

**RACCOMANDAZIONE
BUY** (da BUY)

Target Price
€ 2,93 (da € 4,36)

Prezzo al 23/10/2020
€ 1,12

AMM

Settore: Mobile Marketing & Advertising
Codice negoziazione Bloomberg: AMM IM
Mercato AIM

Capitalizzazione di Borsa:	8.740.273 €
Numero di azioni:	7.803.815
Patrimonio netto al 30.06.2020:	9.533.316 €
Outstanding warrants (1:1):	146.475*

(*) Vedi pag. 7

**Data ed ora
di produzione:**
26.10.2020 ore 10:00

**Data ed ora
di prima diffusione:**
26.10.2020 ore 11:15

**Ufficio Ricerca
ed Analisi**

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)
Tel. +39 0669933.440
Tatjana Eifrig
Tel. +39 0669933.413
Stefania Vergati
Tel. +39 0669933.228
E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Una nuova struttura a sostegno del business

- AMM opera nei settori del mobile marketing ed, in via residuale, del web-advertising, offrendo alla propria "clientela business" servizi di messaggistica istantanea principalmente per finalità informative e/o di marketing e servizi di pubblicità online su Internet.
- Nel mese di giugno 2020 è stata perfezionata l'acquisizione del 100% del capitale di "Pubblicità Locale Srl", società attiva nel settore della comunicazione pubblicitaria e promozionale, con riferimento all'erogazione di servizi di messaggistica aziendale.
- In luglio AMM ha acquisito il 24,5% del capitale sociale di Mediamob Srl, società attiva nell'erogazione di servizi di consulenza pubblicitaria e nell'acquisizione di spazi pubblicitari online.
- Nel mese di settembre il CdA di AMM ha approvato il progetto di fusione per incorporazione delle società Cinevision, Futureland, I-Contact e Pubblicità Locale nella controllante AMM.
- Tenuto conto degli effetti negativi legati alla pandemia globale che si è diffusa a partire dai primi mesi del 2020 e che ha impattato negativamente sui settori in cui opera AMM, nonché delle nuove previsioni sul settore per i prossimi anni, abbiamo ritenuto necessario rivedere al ribasso le nostre stime per il periodo 2020-2024.
- Stimiamo ora una crescita media annua del valore della produzione pari al 7,67% dal precedente 11,35% mentre l'Ebitda dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo del 9,66% dal 20,72% precedentemente stimato. Manteniamo una raccomandazione di acquisto sul titolo ma abbassiamo la nostra valorizzazione a € 2,93 (precedente € 4,36).

Anno al 31/12

(k €)

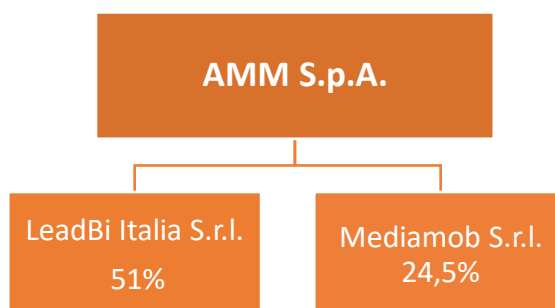
	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della Produzione	14.432	11.503	15.880	18.087	19.151	20.879
Valore Aggiunto	3.267	2.381	3.597	4.147	4.442	4.897
EBITDA	2.400	1.325	2.570	3.056	3.373	3.805
EBIT	1.665	-362	1.510	1.923	2.273	2.758
Utile netto	1.036	-577	1.078	1.375	1.628	1.978
FOCF	-	-236	1.551	2.084	2.475	2.648
Pfn	2.901	3.464	4.999	7.068	9.529	12.162
Roe	10,33	-	10,18	11,50	11,98	12,70

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat

Attività e Strategie

Il Gruppo AMM, quotato sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 30 aprile 2019 ad un prezzo di collocamento di € 2,85, opera nei settori del mobile marketing ed, in via residuale, del web-advertising, offrendo alla propria “clientela business” servizi di messaggistica istantanea (SMS A2P - application to person -, MMS, chatbot, ecc.) principalmente per finalità informative e/o di marketing e servizi di pubblicità online su Internet. Si occupa, altresì, dello sviluppo di campagne pubblicitarie che si adeguino alle esigenze specifiche del cliente e del prodotto.

Attualmente, del Gruppo fanno parte anche le società “LeadBi”, società attiva nel comparto del marketing automation e Mediamob Srl, acquisita in luglio per una quota pari al 24,5% del capitale sociale ad un valore complessivo di 900.000 euro.

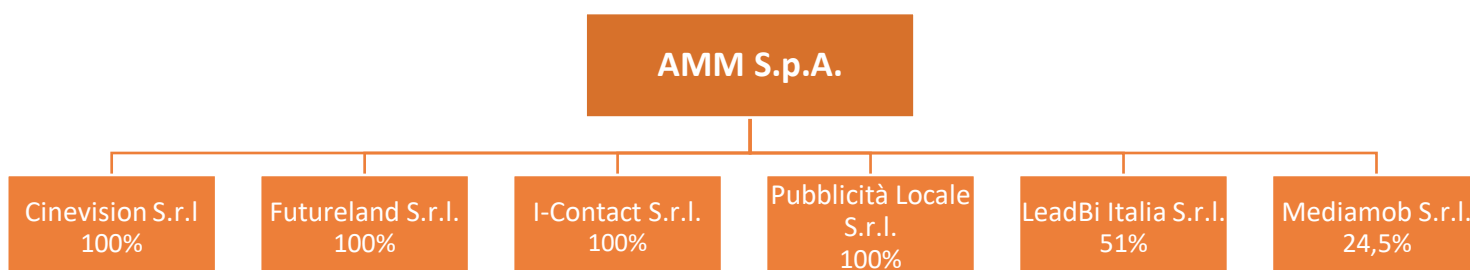


Fonte: AMM

Nel mese di settembre 2020 il Consiglio di Amministrazione di AMM ha approvato il progetto di fusione per incorporazione delle società Cinevision S.r.l., Futureland S.r.l., I-Contact S.r.l. e Pubblicità Locale S.r.l. nella controllante AMM.

Tale operazione è finalizzata alla realizzazione di una razionalizzazione dell’impiego delle risorse nonché all’eliminazione della duplicazione di costi, sfruttando maggiori sinergie, anche territoriali, soprattutto nei settori sinora di pertinenza delle società incorporande.

Struttura di Gruppo precedente all’operazione di fusione per incorporazione:



Fonte: AMM

Il modello di business

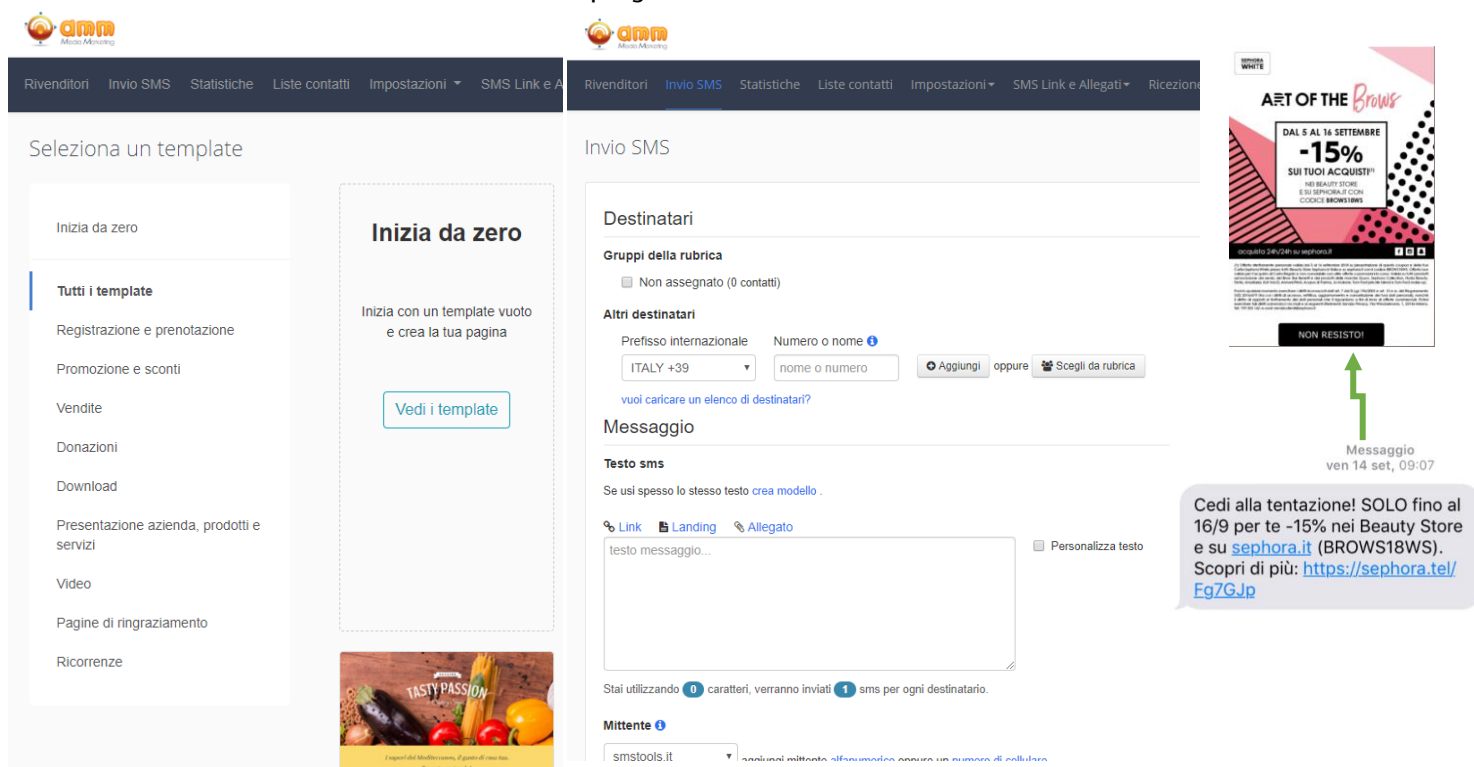
Il Gruppo opera attraverso tre linee di business integrate:

- Mobile Marketing & Mobile Service
- Marketing Automation Cloud (Robot Marketing)
- Web Advertising

Mobile Marketing & Mobile Service

La linea di business “Mobile marketing & Mobile Service” si occupa della fornitura, alle imprese clienti, di una piattaforma software cloud multichannel “SmsHosting.it” che consente loro di inviare, sotto forma di sms, mms e chat, messaggi promozionali, informazioni e comunicazioni di servizio. Permette, inoltre, di creare delle landing page e di condividerle via social network.

Il servizio SMS prevede quindi l'utilizzo, da parte delle imprese clienti, di una piattaforma software cloud proprietaria fornita loro da AMM, sulla quale vengono fatti transitare gli sms prima di raggiungere le utenze finali. Tale software può essere personalizzato in base alle specifiche esigenze dei clienti e consente loro di tracciare l'invio e la ricezione dei messaggi. Inoltre, permette di automatizzare l'invio degli sms ad una scadenza programmata.



Fonte: AMM

Tra i vari strumenti offerti dalla piattaforma sono stati inseriti, recentemente, i *coupon* e le *fidelity card digitali* i quali, oltre a fidelizzare e consentire l'acquisizione di nuovi clienti, vanno ad incrementare il numero di sms necessari al singolo cliente.



Tale software consente, alle aziende clienti, di inviare fino a 1.000/2.000 sms al secondo in base ai pacchetti acquistati. Inoltre, per ogni sms inviato, potrà essere fatto comparire al destinatario finale il nome del mittente (*alias*) e non semplicemente il numero telefonico. Questa modalità consente di dare maggiore riconoscibilità ai marchi coinvolti.

I principali clienti target del Gruppo possono essere ripartiti in due categorie:

- *Big spender*: clienti caratterizzati da un rilevante potere di spesa ed ai quali vengono erogati servizi di SMS prevalentemente a consumo.
- *Small business*: clienti che acquistano un pacchetto predefinito di SMS, con validità di norma pari a 12 mesi dal primo invio. Si tratta per lo più di ristoranti, centri sportivi e benessere, palestre, studi medici, ecc..

Tra i principali clienti vi sono:



Fonte: AMM

Nel mese di giugno 2020 è stata perfezionata l'acquisizione del 100% del capitale di "Pubblicità Locale Srl", società attiva nel settore della comunicazione pubblicitaria e promozionale, con riferimento all'erogazione di servizi di messaggistica aziendale. L'operazione ha un controvalore di Euro 300.000, corrisposti attingendo dalla liquidità della società.

Tale acquisizione è finalizzata all'incremento del numero di clienti nel settore dei servizi di messaggistica e all'acquisizione di un'impresa concorrente operante nel settore del mobile marketing & services.

Successivamente, nel corso del mese di settembre, è avvenuta la fusione per incorporazione di Pubblicità Locale nella capogruppo AMM Spa.

Marketing Automation Cloud (Robot Marketing)

Il servizio di "Marketing Automation Cloud" - M.A.C. - (piattaforma di *Robot marketing*) consente ai clienti di creare un proprio database di contatti; un assistente virtuale utilizzerà poi le liste create per attività di marketing digitale utilizzando sia diversi canali di messaggistica (sms, chatbot, facebook, linkedin, twitter) sia la grafica necessaria per rendere più attrattivo il messaggio da veicolare ai destinatari finali.

Tale servizio prevede l'utilizzo di una piattaforma software che consente di identificare, tracciare i visitatori e convertire i prospect in clienti effettivi.



Si tratta di una piattaforma che permette di personalizzare le campagne marketing a seconda delle informazioni registrate sulla piattaforma stessa in quanto viene acquisita, filtrata ed analizzata un'enorme quantità di dati che manualmente sarebbe difficile da gestire.

Dashboard

Leads

Campagne

Moduli di iscrizione

Lead Bots

Altro

Console di agenzia

Funzionalità avanzate

Politica sulla riservatezza | Termini e condizioni

Ticket di supporto

VISITATORI DEL SITO WEB

CONTATTI

Visitatori del sito Web

#	Nome (Azienda)	E-mail	Posizione	Punto	L'ultima attività
1	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	189	10 minutes ago
2	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	1	2 hours ago
3	Anonymous Visitor	N/A	Mumbai, India	1	2 hours ago
4	Anonymous Visitor (F.LLI DE...	N/A	Fara San Martino, Italy	4	3 hours ago
5	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	1	4 hours ago
6	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	2	5 hours ago
7	Mario Rossi (Azienda X)	E-mail	Milan, Italy	805	5 hours ago
8	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	2	5 hours ago

Fonte: AMM

La Marketing Automation Cloud consente:

- **Tracciamento visite sito web:** traccia tutte le visite al sito web mettendo in evidenza le pagine che attraggono più visitatori (*lead*). Questo permette di prendere decisioni con dati puntuali. Inoltre, traccia gli utenti anonimi creando uno storico per permettere di riconoscerli in futuro.
- **Touchpoint:** individua i punti di interazione degli utenti con il brand (sito web, email, sms, fidelity, coupon, chat).
- **Storia del lead:** una volta riconosciuti i lead, si popolano i dati di contatto. Da questa sezione è possibile consultare lo storico di tutte le interazioni del lead con il brand.
- **Gestione GDPR:** permette di scaricare lo storico delle interazioni del cliente con il brand, nascondere o eliminare definitivamente i dati del contatto. Tale azione diventa utile come registro per il trattamento dei dati.
- **Campagne multicanale:** creazione e gestione delle campagne email, sms, i post sui social ed il traffico proveniente dalle campagne advertising.
- **Campagne advertising:** tracking delle campagne advertising su Facebook, Google Adwords ed altre piattaforme.
- **Form di interazione utenti:** creazione di form e pop-up da abilitare/disabilitare sul proprio sito con un semplice click.
- **Quick contact:** creazione e personalizzazione del widget di contatto rapido da inserire sul proprio sito con un click.
- **Automation:** creazione visuale di automatismi per comunicare con gli utenti via email e sms a seconda delle loro interazioni con il brand.
- **Editor landing page** per creare pagine web da veicolare all'interno delle proprie campagne email, sms o su web.
- **Editor email drag & drop** per creare email accattivanti in poco tempo.



L'obiettivo di AMM è quello di integrare, all'interno di un'unica piattaforma, tutti i servizi in modo da consentire ai propri clienti di poter contattare il consumatore finale attraverso tutti i canali disponibili.

Si tratta, dunque, non più di offrire soltanto pacchetti di sms ma di fornire una piattaforma integrata all'interno della quale vengono offerti al cliente, oltre agli altri servizi, un numero massimo di sms inviabili a seconda del tipo di abbonamento acquistato.

Web Advertising

Tale BU si occupa dello sviluppo e del delivery di campagne pubblicitarie online destinate ad aziende di medie e grandi dimensioni.

Nell'ambito della linea di business "Web advertising", il Gruppo svolge anche attività di organizzazione delle campagne pubblicitarie stesse nonché attività di pianificazione della pubblicità su canali online.

A supporto dello sviluppo di tale linea di business, nel mese di luglio 2020 AMM ha perfezionato l'acquisto di una quota pari al 24,5% del capitale sociale di Mediamob Srl, società che opera essenzialmente nel settore della comunicazione pubblicitaria e promozionale, con riferimento sia all'erogazione di servizi di consulenza pubblicitaria sia all'acquisizione di spazi pubblicitari online.

L'operazione, dal controvalore di 900.000 euro corrisposti in cash, è finalizzata ad incrementare l'operatività del Gruppo nel settore del web-advertising.

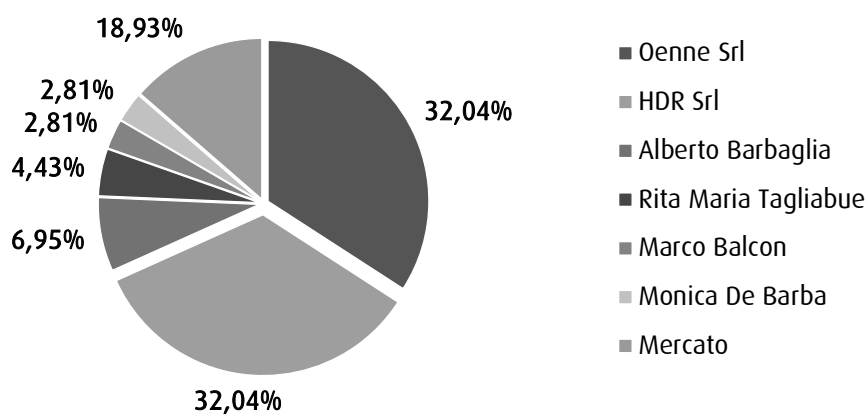
Le Strategie di sviluppo

- **Crescita per linee esterne:** attraverso l'acquisizione di aziende/rami d'azienda di settore con clientela small business e l'acquisizione di aziende ad alta crescita con business model simile.
- **Crescita per linee interne:** attraverso lo sviluppo nuovi prodotti e l'ampliamento della base clienti.



Azionariato & Outstanding warrants

Il capitale di AMM, attualmente pari a 780.382 euro, è costituito da n. 7.803.815 azioni ed è detenuto per il 32,04% ciascuno da "Oenne Srl" (il cui capitale è detenuto a maggioranza da Omero Narducci - CEO) e "HDR Srl" (società di Riccardo Dragoni - CEO). Il 6,95% è detenuto da Alberto Barbaglia, il 4,43% da Rita Maria Tagliabue; Marco Balcon e Monica De Barba detengono, entrambi, una quota del 2,81%. Il restante 18,93% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: AMM

Gli outstanding warrants ("Warrant AMM 2019-2022") ora in circolazione sono pari a n. 146.475. Per il loro esercizio, nel rapporto 1:1 con le azioni di compendio, residuano due periodi di riferimento:

- Secondo periodo di esercizio: compreso tra l'11 ed il 22 ottobre 2021 ad un prezzo di sottoscrizione di 3,45 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 10 ed il 21 ottobre 2022 ad un prezzo di sottoscrizione di 3,79 euro.

Risultati 1H 2020

EUR (K)	1H 2019PF*	1H 2020	VAR %	2019PF
VALORE DELLA PRODUZIONE	7.388	5.454	-26,18	14.432
<i>Mobile marketing & mobile service</i>	<i>6.282</i>	<i>4.944</i>	<i>-21,30</i>	<i>12.140</i>
<i>Marketing Automation Cloud</i>	<i>247</i>	<i>310</i>	<i>25,51</i>	-
<i>Web advertising</i>	<i>859</i>	<i>200</i>	<i>-76,72</i>	<i>1.940</i>
Materie prime	1	3	189,50	10
%	0,01	0,05		0,07
Servizi	5.614	4.422	-21,23	11.100
%	75,98	81,07		76,91
Beni di terzi	25	39	59,98	55
%	0,33	0,72		0,38
VALORE AGGIUNTO	1.749	990	-43,39	3.267
%	23,67	18,15		22,64
Costo del lavoro	380	363	-4,40	692
%	5,14	6,66		4,79
Oneri diversi di gestione	12	12	-	175
%	0,16	0,22		1,21
EBITDA	1.357	615	-54,69	2.400
%	18,36	11,27		16,63
Ammortamenti e svalutazioni	356	850		735
EBIT	1.001	-235	-	1.665
%	13,54	-		11,54
Oneri (Proventi) finanziari	(1)	7		5
UTILE ANTE IMPOSTE	1.002	-242	-	1.660
%	13,56	-		11,50
Imposte	416	143		624
<i>Tax rate (%)</i>	<i>41,57</i>	-		<i>37,59</i>
RISULTATO NETTO	585	-381	-	1.036
%	7,92	-		7,18
Equity	10.030**	9.533		10.030
PFN	2.901**	2.519		2.901
CIN	7.129	7.014		7.129
ROI	14,04	-		23,35
ROE	5,83	-		10,33

Fonte: AMM; (*) i dati Consolidati Proforma al 30/06/2019 riflettono gli effetti economico patrimoniali delle controllate I-Contact e Futureland per tutti i sei mesi di attività dall'inizio dell'anno in quanto il Gruppo si è formato in sede di quotazione a maggio 2019; (**) dati al 31/12/2019.

Il Gruppo ha archiviato il primo semestre del 2020 con un valore della produzione consolidato in calo del 26,18%, a 5,4 milioni di euro da 7,4 milioni di euro del proforma al 30.06.2019.

In particolare, la Bu "Mobile marketing & mobile service" ha registrato una contrazione del 21,30% (a € 4,9 milioni da € 6,3 milioni del proforma al 30.06.2019) e la Bu "Web Advertising" una diminuzione del 76,72%, a € 200 migliaia da € 859 migliaia del proforma al 30.06.2019. Tali contrazioni sono riconducibili al sensibile calo dei consumi nonché alla temporanea chiusura di tutte le attività commerciali avvenuta nella prima parte dell'anno a causa della pandemia globale da Covid-19 che di fatto ha rallentato il ricorso all'invio di sms nonché a tutte le attività di marketing.

Nonostante la contrazione dei costi per servizi (-21,23%) e dei costi per il personale (-4,40%), legati alla diminuzione subita del fatturato, il margine operativo lordo (Ebitda) si è contratto del 54,7% a € 615 migliaia da € 1,4 milioni del proforma al 30.06.2019, con una marginalità sul valore della produzione ridotta dal precedente 18,36% all'11,27%.

Ammortamenti in crescita del 31,74% (da € 356 migliaia a € 469 migliaia) - per effetto delle operazioni straordinarie avvenute tra la fine del 2019 ed i primi sei mesi del 2020 - nonché una svalutazione crediti per € 381 migliaia, hanno pesato sul risultato operativo netto (Ebit) che ha riportato una perdita pari a € 235 migliaia rispetto all'utile operativo netto pari a € 1 milione del primo semestre 2019 (proforma).

AMM ha chiuso i primi sei mesi dell'anno con una perdita netta pari a € 381 migliaia da un utile netto proforma pari a € 585 migliaia al 30.06.2019.

La posizione finanziaria netta è positiva per € 2,5 milioni da € 2,9 milioni al 31.12.2019 e su di essa ha influito negativamente la dilazione nei tempi di incasso concessa ai clienti nel periodo nonché il pagamento della quota residua per l'acquisto del 100% di Pubblicità Locale.

Il patrimonio netto è pari a € 9,5 milioni da € 10 milioni al 31.12.2019.

Outlook 2020-2024

Old estimates

EUR (K)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 19/24
Ricavi di vendita	14.080	13.117	15.287	18.270	21.856	24.700	11,90
Mobile marketing & mobile service	12.140	10.990	12.511	14.332	17.261	19.851	10,33
Marketing Automation Cloud	-	983	1.413	2.271	2.706	2.922	-
Web advertising	1.940	1.145	1.364	1.667	1.889	1.927	-0,14
Valore della produzione	14.432	13.117	15.287	18.270	21.856	24.700	11,35
Materie prime	10	10	10	9	7	7	-6,89
%	0,07	0,08	0,07	0,05	0,03	0,03	
Servizi	11.100	9.707	11.099	13.136	15.605	17.537	9,58
%	76,91	74,00	72,60	71,90	71,40	71,00	
Beni di terzi	55	69	74	83	84	84	8,84
%	0,38	0,53	0,48	0,45	0,38	0,34	
VALORE AGGIUNTO	3.267	3.331	4.105	5.042	6.160	7.072	16,70
%	22,64	25,40	26,85	27,60	28,18	28,63	
Costo del lavoro	692	629	670	680	693	696	0,13
%	4,79	4,80	4,38	3,72	3,17	2,82	
Oneri diversi di gestione	175	163	183	201	216	222	4,90
%	1,21	1,24	1,20	1,10	0,99	0,90	
EBITDA	2.400	2.540	3.251	4.161	5.251	6.153	20,72
%	16,63	19,36	21,27	22,77	24,02	24,91	
Ammortamenti	735	796	816	831	851	851	2,97
EBIT	1.665	1.744	2.435	3.330	4.400	5.302	26,07
%	11,54	13,29	15,93	18,23	20,13	21,47	
Oneri (Proventi) finanziari	5	16	12	8	3	3	
Utile Ante Imposte	1.660	1.728	2.423	3.322	4.397	5.299	26,13
%	11,50	13,17	15,85	18,18	20,12	21,45	
Imposte*	624	640	834	1.085	1.385	1.637	
Tax rate (%)	37,59	37,05	34,42	32,66	31,50	30,88	
RISULTATO NETTO	1.036	1.088	1.589	2.237	3.012	3.663	28,73
%	7,18	8,29	10,39	12,24	13,78	14,83	
FOCF	-	2.372	2.173	2.785	3.536	4.204	
PFN	2.901	5.256	7.416	10.193	13.726	17.927	
Equity	10.030	11.118	12.707	14.944	17.956	21.619	
CIN	7.129	5.863	5.291	4.751	4.230	3.691	
ROI	23,35	29,75	46,03	70,09	-	-	
ROE	10,33	9,78	12,51	14,97	16,77	16,94	
Capex	1.972	112	99	101	100	100	
NWC	207	-355	-210	-20	210	422	

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat; (*) le imposte sono calcolate sull'utile ante imposte al lordo di ammortamenti su disavanzi di concambio derivanti dalla differenza tra il patrimonio netto ed il valore riconosciuto a Futureland e I-Contact e che sono fiscalmente indeducibili.

New estimates

EUR (K)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 19/24
Ricavi di vendita	14.080	11.113	15.580	17.837	18.951	20.729	8,04
<i>Mobile marketing & mobile service</i>	12.140	9.991	13.648	15.635	16.465	18.111	8,33
<i>Marketing Automation Cloud</i>	-	703	1.023	1.111	1.133	1.156	-
<i>Web advertising</i>	1.940	420	909	1.090	1.353	1.461	-9,84
Valore della produzione	14.432	11.503	15.880	18.087	19.151	20.879	7,67
Materie prime	10	9	9	8	7	7	-6,89
%	0,07	0,08	0,06	0,04	0,04	0,03	
Servizi	11.100	9.033	12.209	13.867	14.643	15.920	7,48
%	76,91	78,53	76,88	76,67	76,46	76,25	
Beni di terzi	55	79	65	65	59	54	-0,26
%	0,38	0,69	0,41	0,36	0,31	0,26	
VALORE AGGIUNTO	3.267	2.381	3.597	4.147	4.442	4.897	8,43
%	22,64	20,70	22,65	22,93	23,19	23,46	
Costo del lavoro	692	727	705	763	766	810	3,20
%	4,79	6,32	4,44	4,22	4,00	3,88	
Oneri diversi di gestione	175	329	322	327	303	282	10,00
%	1,21	2,86	2,03	1,81	1,58	1,35	
EBITDA	2.400	1.325	2.570	3.056	3.373	3.805	9,66
%	16,63	11,52	16,18	16,90	17,61	18,23	
Ammortamenti & Svalutazioni	735	1.687	1.060	1.133	1.100	1.047	7,34
EBIT	1.665	-362	1.510	1.923	2.273	2.758	10,62
%	11,54	-	9,51	10,63	11,87	13,21	
Oneri (Proventi) finanziari	5	15	15	15	15	15	
Utile Ante Imposte	1.660	-377	1.495	1.908	2.258	2.743	10,57
%	11,50	-	9,41	10,55	11,79	13,14	
Imposte	624	200	417	532	630	765	
<i>Tax rate (%)</i>	37,59	-	27,90	27,90	27,90	27,90	
RISULTATO NETTO	1.036	-577	1.078	1.375	1.628	1.978	13,81
%	7,18	-	6,79	7,60	8,50	9,47	
FOCF	-	-236	1.551	2.084	2.475	2.648	
PFN	2.901	3.464	4.999	7.068	9.529	12.162	
Equity	10.030	9.509	10.587	11.963	13.591	15.568	
CIN	7.129	6.046	5.588	4.894	4.062	3.407	
ROI	23,35	-	27,02	39,29	55,96	80,96	
ROE	10,33	-	10,18	11,50	11,98	12,70	
Capex	1.972	792	399	350	209	193	
NWC	68	-862	-659	-569	-510	-311	

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat



Tenuto conto degli effetti negativi legati alla pandemia globale che si è diffusa a partire dai primi mesi del 2020 e che ha impattato in maniera fortemente negativa sui settori in cui opera AMM nonché del sensibile calo dei volumi di sms attesi per i prossimi anni causato sia dalla contrazione delle attività di marketing sia dalla lenta ripresa prevista delle attività commerciali di medio/piccole dimensioni che di fatto generano maggiore marginalità per la società, abbiamo ritenuto necessario rivedere ulteriormente al ribasso le nostre stime per il periodo 2020-2024.

Per il periodo, stimiamo ora una crescita media annua dei ricavi consolidati pari all'8,04% rispetto alla precedente crescita stimata all'11,90% (da € 11,1 milioni attesi a fine 2020 a € 20,7 milioni nel 2024 rispetto a € 13,1 milioni inizialmente previsti a consuntivo 2020 ed € 24,7 milioni stimati a fine 2024).

In particolare, la BU "Mobile Marketing & Mobile Service" la prevediamo ora in crescita ad un tasso medio annuo dell'8,33% rispetto al precedente 10,33%.

La BU "Marketing Automation Cloud" stimiamo che possa registrare un fatturato pari a € 703 migliaia a consuntivo 2020 per giungere a € 1,2 milioni nel 2024 (da € 983 migliaia inizialmente stimati per fine 2020 e € 2,9 milioni precedentemente stimati a fine 2024).

In termini di margine operativo lordo consolidato (Ebitda) riteniamo che questo dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo del 9,66% (in precedenza pari al 20,72%), per toccare quota, a fine 2024, di € 3,8 milioni da € 1,3 milioni attesi a consuntivo 2020 (da € 2,5 milioni a € 6,1 milioni le nostre precedenti stime). L'incidenza sul valore della produzione la stimiamo in ogni caso in crescita dall'11,52% (2020) al 18,23% (2024).

Il risultato operativo netto (Ebit) lo prevediamo in perdita per € 362 migliaia a fine 2020 ma dovrebbe riuscire a registrare profitti per € 2,7 milioni a fine periodo previsionale, a fronte di precedenti stime per un risultato operativo netto pari a € 1,7 milioni a consuntivo 2020 a € 5,3 milioni a fine periodo previsionale.

In termini di utile netto di Gruppo questo lo stimiamo in crescita ad un tasso medio annuo (2019-2024) del 13,81% (dal precedente cagr pari al 28,73%) ed in grado di giungere a € 2 milioni nel 2024 da una perdita netta attesa pari € 577 migliaia a consuntivo 2020 (da € 1,1 milioni a € 3,7 milioni le precedenti stime).

Nel periodo 2020-2024 prevediamo che il Gruppo possa passare da una posizione finanziaria netta positiva pari a € 3,5 milioni a consuntivo 2020 a € 12,2 milioni al 2024 mentre il patrimonio netto lo stimiamo a € 9,5 milioni a fine 2020 ed a € 15,6 milioni a fine 2024.

Valuation

Ai fini della valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2020/2024.

Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1% ma determiniamo un WACC al 12,45% (precedente 12,75%), in funzione di un Free Risk Rate all'1,20% (precedente 1,50%), un Coefficiente Beta mantenuto pari all'unità ed un Market Risk Premium immutato all'11,25%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a € 20,4 milioni ed un valore ad equity **pari a 2,93 euro/azione** (precedente € 4,36). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	-362	1.510	1.923	2.273	2.758
Imposte	200	417	532	630	765
NOPAT	-562	1.093	1.390	1.643	1.993
D&A	927	1.060	1.133	1.100	1.047
CNWC	-190	203	90	59	247
Capex	792	399	350	209	199
FOCF	-236	1.551	2.084	2.475	2.648

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	12,45
Discounted Terminal Value	14.302
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	6.058
Enterprise Value	20.360
Net financial position as of 30/06/2020	2.519
Equity Value	22.879
Nr. Azioni	7.803.815
Value per share	2,93

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,20
Market risk premium	11,25
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,45
WACC	12,45

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
14.04.2020	Buy	4,36 €	1,73 €
24.10.2019	Buy	6,42 €	3,185 €
07.06.2019	Buy	6,00 €	3,36 €
29.04.2019	Buy	6,28 €	-

Key to Investment Rating (12 Month Horizon)

BUY: Upside potential at least 15%

HOLD: Expected to perform +/- 10%

REDUCE: Target achieved but fundamentals disappoint

SELL: Downside potential at least 15%



INCOME STATEMENT (Eur k)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
VALORE DELLA PRODUZIONE	14.432	11.503	15.880	18.087	19.151	20.879
Materie prime	10	9	9	8	7	7
Servizi	11.100	9.033	12.209	13.867	14.643	15.920
Beni di terzi	55	79	65	65	59	54
VALORE AGGIUNTO	3.267	2.381	3.597	4.147	4.442	4.897
Costo del lavoro	692	727	705	763	766	810
Oneri diversi di gestione	175	329	322	327	303	282
EBITDA	2.400	1.325	2.570	3.056	3.373	3.805
Ammortamenti & Svalutazioni	735	1.687	1.060	1.133	1.100	1.047
EBIT	1.665	-362	1.510	1.923	2.273	2.758
Oneri (Proventi) finanziari	5	15	15	15	15	15
UTILE ANTE IMPOSTE	1.660	-377	1.495	1.908	2.258	2.743
Imposte	624	200	417	532	630	765
RISULTATO NETTO	1.036	-577	1.078	1.375	1.628	1.978
FOCF	-	-236	1.551	2.084	2.475	2.648
BALANCE SHEET (Eur k)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Totale Patrimonio Netto	10.030	9.509	10.587	11.963	13.591	15.568
PFN	2.901	3.464	4.999	7.068	9.529	12.162
Capitale Investito Netto	7.129	6.046	5.588	4.894	4.062	3.407
FINANCIAL RATIOS (%)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBITDA margin	16,63	11,52	16,18	16,90	17,61	18,23
EBIT margin	11,54	-	9,51	10,63	11,87	13,21
Net margin	7,18	-	6,79	7,60	8,50	9,47
ROI	23,35	-	27,02	39,29	55,96	80,96
ROE	10,33	-	10,18	11,50	11,98	12,70
GROWTH (%)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della produzione	24,57	-20,29	38,05	13,89	5,89	9,02
EBITDA	70,21	-44,78	93,91	18,91	10,38	12,81
EBIT	123,79	-121,72	-	27,35	18,22	21,35
Utile netto	196,85	-	-	27,63	18,36	21,49
VALUATION METRICS	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EPS	8,44	-	8,11	6,35	5,37	4,42
CFPS	4,94	7,87	4,09	3,48	3,20	2,89
BVPS	0,87	0,92	0,83	0,73	0,64	0,56
P/E	0,41	0,47	0,24	0,09	-	-
P/CF	2,43	3,98	1,46	0,55	-	-
P/BV	3,51	-	2,48	0,87	-	-
EV/SALES	8,44	-	8,11	6,35	5,37	4,42
EV/EBITDA	4,94	7,87	4,09	3,48	3,20	2,89
EV/EBIT	0,87	0,92	0,83	0,73	0,64	0,56

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Stefania Vergati**, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. ("Banca Finnat" o la "Banca"), autorizzata dalla Banca d'Italia all'esercizio dell'attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d'Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.

La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell'ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

Essa non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari né costituisce o si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari sensi dell'articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

Fonti e modelli di valutazione

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell'emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l'accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta è espressa sulla base della situazione corrente ed è quindi possibile che i risultati o gli avvenimenti futuri si discostino rispetto a quanto indicato in tali opinioni, previsioni e stime.

Copertura e aggiornamento

L'elenco degli emittenti coperti dall'Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell'apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l'Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all'emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione "Valuation", nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)¹.

¹ Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che Banca Finnat svolge il ruolo di nominated advisor e *specialist* in favore dell'emittente.

Si comunica, altresì, che nessun analista dell'Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'emittente stesso. L'analista che ha preparato la presente ricerca dichiara, in particolare, di non avere interessi o conflitti di interessi nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente e di non essere a conoscenza di interessi o conflitti di interessi in capo a Banca Finnat e/o alle società appartenenti al suo gruppo in relazione allo strumento finanziario e/o all'emittente ulteriori rispetto a quanto rappresentato nel presente *disclaimer*.

Presidi organizzativi e procedurali volti a prevenire e gestire potenziali conflitti di interessi

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barriers*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa tranne in occasione di ammissione in quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende in modo diretto dalla prestazione di servizi di investimento o da altre tipologie di operazioni eseguite dalla Banca o da altre società del suo gruppo, ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla Banca o da altre società del suo gruppo.

Esclusivamente gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche della Banca possono avere accesso alla ricerca prima della sua pubblicazione. È tuttavia prassi sottoporre la bozza della ricerca, senza la raccomandazione o il prezzo target, all'emittente prima della sua diffusione al pubblico, al fine di verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali e permettere la correzione di eventuali errori materiali. Le informazioni di carattere fattuale contenute nella bozza dell'analisi potrebbero, pertanto, essere state modificate a seguito della condivisione con l'emittente e prima della definitiva diffusione al pubblico.

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (<https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Distribuzione

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. Essa non può essere portata, trasmessa, distribuita o comunque utilizzata, in tutto o in parte, negli Stati Uniti d'America o da una "US Person" secondo la definizione contenuta nella *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, né in Canada, Australia, Giappone o da alcuna persona ivi residente. La distribuzione della presente ricerca in altri Stati potrà essere oggetto di restrizioni normative e le persone che siano in possesso della presente ricerca dovranno informarsi sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.

Banca Finnat Research Rating Distribution				31/07/2020	
N° Società sotto copertura di ricerca: 15	BUY	HOLD	REDUCE	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	73%	14%	0%	0%	13%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat Offre servizi di investimento	100%	100%	-	-	100%