

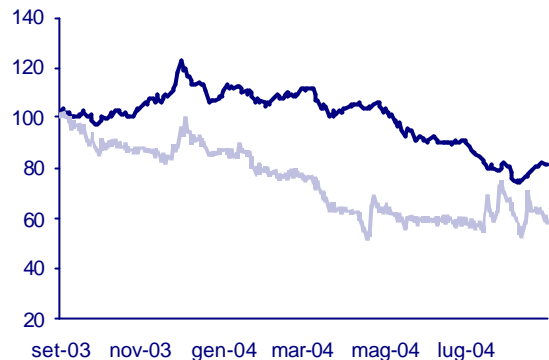
AIsoftw@re

Fair Value N.A.

Risultati 2Q'04

Last close €1,3

Dati Euro (mln)	2003	2004E	2005E
Sales	25,6	26,1	28,2
Ebitda	-1,7	0,6	3,7
Ebit adj	-6,3	-2,1	0,7
EPS	-1,03	-0,46	-0,15
EV/Sales	1,2 x	0,8 x	0,8 x
EV/Ebitda	nm	34,2 x	6,0 x
EV/Ebit adj	nm	nm	33,6 x
P/E	nm	nm	nm
No. Shares (mln)	10,2		
Market Float	74%		
Market Cap	13,3		
Bloomberg	AISW IM		
RealTick	AISW.MIL		



	1m	3m	12m
Rel. Perf. vs Numtel	-13,8%	11,6%	-22,2%

Fitness. An ongoing process

- AISW chiude il 2Q'04 con ricavi netti pari a €6,2 mln in calo del -4% y/y ed inferiori alla nostra stima di €7,1 mln: Tech&Solutions (ricavi +55% y/y) riporta un forte performance; Medical Solutions (+11% y/y) recupera la debolezza evidenziata nel 1Q'04 (-35% y/y); Financial Solutions (-21% y/y) rimane debole; prosegue l'emorragia di ricavi Professional Services. Il contenimento del costo del lavoro sui livelli del 1Q'04 consente di raggiungere un EBITDA positivo di €0,2 mln (3,2% dei ricavi) sebbene inferiore alle nostre attese di €1,1 mln. Negativo per €1,0 mln il saldo EBIT; l'EBT risente inoltre della svalutazione del *goodwill* di Professional Services per €0,7 mln. La posizione finanziaria netta migliora di €1,1 mln rispetto al 1Q'04 riducendosi a €-8,8 mln
- Il management ha avviato un processo di definitiva razionalizzazione delle attività industriali teso a: 1) focalizzare l'area Professional Services, la quale fornisce servizi di *body-rent* a principali clienti, sui servizi specialistici ed abbandonare il segmento dei servizi generici; 2) incorporare nella capogruppo le società controllate. E' stato infine lanciato un aumento di capitale per un importo massimo di €4,0 mln (3,8 mln di nuove azioni offerte al prezzo di €1,04) che terminerà il 10 settembre '04 con il fine esplicito di rafforzare la struttura patrimoniale in vista di operazioni di aggregazione societaria
- Rivediamo al ribasso la stima di Sales'04 a €26,1 mln (rispetto a *guidance* di €27,0 mln) ed EBITDA'04 a €0,6 mln (*guidance* di €1,0 mln).

3 settembre 2004

Analyst: Nicola Tranquillini
Tel. +39-02-72093480
nicola.tranquillini@twiceadvice.it



AI Softw@re

Date	3-set-2004
REUTERS CODE	AISW.MI
BLOOMBERG CODE	AISW IM
REALTICK CODE	AISW.MIL
Last Price	€ 1,3
# shares (mln)	10,2
Mkt Cap (€ mln)	13,3

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

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

Balance Sheet (€ mln)	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E
Capital Employed	40,9	30,9	19,1	15,4	15,2	15,2
Net Cash (Debt)	0,2	-11,6	-10,4	-10,5	-10,8	-10,9
Funds	1,6	2,5	3,5	4,5	5,5	6,5
Minorities	0,5	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Net Equity	39,0	16,7	5,0	0,2	-1,3	-2,4

Stock Market Ratios	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E
P/E	nm	nm	nm	nm	nm	nm
P/CEPS	nm	nm	nm	nm	5,4	4,3
P/BVPS	0,2	0,5	2,7	61,6	-10,4	-5,5
EV/Sales	2,2	1,2	1,2	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA	116,8	nm	nm	34,2	6,0	5,1
EV/EBIT	nm	nm	nm	nm	33,6	21,3

Profitability and Financial Ratios	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E
EBITDA Margin (%)	2%	-20%	-7%	2%	13%	14%
EBIT adj Margin (%)	-10%	-49%	-24%	-8%	2%	3%
EBIT Margin (%)	-14%	-54%	-28%	-12%	-1%	0%
Net Income Margin (%)	-29%	-80%	-41%	-18%	-5%	-4%
ROE (%)	-20%	-136%	-212%	-2199%	117%	48%
D/E	0,0	0,7	2,1	48,5	-8,5	-4,5

Growth (%)	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E
Sales	29%	8%	-10%	2%	8%	8%
EBITDA	-85%	nm	nm	nm	466%	19%
EBIT adj	nm	nm	nm	nm	nm	58%
EBIT	nm	nm	nm	nm	nm	nm
EBT	nm	nm	nm	nm	nm	nm
Net Income	nm	nm	nm	nm	nm	nm

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. Nota redatta il 03/09/04 e trasmessa il 26/11/04.