

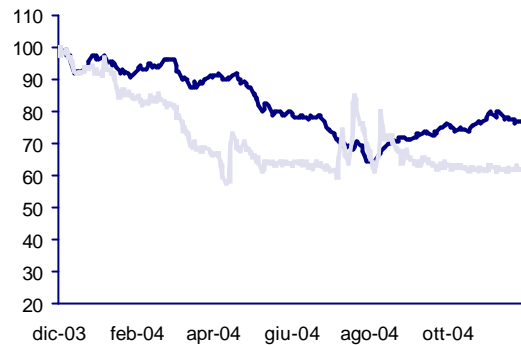
AISoftw@re

Fair Value N.A.

Risultati 3Q'04

Last close €1,16

Dati Euro (mln)	2002	2003	2004E
Sales	28,4	25,6	22,4
Ebitda	-5,7	-1,7	0,2
Ebit adj	-13,8	-6,3	-3,2
EPS	-3,31	-1,03	-0,46
EV/Sales	1,2 x	1,2 x	1,1 x
EV/Ebitda	nm	nm	167,8 x
EV/Ebit adj	nm	nm	nm
P/E	nm	nm	nm



No. Shares (mln)	10,2
Market Float	74%
Market Cap	16,4

Bloomberg	AISW IM	Rel. Perf.	1m	3m	12m
RealTick	AISW.MIL	vs Numtel	-1%	-6%	-34%

Waiting for the merger

- AISW archivia i 9M'04 con una *top line* di €15,0 mln (-16% yoy, leggermente inferiore al budget): Tech&Solutions (+41% y/y) prosegue un trend molto sostenuto; Medical Solutions (-9%) rimane debole; Financial Solutions (-12,4%) risente della focalizzazione sulle soluzioni applicative rispetto all'attività di *system integration*; continua il calo dell'attività di Professional Services (-33,1%). L'EBITDA 9M'04 si è attestato ad €1,9 mln (pressoché invariato yoy) nonostante il processo di ristrutturazione che ha diminuito di 58 unità il numero dei dipendenti a 278. Negativi per €5,3 mln ed €6,7 mln rispettivamente l'EBIT e l'EBT 9M'04. La posizione finanziaria netta migliora di €2,3 mln rispetto al 1H'04 riducendosi a €6,3 mln.
- In settembre AISW ha sottoscritto un accordo con Abaco (ACS) per un progetto di aggregazione, che formerà una realtà con un fatturato proforma FY'04E di oltre €46 mln, un EBITDA positivo e circa 650 dipendenti. AISW, incorporando le attività di Abaco, resterebbe quotata. Si è concluso in ottobre '04, interamente sottoscritto, un aumento di capitale per complessivi €4,0 mln attraverso l'emissione di 3,8 mln di nuove azioni offerte al prezzo unitario di €1,04 al fine di rafforzare la struttura patrimoniale in vista delle succitate operazioni di aggregazione.
- Rivediamo al ribasso la stima di VOP'04E a €24,9 mln (rispetto a precedenti €26,1 mln) ed EBITDA'04E a €0,2 mln (precedenti €0,6 mln), ed una Net Loss'04E di €6,5 mln. Restiamo nel processo di revisione delle stime per gli esercizi successivi al FY'04E in attesa di maggiori elementi circa il prosieguo del piano di integrazione con Abaco e sospendiamo un giudizio sul *fair value*.

Analyst: Luigi Monica
Tel. +39-02-80231529
luigi.monica@twiceadvice.it

22 dicembre 2004



AISoftw@re

Date	22-dic-2004
REUTERS CODE	AISW.MI
BLOOMBERG CODE	AISW IM
REALTICK CODE	AISW.MIL
Last Price	€ 1,16
# shares (mln)	14,1
Mkt Cap (€ mln)	16,4

Values per Share (€)	2001	2002	2003	2004E	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	-0,2	-0,1
EPS adj	-0,5	-2,1	-0,9	-0,4	-0,1	-0,1
CEPS	-0,1	-1,6	-0,5	-0,2	0,1	0,2
BVPS	5,7	2,4	0,5	0,0	-0,1	-0,3
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	22,4	24,3	26,2
Total Revenues	30,4	32,4	28,1	24,9	26,7	28,7
EBITDA	0,5	-5,7	-1,7	0,2	2,9	3,5
EBIT adj	-2,7	-13,8	-6,3	-3,2	-0,3	0,1
EBIT	-3,6	-15,4	-7,2	-4,1	-1,2	-0,9
EBT	-7,2	-22,4	-10,0	-6,1	-1,8	-1,5
Net Income	-7,7	-22,6	-10,5	-6,5	-2,2	-2,0
Net Income adj	-3,4	-14,3	-8,7	-5,0	-1,2	-1,0

Cash Flow (€mil)	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E
Net Income	-7,7	-22,6	-10,5	-6,5	-2,2	-2,0
Depreciation	4,1	9,7	5,5	4,3	4,1	4,4
Dividends	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gross Cash Flow	-3,6	-12,9	-5,0	-2,2	1,9	2,4
Capital Expenditure	-14,0	-7,0	3,3	-0,9	-1,0	-1,0
Change in Working Capital	-1,7	2,1	6,3	3,6	-0,2	-0,2
Other	3,2	6,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Net Cash Flow	-16,1	-11,8	5,1	0,5	0,6	1,2

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

Stock Market Ratios	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E
P/E	nm	nm	nm	nm	nm	nm
P/CEPS	nm	nm	nm	nm	8,7	6,8
P/BVPS	0,2	0,5	2,4	33,3	-9,5	-4,4
EV/Sales	2,2	1,2	1,2	1,1	1,0	1,0
EV/EBITDA	116,8	nm	nm	167,8	8,8	7,2
EV/EBIT	nm	nm	nm	nm	nm	422,4

Profitability and Financial Ratios	2001	2002	2003	2004E	2005E	2006E
EBITDA Margin (%)	2%	-20%	-7%	1%	12%	13%
EBIT adj Margin (%)	-10%	-49%	-24%	-14%	-1%	0%
EBIT Margin (%)	-14%	-54%	-28%	-18%	-5%	-3%
Net Income Margin (%)	-29%	-80%	-41%	-29%	-9%	-8%
ROE (%)	-20%	-136%	-212%	-1318%	128%	54%
D/E	0,0	0,7	2,1	19,8	-6,3	-3,2

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.