da TWICE SIM S.p.A. Ai sensi dell'articolo 69 del regolamento Consob n. 11971/99 si evidenzia che TWICE SIM S.p.A. ha un proprio specifico interesse riguardo all'emittente, agli strumenti finanziari ed alle operazioni finanziarie oggetto di analisi derivante dalla prestazione di servizi di finanza aziendale, dal ruolo di Specialist sul Nuovo Mercato per la Società AISOFTWARE, nonché dalla detenzione, di tempo in tempo, di posizioni lunghe o corte sullo strumento finanziario oggetto di analisi o dall'effettuazione di transazioni sullo stesso. La ricerca si basa su informazioni e dati ritenuti affidabili e provenienti dalla società oggetto di analisi o da altre fonti ritenute attendibili. La ricerca è divulgata a solo scopo informativo e pertanto non costituisce parte e non può in alcun modo essere considerata come offerta di vendita o di sottoscrizione o di scambio, o come sollecitazione di qualsiasi genere all'acquisto, alla sottoscrizione o allo scambio di strumenti finanziari o in genere all'investimento. TWICE SIM S.p.A. e Twice Advice srl non sono responsabili degli effetti derivanti dall'utilizzo della presente ricerca. In particolare TWICE SIM S.p.A. e Twice Advice srl, considerato anche che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri, non forniscono alcuna garanzia di raggiungimento degli obiettivi di investimento né assumono alcuna responsabilità per eventuali inesattezze dei dati riportati e/o elaborati nella ricerca. E' vietata la riproduzione in tutto o in parte della presente ricerca senza previa autorizzazione scritta di TWICE SIM S.p.A. La presente ricerca non è destinata e non dovrà essere in alcun modo trasmessa o comunque distribuita negli Stati Uniti, in Canada, in Australia ed in Giappone, e neppure in qualsiasi altro Paese nel quale la diffusione sia consentita solo previa autorizzazione da parte delle competenti autorità. TWICE SIM S.p.A. intende dare continuità alla copertura dello strumento finanziario oggetto del presente documento ed intende produrre nuove analisi in occasione della diffusione dell'informativa contabile periodica e degli eventi societari e di mercato, ritenuti rilevanti, che si verifichino nella sfera di attività dell'emittente. TWICE SIM S.p.A. e Twice Advice srl hanno adottato procedure interne idonee a garantire l'indipendenza dei propri analisti finanziari e che prescrivono loro adeguate regole comportamentali.