

RACCOMANDAZIONE
Hold (da Hold)

Target Price
€ 1,39 (da € 1,39)

Askoll EVA

Settore: Industrial Engineering
Codice di negoziazione Bloomberg: EVA IM
Mercato AIM
Prezzo al 14/10/2020
€ 1,30

Capitalizzazione di Borsa:	21.765.808 €
Numero di azioni:	23.142.929*
Patrimonio netto al 30.06.2020:	8.493.921 €
Outstanding warrants IPO (1:1):	860.875**
Outstanding warrants POC:	277.511***

(*) include azioni derivanti dalla conversione del finanziamento soci ipotizzato nel 2020 nonché della parziale conversione del POC nel 2020; (**) vedi pag. 3; (***) vedi pag. 4

Data ed ora di produzione:
15.10.2020 ore 15.00
Data ed ora di prima diffusione:
15.10.2020 ore 16.00
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

- Askoll EVA è attiva nell' *electric power two-wheel vehicle industry* con la produzione di *e-bike* ed *e-scooter*. Inoltre, sviluppa *KIT di elettrificazione* completi destinati a terzi anche non appartenenti al settore della mobilità elettrica.
- Il Gruppo presenta una struttura patrimoniale/finanziaria molto vulnerabile a causa delle continue perdite che di fatto hanno prodotto una costante erosione del patrimonio netto. Nel corso del 2020 a supporto della precaria struttura patrimoniale della società è stato stipulato un contratto di POC per complessivi € 3 milioni (con la facoltà di rinnovare l'impegno per un ulteriore importo pari a € 2.000.000, portando l'importo complessivo a € 5.000.000) ed è stata ipotizzata la parziale conversione del finanziamento soci.
- Per le suddette ragioni ed alla luce di risultati semestrali al di sotto delle previsioni e sui quali ha inciso pesantemente anche l'attuale emergenza sanitaria mondiale, abbiamo ritenuto di rivedere ulteriormente le stime per il periodo 2020-2024.
- Sul periodo 2019-2024 stimiamo ora una crescita media annua del valore della produzione pari all'11,45% (15,7% le nostre precedenti stime al 2024) ma con un margine operativo lordo (Ebitda) in grado di raggiungere € 7,9 milioni (al 2024) da € 5,2 milioni precedentemente preventivati.
- La nostra raccomandazione è di mantenere il titolo in portafoglio con target price a € 1,39 (€ 1,39 precedente).

Anno al 31/12
(Eur K)

	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della Produzione	20.246	10.039	15.825	20.124	27.184	34.812
Valore Aggiunto	1.043	742	3.179	4.920	7.851	12.393
EBITDA	-4.256	-3.379	-1.014	674	3.501	7.902
EBIT	-9.132	-8.300	-5.487	-3.305	-247	4.657
Utile netto	-11.965	-8.637	-5.512	-3.260	-132	3.828
Cash-flow	-7.088	-3.432	-2.974	-1.016	2.056	3.808
Pfn	-10.194	-5.367	-6.731	-8.076	-6.285	-2.712
Equity	12.696	13.041	9.528	6.268	6.137	9.965

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat



Attività e Strategie

Askoll EVA è attiva, a livello internazionale, nella realizzazione di biciclette elettriche (del tipo "Pedelec") e di scooter elettrici.

Inoltre, sviluppa KIT di elettrificazione completi composti da motori, batterie ed elettronica quali Battery Management Systems, Motor Control Units, Inverters e Battery Chargers da destinare sia al settore della mobilità elettrica che altri settori.

La Società sta sviluppando anche il monopattino elettrico la cui commercializzazione è prevista dalla seconda metà del 2021.

L'attività produttiva di Askoll EVA è svolta a Dueville, in provincia di Vicenza; inoltre, l'azienda gestisce un Flag ship store a Milano.

Askoll Eva distribuisce in 23 Paesi in Europa (♦) grazie a oltre 250 punti vendita e di assistenza e 16 distributori/importatori indipendenti.

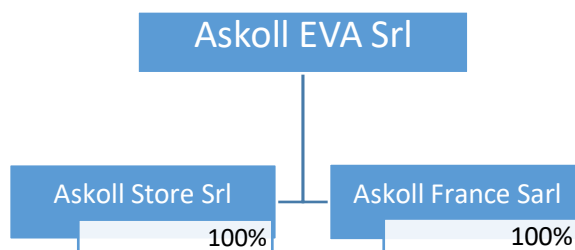
Israele è diventato, da poco, il primo mercato extraeuropeo di Askoll EVA in quanto il Paese si distingue per un elevato tasso di innovazione, importanti programmi di mobilità condivisa e numerosi operatori del segmento "professional".



Fonte: Askoll Eva

I mercati del Nord e del Sud America potrebbero rappresentare sbocchi interessanti per Askoll EVA. Nel mese di marzo dell'esercizio corrente è stata firmata una lettera d'intenti con la brasiliana "Riba Brasil Indústria e Comércio Ltda", società attiva nel campo dell'assemblaggio, della vendita e del noleggio di ciclomotori elettrici per i settori professionali, delivery e sharing. L'accordo concluso da Askoll EVA è volto ad avviare una fase di test propedeutica allo sviluppo eventuale di una partnership con la società brasiliana. Nonostante le difficoltà dovute alla pandemia globale COVID, l'attività di test su strada dei veicoli è partita a giugno 2020 e si protrarrà per i successivi sei mesi.

La società detiene, a sua volta, il 100% di “Askoll France” ed il 100% di “Askoll Store”. Quest’ultima rappresenta il flag ship store di Milano, il quale provvede alla vendita direttamente al consumatore finale mentre Askoll France è una società in chiusura a seguito degli scarsi risultati raggiunti.

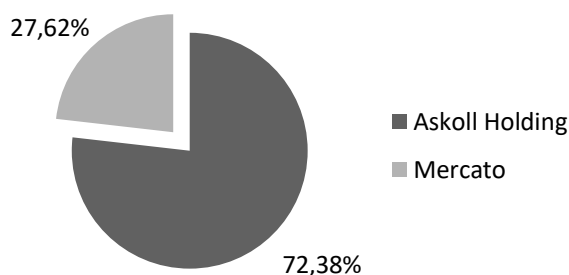


Fonte: Askoll EVA

L’attività di Askoll EVA si suddivide in due Business Units strategiche: la prima business unit “Electric 2 wheels vehicles” è quindi incentrata sulla produzione di bici elettriche, scooter elettrici e dal prossimo anno anche di monopattini elettrici mentre la seconda è attiva nella realizzazione e vendita di “Kit di elettrificazione” per applicazioni OEM.

Il capitale sociale ammonta a 16.742.929 euro ed è composto da 16.742.929 azioni ordinarie.

Il capitale è attualmente detenuto per il 72,38% da Askoll Holding (detenuta al 100% dalla HPE S.p.A. che fa capo a Elio Marconi) mentre il restante 27,62% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Askoll EVA

In occasione del collocamento in borsa sono stati assegnati 860.875 warrants (“warrant Askoll 2018-2022”) a titolo gratuito ai sottoscrittori nel rapporto di n.1 warrant ogni 4 azioni sottoscritte. Il concambio previsto è di un’azione per warrant posseduto. E’ previsto un ultimo periodo di esercizio:

- terzo periodo di esercizio: 05 – 16/07/2021 ad un prezzo di sottoscrizione pari a 5,32 euro.

Nel mese di marzo 2020 è stato siglato con "Negma Group Ltd.", un investitore professionale con sede negli Emirati Arabi Uniti, un accordo a sottoscrivere, in tre tranche, obbligazioni convertibili in azioni per un controvalore complessivo di € 3.000.000 (300 obbligazioni del valore di € 10.000 ciascuna). La Società avrà la facoltà di rinnovare l'impegno per un ulteriore importo pari a € 2.000.000, portando l'importo complessivo a € 5.000.000.

Si precisa che a ciascuna tranche del Poc saranno abbinati warrant, ciascuno dei quali consentirà di sottoscrivere n.1 azione dell'Emittente di nuova emissione. Il prezzo di esercizio dei warrant sarà pari al 130% del VWAP (Volume Weighted Average Price) medio delle azioni nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la richiesta di emissione di una nuova tranche. I warrant saranno abbinati alle obbligazioni in numero da determinarsi sulla base dell'importo sottoscritto a fronte dell'emissione di ciascuna tranche e, in particolare, in un valore pari al 30% del valore nominale delle obbligazioni a cui sono abbinati; pertanto, il numero di warrant abbinati a ciascuna tranche sarà pari al 30% del valore nominale della tranche diviso il Prezzo di Esercizio dei Warrant come sopra determinato. Attualmente risultano emessi n. 277.511 warrants.

Si riporta di seguito lo stato di avanzamento del Poc:

			N. obbligazioni	Valore nominale	Valore totale	Warrants	N. nuove azioni
I Tranches	03/04/2020	Emesse	75	10.000	750.000	118.421	
	03/04/2020	Emesse Commitment fee	12	10.000	120.000	-	
	29/05/2020	Emesse	25	10.000	250.000	34.090	
	02/04/2020	Convertite	2	10.000	20.000		15.748
	27/04/2020	Convertite	14	10.000	140.000		102.189
	05/05/2020	Convertite	30	10.000	300.000		217.391
	11/05/2020	Convertite	29	10.000	290.000		190.789
	03/06/2020	Convertite	12	10.000	120.000		64.516
	02/07/2020	Convertite	10	10.000	100.000		55.865
	13/07/2020	Convertite	15	10.000	150.000		90909
II Tranches	21/07/2020	Emesse	100	10.000	1.000.000	125.000	
	12/08/2020	Convertite	5	10.000	50.000		31.645
	21/08/2020	Convertite	15	10.000	150.000		97.402
	26/08/2020	Convertite	15	10.000	150.000		97.402
	07/10/2020	Convertite	3	10.000	30.000		25.423
		Totale				277.511	989.279

Fonte: Askoll EVA

Riteniamo che tale prestito obbligazionario dovrebbe essere convertito integralmente in capitale per 3 milioni entro la fine del corrente esercizio e per 2 milioni nel corso del 2021. Per la metodologia del calcolo previsto dallo stesso POC non ci è possibile giungere ad una congrua stima del numero di azioni di nuova emissione che deriveranno dalla suddetta conversione. Pertanto, ai fini del calcolo della diluizione del capitale, siamo convenuti nel considerare, per ora, soltanto il quantitativo di azioni derivanti dalle tranche attualmente convertite del POC (n. 989.279 nuove azioni derivanti da conversione Poc).

In aggiunta al POC, al fine di potersi vedere ulteriormente garantita la struttura patrimoniale, riteniamo altamente probabile che si renda necessaria, entro la fine dell'anno, una parziale conversione del finanziamento soci (€ 14,4 milioni) in capitale per € 6,4 milioni, incrementando il n° di azioni di 6.400.000 (abbiamo stimato, in via prudenziale, un rapporto di conversione 1:1 poiché il prezzo effettivo potrà essere determinato solo al momento dell'operazione). A fine 2020, pertanto, il numero totale delle azioni dovrebbe ammontare a complessive n° 23.142.929 (n. 15.753.650 azioni iniziali a cui si aggiungono quelle derivanti dalla conversione del POC e del finanziamento soci).

Nel mese di ottobre Askoll EVA ha comunicato di aver ottenuto da parte di Sace Simest (Gruppo CDP) un finanziamento per l'importo di € 800.000, di cui € 100.000 a Fondo Perduto e € 700.000 a valere sul Fondo per l'internazionalizzazione 394/81. SIMEST erogherà l'intero importo del finanziamento, senza "garanzie da prestare", entro 30 giorni dalla data di perfezionamento o dalla data di soddisfacimento delle condizioni sospensive.

Le biciclette elettriche

Le cosiddette biciclette a pedalata assistita prodotte da Askoll EVA sono veicoli ibridi a pedali mossi sia dalla forza muscolare sia dalla spinta di un motore elettrico alimentato a batteria. La propulsione aggiuntiva avviene durante la pedalata fino a raggiungere i 25 km/h di velocità.

La durata della batteria di una e-bike dipende da elementi quali il tipo di conduzione, il tipo di terreno, il rapporto scelto, il peso dell'utilizzatore e la temperatura esterna (più la temperatura è rigida meno dura la batteria). Inoltre, più capacità possiede la batteria, espressa in Wh (= watt ora), maggiore è la distanza che si riuscirà a coprire. Le batterie hanno una durata di vita limitata e dopo circa 450 cicli di ricarica completa perdono circa il 40% di efficienza. Nel caso di un uso privato la durata della batteria tende ad avvicinarsi alla vita utile del mezzo mentre per un uso professionale la durata tende ad essere, in media, pari a 2/3 anni.

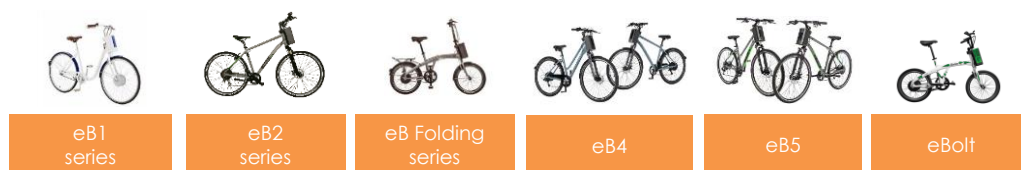
Askoll EVA impiega solamente batterie al litio. Attualmente, l'azienda ha la possibilità di impiegare due famiglie di chimiche: batterie agli ioni di litio con chimiche NCA (nickel cobalto alluminio) e NCM (nickel cobalto manganese).

L'attuale autonomia di una batteria per una bicicletta Pedelec è di circa 70/80 km. La capacità media è di circa 300 Wh. I tempi di ricarica ammontano a 5 ore (3 ore per l'80%).

Il numero di modelli di e-bike in produzione è pari a 9 (per privati, per professional, per sharing).

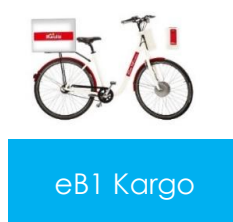
Nel mese di giugno 2020 sono stati presentati 2 nuovi "model year" (restyling) dei modelli eB4 ed eB5.

Segmento retail: city, urban, urban sport, folding e kids:



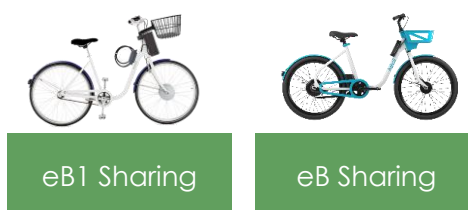
Fonte: Askoll EVA

Segmento professional: small/medium delivery e "last mile":



Fonte: Askoll EVA

Segmento sharing: eB1 Sharing ed eB Sharing (un nuovo modello che è stato introdotto sul mercato a partire dalla fine del 2019):



Fonte: Askoll EVA

I prezzi di mercato si muovono in un range tra 890 euro e 1.590 euro. Askoll EVA intende rimanere focalizzata sulle "city bikes" per uso privato ed uso sharing.

Gli scooter elettrici

Gli scooter elettrici possono rientrare o nella categoria dei ciclomotori o in quella dei motocicli: il primo, su strada piana, non deve superare i 45 chilometri orari di velocità; per guidarlo è necessario aver compiuto 14 anni di età e aver conseguito il cosiddetto patentino; su un ciclomotore non è possibile trasportare passeggeri ma con la maggiore età e se si possiede la patente di tipo A si potrà circolare con un'altra persona a bordo.

Il motociclo, invece, è una categoria che include tutti i veicoli a due ruote la cui velocità massima supera i 45 km/h (qualunque sia il sistema di propulsione). Per i motocicli di potenza superiore agli 11 KW bisogna possedere la patente A.

I possessori di motocicli possono circolare su strade sia urbane sia extraurbane; per le autostrade è necessario che la cilindrata sia almeno di 150 cc.

Entrambe le tipologie di scooter sono equipaggiate con un sistema di trazione elettrica costituita da un motore elettrico, una o più batterie e sistemi elettronici di controllo del motore, delle batterie e del veicolo stesso.

Sul mercato sono disponibili scooter elettrici con batterie agli ioni di litio che rappresentano la migliore tecnologia disponibile ad oggi.

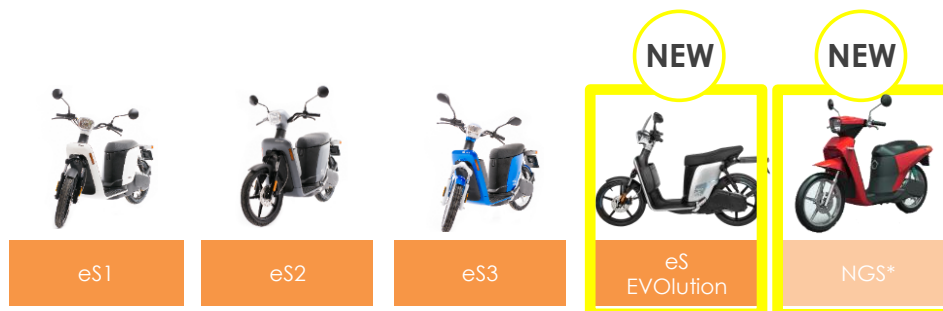
Molti modelli diffusi sul mercato non hanno ancora una batteria estraibile la quale risulta spesso localizzata in un vano sotto ai piedi del guidatore o nel vano sottosella. Le batterie dei modelli Askoll, invece, risultano estraibili per poter essere ricaricate agevolmente da una normale presa domestica. Le batterie, inoltre, sono collocate sotto il sellino del veicolo per una facile rimozione.

Le batterie degli scooter sono caratterizzate da un'autonomia, a seconda del modello, tra i 40 ed i 96 km (dati ufficiali di omologazione ai sensi del regolamento UE n. 168/2013). La capacità oscilla tra i 1.050 Wh ed i 2.800 Wh. I tempi di ricarica ammontano a 3-3,5 ore per kWh. La velocità massima è nel range tra i 45 km/h ed i 70 km/h.

Il numero di modelli di e-scooter in produzione è pari a 12 (per privati, per professional, per sharing).

Nel mese di luglio è iniziata la commercializzazione dei nuovi NGS2 sharing e NGS3 sharing. La loro vendita è stata estesa anche all'estero ed in particolare in Austria, Germania e Olanda.

Segmento retail:



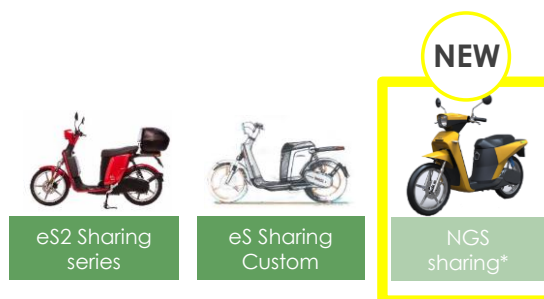
Fonte: Askoll EVA

Segmento professional: food delivery, last mile, parcel services



Fonte: Askoll EVA

Segmento sharing: standard & custom vehicles



Fonte: Askoll EVA

I prezzi si muovono in un range tra i 1.990 euro e i 4.090 euro.

Nel mese di marzo 2020 Askoll EVA ha firmato una Lettera di Intenti con Riba Brasil Indústria e Comércio Ltda, società brasiliana attiva nel campo dell'assemblaggio, della vendita e del noleggio di ciclomotori elettrici per i settori professionali delivery e sharing.

Nonostante le difficoltà dovute al COVID-19, l'attività di test su strada dei veicoli è partita a giugno 2020 e si protrarrà per sei mesi.

La lettera di Intenti firmata con la società indiana Flash Electronic Pvt. Ltd, volta ad avviare una fase di indagine per valutare l'interesse da parte dei consumatori e aziende indiane verso i prodotti a marchio Askoll EVA, vede l'attività di fatto in stand-by per effetto del notevole impatto della pandemia COVID-19 sul mercato indiano.

In settembre il cliente Cooltra ha confermato il primo ordine di quest'anno di veicoli sharing per un totale di 400 e-scooter, sfruttando così gli incentivi per l'acquisto di motoveicoli elettrici - pari al 30% del prezzo di listino - che sono stati estesi, dal Decreto Rilancio, anche agli acquisti da parte degli operatori business per flotte fino a 500 veicoli senza necessità di rottamazione.

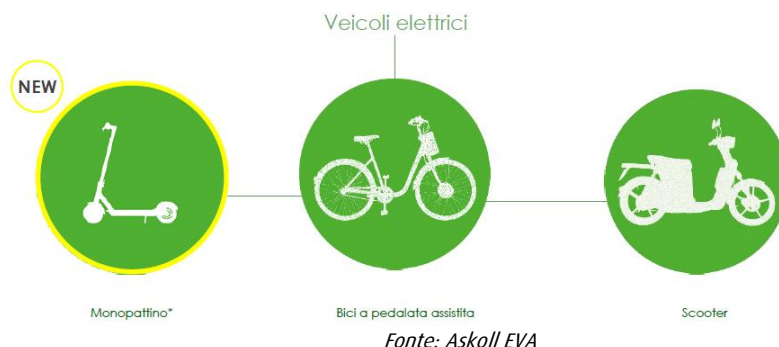
Nel mese di ottobre Askoll EVA ha siglato un accordo con BIT Mobility, operatore già attivo nello sharing in diverse città Italiane, per la fornitura di 200 scooter elettrici che saranno utilizzati nella città di Firenze. I modelli che saranno consegnati sono degli Askoll eS2 sharing personalizzati per BIT Mobility, per un valore stimato pari a circa Euro 600.000.

Nel corso del 2020, il management aziendale ha iniziato una nuova strategia di distribuzione dei prodotti sul mercato Europeo attraverso una maggiore focalizzazione sui mercati strategici (Spagna, Olanda, Francia, Germania e Belgio) ed una concentrazione delle forze nelle città principali.

Inoltre, la società sta sviluppando il nuovo monopattino elettrico che sarà in vendita, nella configurazione sharing, nel secondo semestre 2021. Il prezzo previsto si muove in un range tra i 650 euro e gli 850 euro.

Trattasi di un segmento di mercato piuttosto nuovo ed attualmente molto in voga tra i giovani. Tuttavia, è ancora un settore non ben regolamentato.

Con il monopattino, la Società presenterà una gamma completa di mezzi per la mobilità elettrica.



Servizi “fully connected”

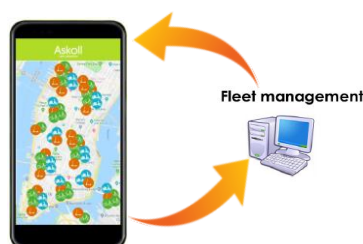
In merito al “fleet management”, tutti i veicoli prodotti da Askoll EVA per lo sharing risultano essere “digitalizzati e connessi” grazie ad un computer di bordo (dotato di GPS, GPRS e sensori di movimento) in grado di comunicare diverse informazioni con il sistema cloud.

Il software è ottimizzato per poter lavorare con i più avanzati programmi di fleet floating del settore (questo servizio consente al cittadino che noleggia di trovare il veicolo più vicino alla propria posizione, utilizzarlo e poi lasciarlo parcheggiato nel luogo di destinazione).

L’azienda sta sviluppando, in collaborazione con un altro operatore del settore, un proprio sistema di fleet management per la gestione di veicoli in sharing e per le flotte (rivolto in particolare a piccoli e medi operatori che prediligono una soluzione “plug & play”). La parte hardware del sistema Askoll di Fleet management è disponibile per “field test” dall’estate 2020. Si sta lavorando anche al completamento, con più partner, dell’offerta dei servizi in cloud lato operatore (back-end e front-end).

Gli smartphone ricevono, attraverso un app, in tempo reale, informazioni in merito al:

- Veicolo più vicino;
- Sblocco ed accensione del veicolo;
- Autonomia (km percorribili e carica della batteria);
- Informazioni utili alla guida e navigazione;
- Diagnostica.



Fonte: Askoll Eva



Per il segmento retail, l'app "Askoll Smart Drive" è già stata realizzata ed è disponibile su alcuni veicoli della gamma e offerta sui principali store quali Google Play Store ed Apple App Store.

Askoll continua a sviluppare, con "Cablex", sistemi intelligenti per lo stoccaggio e la ricarica delle batterie: stazioni utilizzabili per il battery swapping per utilizzo sia interno che esterno. Attualmente, questo sistema è già in uso presso alcuni ristoranti quali per esempio "Domino's Pizza" in Svizzera.

Il sistema è in grado di monitorare sia il livello di carica di ogni singola batteria che i tempi di ricarica.

Askoll EVA è anche attiva nella produzione di "Kit di elettrificazione".

I Kit sono destinati non solo al mercato delle e-bike e degli e-scooter ma anche al mondo dei Gokart elettrici, delle barche e dei taglia erba. I Gokart con motore endotermico, infatti, emettono emissioni nocive e risultano essere molto rumorosi. In particolare nell'indoor, la tendenza sarà di avere motorizzazioni a zero emissioni e silenziose.

Lo stesso vale per le barche le quali, all'interno di parchi marini, saranno sempre più costrette ad adottare motori elettrici per salvaguardare flora e fauna. Anche il mercato dei taglia erba elettrici offre interessanti prospettive. Askoll EVA sta procedendo con lo sviluppo del motore da 8 kW che permetterà di completare l'offerta all'intero sistema di trazione per queste macchine. Proprio nel segmento dei taglia erba sono stati avviati importanti contatti.

Inoltre, Askoll EVA intende proporsi quale venditore di Kit di elettrificazione ad altri produttori di biciclette, in particolare mountain-bike e quale fornitore "OEM" ("original equipment manufacturer" - apparecchiature prodotte da Askoll e vendute e montate sui prodotti di terzi ma con il proprio brand).

Per quanto riguarda gli hand push trolley, alla fine di gennaio è stato consegnato, nel contesto di un contratto siglato con un partner industriale di Askoll, il primo sistema funzionante ed è stata avviata la fase di integrazione dei sistemi elettronici di controllo. Il prodotto definitivo dovrebbe entrare in produzione industriale a partire dal 2021.

SWOT Analysis

- **Strenghts**
 - Elevate barriere all'ingresso
 - Know how tecnologico all'avanguardia
 - Azienda altamente innovativa
 - Leader di mercato in Italia nel settore degli e-scooter
 - Prodotti ecosostenibili
 - Settore caratterizzato da crescenti incentivi
 - Ottima preparazione tecnica e commerciale del Management
 - Mercato previsto in crescita
 - Ciclo produttivo interamente controllato dall'azienda
 - Bassi costi di manutenzione rispetto al motore endotermico
 - Batterie al litio staccabili e ricaricabili a casa
- **Weaknesses**
 - Start-up
 - Batterie ancora con autonomia limitata
 - Per ora solo city bikes - poca diversificazione
 - Forte esposizione verso un solo cliente
 - Concorrenza in sensibile crescita
- **Opportunities**
 - Crescente regolamentazione delle emissioni
 - Presa di coscienza dell'inquinamento acustico
 - Maggiore attenzione per l'ambiente
 - Miglioramento delle prestazioni delle batterie
 - Maggiori prestazioni dei motori
 - Fleet sharing in crescita
 - Crescente interazione con l'elettronica – app dedicate
- **Threats**
 - Sensibili miglioramenti tecnologici dei motori endotermici
 - Forte ribasso nel prezzo del petrolio
 - Recessione economica

**ESG HIGHLIGHTS** *Environmental, Social, Governance*

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese e, in particolare, quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG) sono oggetto di crescente attenzione da parte degli investitori [istituzionali] nell'ambito dei propri processi di investimento.

Queste informazioni sono maggiormente accessibili al mercato con riferimento alle società a grande capitalizzazione, anche grazie a valutazioni o certificazioni da parte di agenzie specializzate, rispetto a quanto non lo siano per le Small e Micro Cap.

Banca Finnat ha ritenuto di adoperarsi affinché, nelle proprie Equity Company Note, si dia conto delle politiche e delle azioni adottate dalle società quotate oggetto di Analyst Coverage in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG), esponendo queste informazioni unitariamente in un'apposita sezione. Le informazioni sono state riportate nei riquadri sottostanti così come fornite dalla Società nell'ambito degli incontri e dei colloqui con gli analisti della Banca, propedeutici al rilascio della Equity Company Note anche sulla base di un apposito questionario elaborato dall'Ufficio Studi della Banca.

ESG

- Askoll EVA acquista l'energia da un consorzio con una quota di energia da fonte rinnovabile superiore al 50% e prevista in continuo aumento. L'azienda sta valutando di acquisire, nel prossimo futuro, l'energia solamente da fonte rinnovabile.
- In merito all'efficienza energetica, proprio i motori elettrici brushless sono caratterizzati da un rendimento superiore al 90% rispetto ai motori tradizionali.
- I processi produttivi non sono particolarmente energivori in quanto, per la maggior parte, sono costituiti da attività di assemblaggio.
- L'azienda ha aderito, fin dalla sua costituzione, ad un progetto di trattamento delle acque reflue.
- I propri processi produttivi fanno scarso impiego di risorse idriche.
- In merito alle batterie utilizzate, l'azienda aderisce ad un consorzio di smaltimento responsabile.
- I veicoli ed i relativi componenti dovrebbero assicurare un alto grado di riciclabilità a fine vita. I componenti in materiale plastico sono tutti riciclabili e ciascuna parte riporta il proprio simbolo di riciclabilità.
- L'azienda è impegnata sia nella innovazione di prodotto che di processo.
- Attività "extra business" l'azienda ha provveduto a regalare "alberi da piantare in Africa" attraverso "Treedom".

ESG

- Askoll EVA ha istituito delle borse di studio per i figli dei dipendenti.
- L'azienda collabora con le istituzioni locali per una mobilità più sostenibile (progetto bike to work).
- Il dipartimento R&D è in continua collaborazione con i dipartimenti di ingegneria sia dell'Università di Padova che del Politecnico di Torino in merito ai motori mentre, per argomenti di economia aziendale, collabora con la facoltà di economia sia di Verona che di Venezia.
- Askoll EVA aderisce ai progetti dell'Ente formativo costituito da Confindustria Vicenza e Padova.

ESG

- L'azienda ha aderito al codice di autodisciplina di Borsa Italiana; sono in elaborazione un codice di autodisciplina interno ed un codice etico interno.
- Al momento non vi è alcun rappresentante degli stakeholders, né delle minoranze.
- Non è stato ancora adottato un modello organizzativo di gestione dei rischi ex d.lgs.n.231/2001 in merito alla responsabilità amministrativa.
- Attualmente non sono ancora presenti comitati endoconsiliari.
- Sono state istituite quote rosa non solo nel Cda ma anche nel management e negli altri livelli (white collar e blu collar).

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

Risultati 1H 2020

EUR (K)	1H 2019	1H 2020	Var %	FY 2019
Ricavi di vendita	5.871	2.273	-61,29	17.496
<i>E-Scooter</i>	<i>4.900</i>	<i>1.754</i>	<i>-64,20</i>	<i>16.482</i>
<i>E-Bike</i>	<i>395</i>	<i>194</i>	<i>-50,89</i>	<i>607</i>
<i>Kit</i>	<i>569</i>	<i>325</i>	<i>-42,88</i>	<i>407</i>
Var. delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	650	192		502
Incremento di immobilizzazioni per lavori interni	958	726		2.143
Altri ricavi e proventi	44	46	5,95	105
VALORE DELLA PRODUZIONE	7.522	3.237	-56,97	20.246
Materiali	6.591	3.343	-49,28	13.087
%	87,62	103,29		64,64
Servizi	3.256	2.115	-35,05	5.941
%	43,28	65,33		29,34
Beni di Terzi	274	220	-19,95	553
%	3,65	6,79		2,73
Variazione rimanenze di mat.prima, suss., di cons. e merci	(1.960)	(1.838)		378
VALORE AGGIUNTO	-639	-603	-	1.043
%	-	-		5,15
Costo del lavoro	2.586	2.015	-22,10	5.162
%	34,38	62,24		25,50
Oneri diversi di gestione	95	15	-84,78	137
%	1,27	0,45		0,68
EBITDA	-3.321	-2.632	-	-4.256
%	-	-		-
Ammortamenti	2.246	2.041	-9,13	4.748
Svalutazioni	-	140		128
EBIT	-5.566	-4.813	-	-9.132
%	-	-		-
Oneri (Proventi) finanziari	351	271		-572
UTILE ANTE IMPOSTE	-5.917	-5.084	-	-9.704
%	-	-		-
Imposte	(2)	(172)		2.260
RISULTATO NETTO	-5.915	-4.912	-	-11.965
%	-	-		-
PFN	-10.195*	-13.617		-10.195
Equity	12.696*	8.494		12.696

Fonte: Askoll EVA; (*) dato al 31.12.2019

Askoll EVA ha chiuso il primo semestre 2020 con ricavi consolidati in sensibile calo (-61,3%) a € 2,3 milioni rispetto a € 5,9 milioni registrati al 30 giugno 2019.

Tale contrazione è imputabile, principalmente, al calo della domanda causato dalla pandemia globale e dai ritardi nell'implementazione degli incentivi alla mobilità.

Tra i segmenti maggiormente colpiti vi è quello dell'E-scooter (-64,20%) che ha risentito sia della sensibile contrazione delle immatricolazioni di veicoli per i programmi di sharing mobility sia del calo delle vendite retail causato dalla fase di lockdown e dal massiccio ricorso allo smartworking. Va segnalato però che la contrazione delle vendite di E-scooter della Società si inserisce in un contesto di mercato, a livello nazionale, in cui, al contrario, le vendite di scooter elettrici sono cresciute del 73,9% a 3.914 veicoli (dati ANCMa al 30/06/2020).

Il segmento E-bike ha registrato anch'esso un forte calo (-50,89%) dovuto al crollo delle vendite retail durante il periodo di lockdown.

Attualmente, il Gruppo opera al 60% della propria capacità produttiva.

Beneficiando della contrazione dei costi operativi e, nello specifico, dei costi per materiali (-49,28%), servizi (-35,05%) e lavoro (-22,10%), il margine operativo lordo (Ebitda) è riuscito a migliorare rispetto al corrispondente periodo del 2019 pur rimanendo negativo per € 2,6 milioni dai 3,3 milioni di euro di perdita al 30.06.2019.

Il risultato operativo netto (Ebit) ha chiuso anch'esso negativo per € 4,8 milioni rispetto a € 5,9 milioni di perdita operativa al 30.06.2019.

Per effetto anche di una riduzione degli oneri finanziari (da € 351 migliaia a € 271 migliaia), generata dalla rinegoziazione del prestito nei confronti della controllante Askoll Holding Srl, il Gruppo ha chiuso i primi sei mesi dell'anno con una perdita netta consolidata pari a € 4,9 milioni rispetto alla precedente perdita di € 5,9 milioni registrata al 30.06.2019.

L'indebitamento netto consolidato è passato da € 10,2 milioni al 31.12.2019 a € 13,6 milioni al 30.06.2020 e tale peggioramento è imputabile, principalmente, alla riduzione degli incassi da parte dei clienti ed il continuo pagamento dei costi di fissi di struttura nel periodo di lockdown.

Per effetto delle pesanti perdite riportate sia nel semestre che quelle portate a nuovo, il patrimonio netto è diminuito a € 8,5 milioni rispetto a € 12,7 milioni al 31.12.2019, generando così una riduzione del capitale sociale di oltre un terzo che ha reso applicabili le disposizioni di cui all'art. 2446 comma 1 del Codice Civile. Per far fronte alla suddetta condizione il CdA ha deliberato di convocare l'Assemblea degli Azionisti per gli opportuni provvedimenti.

Tale situazione evidenzia dunque un forte squilibrio della struttura patrimoniale/finanziaria del Gruppo che vede un indebitamento superiore del 60% rispetto al valore del patrimonio netto societario.

Per rafforzare tale struttura si renderà necessario, entro la fine dell'esercizio corrente, il ricorso alla parziale conversione del finanziamento soci (€14,4 milioni) in capitale sociale per € 6,4 milioni nonché la conversione del Poc stipulato con Negma per € 3 milioni.

Outlook 2020-2024

Old Estimates

EUR (K)	FY2019	FY2020E	FY2021E	FY2022E	FY2023E	FY2024E	CAGR 19/24
RICAVI NETTI	17.496	14.330	18.946	25.716	31.159	38.940	16,7
<i>E-Scooter</i>	16.482	12.505	16.446	22.446	27.209	34.550	16,3
<i>E-Bike</i>	607	700	720	770	800	840	1,5
<i>Monopattino</i>	-	175	430	750	950	1.050	56,5
<i>KIT</i>	407	950	1.350	1.750	2.200	2.500	19,6
Costi capitalizzati	2.143	1.070	1.150	1.430	1.250	1.250	-2,0
Variazione Rimanenze	502	-	-	-	-	-	
Altri ricavi	105	-	-	-	-	-	
VALORE DELLA PRODUZIONE	20.246	15.400	20.096	27.146	32.409	40.190	15,7
Servizi	5.941	4.512	5.350	7.050	9.350	10.580	
%	29	29	27	26	29	26	
Materie prime	13.087	8.907	10.220	12.560	15.955	18.050	
%	65	58	51	46	49	45	
Beni di terzi	553	610	610	637	640	640	
%	3	4	3	2	2	2	
VALORE AGGIUNTO	1.043	1.371	3.917	6.899	6.464	10.920	
%	5	9	19	25	20	27	
Costo del lavoro	5.162	4.239	5.303	5.382	5.463	5.545	
%	25	28	26	20	17	14	
Oneri diversi di gestione	137	80	90	100	110	120	
%	1	1	0	0	0	0	
EBITDA	-4.256	-2.948	-1.476	1.417	891	5.255	
%	-	-	-	5	3	13	
Ammortamenti	4.748	5.193	4.758	4.694	3.850	3.850	
Accantonamenti	128	0	0	0	0	0	
EBIT	-9.132	-8.141	-6.234	-3.277	-2.959	1.405	
%	-	-	-	-	-	3	
Oneri (Proventi) finanziari	-572	-910	-790	-750	-750	-730	
UTILE ANTE IMPOSTE	-9.704	-9.051	-7.024	-4.027	-3.709	675	
%	-	-	-	-	-	2	
Imposte	2.261	(463)	(514)	(835)	(868)	162	
<i>Tax rate (%)</i>	0	0	0	0	0	24	
RISULTATO NETTO	-11.965	-8.588	-6.510	-3.192	-2.841	513	
%	-	-	-	-	-	1	
Cash Flow	-7.088	-3.395	-1.752	1.502	1.009	4.363	
%	-	-	-	6	3	11	
PFN	-10.194	-18.133	-14.377	-7.784	-7.777	-6.201	
Equity	12.696	4.075	2.565	5.773	2.932	3.445	
CIN	22.891	22.209	16.942	13.557	10.710	9.647	
ROI	-	-	-	-	-	14,56	
ROE	-	-	-	-	-	14,89	
NWC	2.936	7.232	4.148	2.982	1.500	1.802	
Capex	2.250	3.500	2.600	2.500	2.500	2.500	

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat

New Estimates

EUR (K)	FY2019	FY2020E	FY2021E	FY2022E	FY2023E	FY2024E	CAGR 19/24
RICAVI NETTI	17.496	10.039	15.825	20.124	27.184	34.812	14,75
<i>E-Scooter</i>	16.482	9.904	14.093	15.425	19.018	23.794	7,62
<i>E-Bike</i>	607	136	215	344	443	446	-6,00
<i>Monopattino</i>	-	-	1.013	2.363	3.395	5.041	-
<i>KIT</i>	407	-	504	1.992	4.328	5.532	-
VALORE DELLA PRODUZIONE	20.246	10.039	15.825	20.124	27.184	34.812	11,45
Servizi	5.941	2.660	3.133	3.582	4.105	4.665	-4,72
%	29,34	26,50	19,80	17,80	15,10	13,40	
Materie prime	13.087	6.272	9.178	11.282	14.853	17.302	5,74
%	64,64	62,48	58,00	56,06	54,64	49,70	
Beni di terzi	553	364	334	340	375	453	-3,93
%	2,73	3,63	2,11	1,69	1,38	1,30	
VALORE AGGIUNTO	1.043	742	3.179	4.920	7.851	12.393	64,05
%	5,15	7,39	20,09	24,45	28,88	35,60	
Costo del lavoro	5.162	4.121	4.194	4.246	4.349	4.491	-2,75
%	25,50	41,05	26,50	21,10	16,00	12,90	
Oneri diversi di gestione	137	-	-	-	-	-	
%	1	-	-	-	-	-	
EBITDA	-4.256	-3.379	-1.014	674	3.501	7.902	-
%	-	-	-	3,35	12,88	22,70	
Ammortamenti	4.748	4.921	4.473	3.979	3.748	3.245	-7,33
Accantonamenti	128	-	-	-	-	-	
EBIT	-9.132	-8.300	-5.487	-3.305	-247	4.657	-
%	-	-	-	-	-	13,38	
Oneri (Proventi) finanziari	572	721	390	329	265	235	
UTILE ANTE IMPOSTE	-9.704	-9.021	-5.877	-3.634	-512	4.422	-
%	-	-	-	-	-	12,70	
Imposte	2.261	(384)	(365)	(374)	(380)	594	
<i>Tax rate (%)</i>	-	-	-	-	-	13,43	
RISULTATO NETTO	-11.965	-8.637	-5.512	-3.260	-132	3.828	-
%	-	-	-	-	-	11,00	
Cash Flow	-4.286	-3.432	-2.974	-1.016	2.056	3.808	
PFN	-10.194	-5.367	-6.731	-8.076	-6.285	-2.712	
Equity	12.696	13.041	9.528	6.268	6.137	9.965	
CIN	22.891	18.407	16.259	14.344	12.422	12.677	
ROI	-	-	-	-	-	36,74	
ROE	-	-	-	-	-	38,42	
NWC	2.936	1.287	885	1.203	1.329	4.181	
Capex	2.250	5.417	2.719	1.746	1.700	648	

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat

Alla luce dell'attuale situazione di crisi macroeconomica causata dalla pandemia globale Covid-19, nonché degli effetti che la stessa ha avuto sullo specifico settore in cui opera Askoll Eva, abbiamo ritenuto di procedere ad un'ulteriore rivisitazione delle nostre stime prospettiche.

Il valore della produzione lo stimiamo ora in crescita ad un tasso medio annuo dell'11,45% (dal precedente 15,7%), da € 10 milioni attesi per fine 2020 a € 34,8 milioni a fine 2024.

In particolare, le vendite attese degli e-scooter le stimiamo ora in aumento ad un cagr 2019-2024 del 7,62% (dal precedente 16,3%) mentre le vendite di e-bike le stimiamo a € 0,1 milioni per fine 2020 (€ 0,2 milioni precedentemente stimati) a € 0,45 milioni a fine 2024 (dagli € 0,8 milioni originariamente previsti).

Nel secondo semestre 2021 dovrebbero anche essere messi in commercio i primi monopattini elettrici. Le vendite attese per questo segmento le stimiamo a € 1 milione a fine 2021 per raggiungere € 5 milioni a fine periodo previsionale.

Per effetto di una politica di riorganizzazione dei costi attuata a partire dall'esercizio corrente, il Margine Operativo Lordo (Ebitda) lo attendiamo ora in perdita per € 3,4 milioni a consuntivo 2020 (€ 2,9 milioni le precedenti stime) ma in grado di giungere ad un valore positivo per € 7,9 milioni (€ 5,2 milioni le nostre stime precedenti) a fine 2024.

Beneficiando di ammortamenti in calo del 7,3% medio annuo nel periodo 2019-2024 (le capex sono viste in diminuzione da € 5,4 milioni a € 648 migliaia), il risultato operativo netto (Ebit) stimiamo possa passare da una perdita operativa di € 8,3 milioni a consuntivo 2020 ad un utile operativo netto per € 4,6 milioni a fine periodo previsionale.

Askoll Eva dovrebbe chiudere l'esercizio 2020 con una perdita netta pari a € 8,6 milioni (in linea con le precedenti stime) ma riuscire a riportarsi in utile per € 3,8 milioni a fine periodo previsionale.

In merito al patrimonio netto stimiamo che, entro la fine del corrente esercizio, venga realizzata la parziale conversione del finanziamento soci (€ 14,4 milioni) in capitale sociale per € 6,4 milioni con conseguente emissione di 6.400.000 nuove azioni ordinarie nonché la conversione del Poc stipulato con Negma per € 3 milioni. Un'ulteriore conversione di € 2 milioni la ipotizziamo possa concretizzarsi nel corso dell'esercizio 2021.

In funzione delle suddette operazione sul capitale stimiamo un patrimonio netto pari a € 10 milioni a fine 2024 da € 13 milioni attesi a fine 2020.

L'apporto di capitale previsto consentirà all'indebitamento finanziario netto di poter passare da € 5,4 milioni a fine 2020 a € 2,7 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'1,5% e determiniamo un WACC all'8,36% (precedente 5,40%), in funzione di un Market Risk Premium immutato all'11,25%, un Free Risk Rate all'1,2% (precedente 1,5%) ed un beta pari all'unità.

Beneficiando della conversione del Poc e di parte del finanziamento v/soci, rileviamo un equity al 60% del capitale investito (dal precedente 26%) ed un indebitamento medio pari al 40% (dal precedente 74%). Il costo lordo del debito è pari al 3% con un'imposizione fiscale al 27,9%.

Determinano un Enterprise Value pari a € 37,6 milioni ed un Valore ad Equity pari a 1,39 euro/azione (precedente € 1,39). La nostra raccomandazione è di mantenere il titolo in portafoglio.

Cash Flow Model (K €)

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	-8.300	-5.487	-3.305	-247	4.657
Imposte	-384	-365	-374	-380	594
NOPAT	-7.916	-5.122	-2.931	133	4.063
D&A	4.921	4.473	3.979	3.748	3.245
CAPEX	5.417	2.719	1.746	1.700	648
ΔNWC	-4.979	-394	318	125	2.852
FCFO	-3.432	-2.974	-1.016	2.056	3.808

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,50
WACC (%)	8,36
Discounted Terminal Value	40.192
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	-2.620
Enterprise Value	37.572
Net financial position as of 31/12/2020E*	-5.367
Equity Value	32.205
Nr. Azioni**	23.142.929
Value per share	1,39

Stime: Banca Finnat; (*) tiene conto dell'aumento di capitale derivante dalla conversione del finanziamento soci ipotizzato nel 2020 nonché della conversione del Poc per € 3 mln nel 2020; (**) fully diluted

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,20
Market risk premium	11,25
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,45
Equity/(Debt+Equity)	0,60
Gross cost of debt	3
Tax rate (%)	27,9
Net cost of debt	2,16
Debt/(Equity+Debt)	0,40
WACC	8,36

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
22.04.2020	Hold	1,39 €	1,48 €
18.10.2019	Buy	2,10 €	1,51 €
16.04.2019	Buy	3,92 €	3,05 €
18.10.2018	Buy	4,22 €	3,18 €

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%

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%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
VALORE DELLA PRODUZIONE	20.246	10.039	15.825	20.124	27.184	34.812
Servizi	5.941	2.660	3.133	3.582	4.105	4.665
Materie prime	13.087	6.272	9.178	11.282	14.853	17.302
Beni di terzi	553	364	334	340	375	453
VALORE AGGIUNTO	1.043	742	3.179	4.920	7.851	12.393
Costo del lavoro	5.162	4.121	4.194	4.246	4.349	4.491
Oneri diversi di gestione	137	-	-	-	-	-
EBITDA	-4.256	-3.379	-1.014	674	3.501	7.902
Ammortamenti	4.748	4.921	4.473	3.979	3.748	3.245
Accantonamenti	128	-	-	-	-	-
EBIT	-9.132	-8.300	-5.487	-3.305	-247	4.657
Oneri (Proventi) finanziari	572	721	390	329	265	235
UTILE ANTE IMPOSTE	-9.704	-9.021	-5.877	-3.634	-512	4.422
Imposte	2.261	(384)	(365)	(374)	(380)	594
Tax-rate (%)	-	-	-	-	-	13,43
Risultato Netto	-11.965	-8.637	-5.512	-3.260	-132	3.828
Cash Flow	-7.088	-3.432	-2.974	-1.016	2.056	3.808
BALANCE SHEET (Eur k)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Totale Patrimonio Netto	12.696	13.041	9.528	6.268	6.137	9.965
PFN	-10.194	-5.367	-6.731	-8.076	-6.285	-2.712
Capitale Investito Netto	22.891	18.407	16.259	14.344	12.422	12.677
FINANCIAL RATIOS (%)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBITDA margin	-	-	-	3,35	12,88	22,70
EBIT margin	-	-	-	-	-	13,38
Net margin	-	-	-	-	-	11,00
Net debt/Ebita	2,40	1,59	6,64	-11,98	-1,80	-0,34
Net debt/Equity	-0,80	-0,41	-0,71	-1,29	-1,02	-0,27
ROI	-	-	-	-	-	36,74
ROE	-	-	-	-	-	38,42
GROWTH (%)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Value of Production	32,68	-50,41	57,63	27,17	35,08	28,06
EBITDA	-0,88	-	-	-	419,35	125,70
EBIT	7,04	-	-	-	-	-
Net Profit	-	-	-	-	-	-
Cash Flow	-376,55	-	-	-	-	85,25
VALUATION METRICS*	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
P/E	-	-	-	-	-	7,86
P/CF	-	-	-	41,84	8,32	4,25
P/BV	2,37	2,31	3,16	4,80	4,90	3,02
EPS	-	-	-	-	-	0,17
CFPS	-	-	-	0,03	0,16	0,31
BVPS	0,55	0,56	0,41	0,27	0,27	0,43
EV/SALES	2,30	3,53	2,33	1,90	1,34	0,94
EV/EBITDA	-	-	-	-	10,39	4,15
EV/EBIT	-	-	-	-	-	7,04

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat; (*) fully diluted

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 e presta o ha prestato servizi di investimento o accessori in favore dell'emittente negli ultimi 12 mesi.

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 EURAMERICA S.p.A.
Palazzo Altieri – Piazza del Gesù, 49 – 00186 – Roma
Tel (+39) 06 69933.1 – Fax (+39) 06 6784950
www.bancafinnat.it – banca@finnat.it
Capitale Sociale: Euro 72.576.000,00 i.v.
ABI 3087.4

R.E.A. n. 444286 – P.IVA n. 00856091004
C.F. e Reg. Imprese di Roma n. 00168220069
Iscritta all'albo delle banche – Capogruppo del gruppo bancario
Banca Finnat Euramerica, iscritta all'albo dei gruppi bancari
Aderente al fondo interbancario di tutela dei depositi