

**RACCOMANDAZIONE**  
**BUY** (da BUY)

**Target Price**  
**€ 10,73** (da € 11,66)

## NEOSPERIENCE

**Settore:** Application Software  
**Codice di negoziazione Bloomberg:** NSP IM  
**Mercato AIM**

**Prezzo al 29/10/2020**  
**€ 4,73**

**Capitalizzazione di Borsa:** 35.419.432 €  
**Numero di azioni\*:** 7.488.252\*\*  
**Patrimonio netto al 30.06.2020:** 15.119.208 €  
**Outstanding warrants (1:1)\*:** 951.448

(\*) Vedi pag. 4; (\*\*) al netto di azioni proprie

**Data ed ora**  
**di produzione:**

30.10.2020 ore 11.30

**Data ed ora**  
**di prima diffusione:**

30.10.2020 ore 12.00

**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

### Neosperience allarga il proprio business

- Neosperience fornisce una piattaforma software, denominata "Neosperience Cloud", che consente alle aziende di conoscere, coinvolgere e fidelizzare i propri clienti utilizzando l'Intelligenza Artificiale per offrire esperienze personalizzate (Digital Customer Experience) in grado di accrescere il valore del brand promosso.
- In agosto la società ha firmato un contratto preliminare per l'acquisto del controllo (51%) di ADChange S.r.l., azienda torinese con una consolidata presenza nel settore della Lead Generation.
- In ottobre Neosperience ha annunciato l'acquisizione del 51% del capitale di Myti S.r.l., società attiva nella produzione di progetti software e servizi digitali dedicati alle PMI.
- Nonostante gli effetti economici negativi legati alla pandemia globale da Covid-19, il Gruppo ha chiuso il primo semestre dell'anno con un valore della produzione pari a Euro 8,9 milioni (+51,8% rispetto al primo semestre 2019) mentre l'EBITDA è stato pari a Euro 2,4 milioni (+5,7% rispetto al primo semestre 2019).
- Tenuto conto di un maggiore impatto che l'attuale situazione macroeconomica avrà sulle vendite internazionali del Gruppo controbilanciato in parte dall'ingresso in nuovi settori abbiamo rivisto le nostre stime sul periodo 2019-2024.
- Stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 24,44% con una crescita media annua del margine lordo (ebitda) 37,90% e dell'utile netto pari al 58,80%. Manteniamo una raccomandazione di acquisto con target price a € 10,73 (precedente € 11,66).

Anno al 31/12 (k €)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della Produzione	17.508	19.891	24.386	30.780	40.123	52.253
Valore Aggiunto	7.413	8.261	11.168	15.903	22.817	31.270
EBITDA	3.568	4.028	5.584	8.452	12.670	17.810
EBIT	1.117	740	1.656	3.976	8.095	13.382
Utile netto di Gruppo	924	325	949	2.611	5.558	9.327
Equity	14.506	14.900	15.515	17.366	21.190	27.700
PFN	-1.212	-909	1.182	6.480	13.566	21.938
ROE	6,49	2,23	6,22	15,27	26,56	33,99

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat

## Attività e Strategie

Neosperience, "PMI Innovativa" fondata a Brescia nel 2006 e quotata sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 20 febbraio 2019 ad un prezzo di collocamento pari ad € 3,42, fornisce una piattaforma software, denominata "Neosperience Cloud", che consente alle aziende di conoscere, coinvolgere e fidelizzare i propri clienti utilizzando l'Intelligenza Artificiale. Quest'ultima permette di offrire esperienze personalizzate e rilevanti che accrescono il valore del brand promosso.

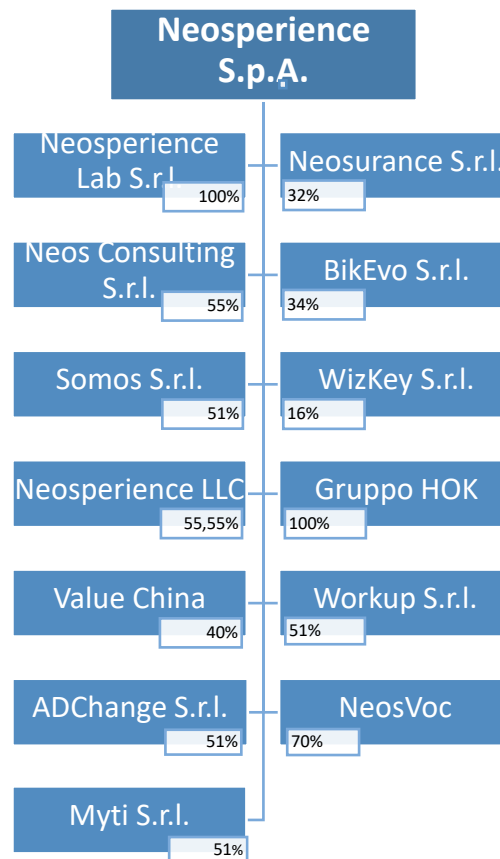
Tale software è costituito da un insieme di moduli applicativi in grado di stabilire relazioni empatiche che tengano conto dell'unicità di ciascun cliente.

I moduli applicativi utilizzano l'Intelligenza Artificiale per conoscere ciascun cliente ed adattare la sua esperienza alle sue caratteristiche emozionali.

Attualmente, il Gruppo Neosperience si compone di:

- 100% *Neosperience Lab Srl* realizza progetti di ricerca e sviluppo e soluzioni per l'innovazione di processo e di prodotto in ambito IT.
- 55% *Neos Consulting Srl* opera come società di consulenza organizzativa ed industriale ed utilizza sistemi informativi come piattaforma per consentire alle aziende clienti di gestire il cambiamento ed ingegnerizzare i propri processi.
- 51% *Somos Srl* fornisce consulenza e sviluppo applicativo con tecnologie innovative in ambito web e IoT, con un focus sul mercato dei trasporti.
- 55,55% *Neosperience LLC* è la legal entity americana con uffici operativi a Seattle che si pone l'obiettivo di offrire, al mercato USA, le soluzioni applicative di Neosperience.
- 32% *Neosurance Srl* è un'AI Insurance Platform che propone soluzioni innovative per community e compagnie assicurative globali, permettendo di offrire micro-polizze di breve durata e costo unitario contenuto.
- 34% *BikeEvo Srl* è una community ed app rivolta ai ciclamatori che offre servizi personalizzati come il "Bike Personal Coach", un coach virtuale con la competenza di preparatori professionisti.
- 16% *WizKey Srl* è una piattaforma applicativa, sviluppata a partire dalla console web e da alcuni moduli infrastrutturali di Neosperience Cloud, per la compravendita di crediti integrata con blockchain e destinata ad ammodernare il mercato della cartolarizzazione dei crediti attraverso smart contract.
- 100% *Gruppo HOK* è attivo nell'ambito delle tecnologie digitali e riveste il ruolo di aggregatore di community tech e talenti nel panorama degli operatori italiani del software.
- 40% *Value China* dedicata al mercato cinese e asiatico per la fornitura di prodotti e servizi digital quali strategie di mercato, soluzioni di marketing, consulenza e sviluppo di software e mini-app sulle maggiori piattaforme digitali quali WeChat e Alipay, sia per le aziende europee che vogliono vendere nel mercato cinese, sia per le aziende cinesi che vogliono portare i propri prodotti e servizi sul mercato europeo.

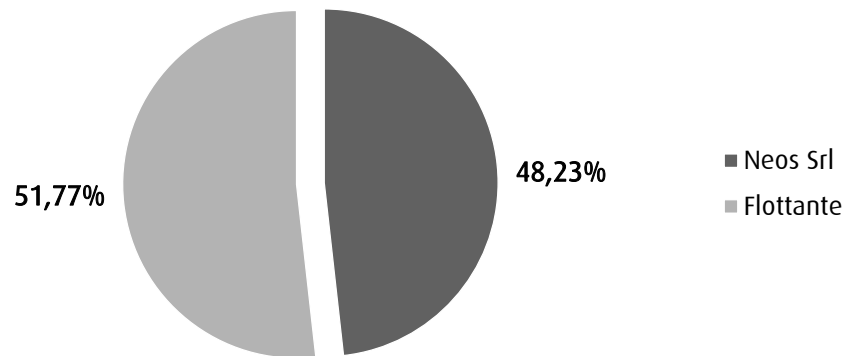
- 51% *Workup Srl* attiva nella produzione di software e servizi digitali dedicati all'e-commerce. Essa è conosciuta in Italia per la piattaforma proprietaria RubinRed, che vanta oggi oltre 300 implementazioni in cloud per aziende operanti nei principali settori industriali.
- 51% *ADChange Srl* azienda torinese con una consolidata presenza nel settore della Lead Generation.
- 70% *NeosVoc* fornisce una piattaforma di *Voice of Customer*, ovvero un insieme di metodologie, strumenti di ascolto in tempo reale e nuovi modelli di analisi che consentono di conoscere in profondità i clienti e offrire loro le esperienze ed i prodotti più adatti.
- 51% *Myti Srl*, società con sede a Brescia, è attiva nella produzione di progetti software e servizi digitali dedicati alle PMI.



Fonte: Neosperience

In ottobre il Consiglio di Amministrazione ha deliberato un aumento di capitale sociale per Euro 23.550, oltre sovrapprezzo, mediante emissione di n. 235.500 azioni ordinarie della Società senza indicazione del valore nominale, godimento regolare, con esclusione del diritto di opzione. Il prezzo di emissione delle Nuove Azioni, comprensivo del sovrapprezzo, è stato determinato in Euro 6,15. Inoltre, l'aumento di capitale è stato liberato mediante il conferimento in natura di partecipazioni.

Il capitale di Neosperience, attualmente pari a € 749.770,20, è costituito da n. 7.497.702 azioni ed è detenuto per il 48,23% da Neos Srl mentre il restante 51,77% è costituito da flottante sul mercato. La società detiene n. 9.450 azioni proprie.



Fonte: Neosperience

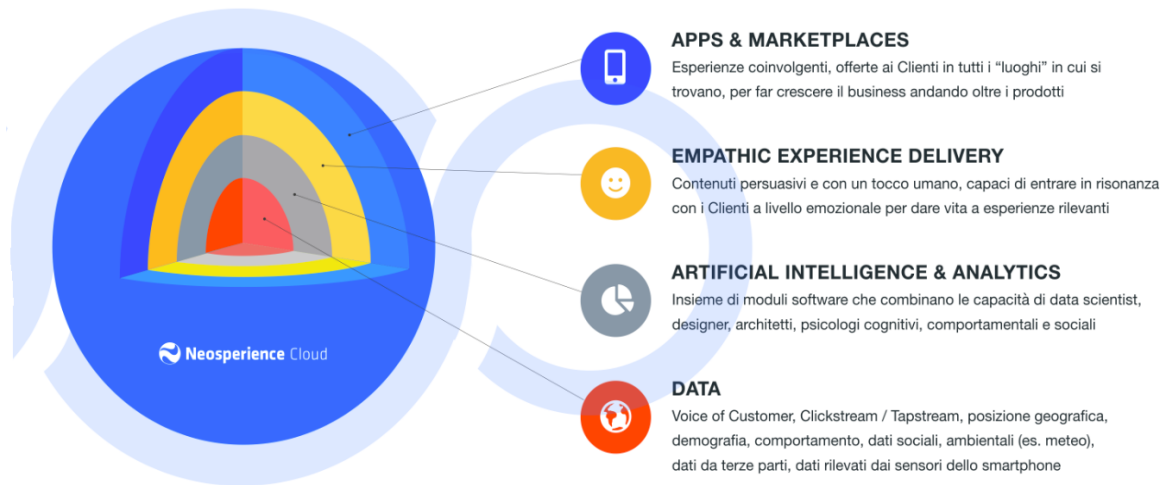
Gli outstanding warrants (“Warrant Neosperience 2019-2021”), emessi in occasione del collocamento, ammontano a n. 951.448. Ne è previsto il loro eventuale esercizio, nel rapporto 1:1, durante due residui periodi temporali:

- secondo periodo di esercizio: compreso tra il 15 ed il 30 novembre 2020 ad un prezzo di sottoscrizione pari a 4,15 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 15 ed il 30 novembre 2021 ad un prezzo di sottoscrizione pari a 4,57 euro.

Nel mese di luglio 2020 l’Assemblea ha autorizzato il Consiglio di Amministrazione ad effettuare operazioni di acquisto e vendita di azioni proprie. Le modalità di attuazione del programma prevedono che l’acquisto potrà essere effettuato, in una o più volte, entro 18 mesi dalla data di deliberazione, fino ad un ammontare massimo di azioni proprie tale da non eccedere il 10% del capitale sociale, in ogni caso per un importo massimo di Euro 12.000.000 per un massimo di n. 500.000 azioni.

*Modello di business*

Neosperience, in qualità di "Software Vendor", fornisce ai propri clienti (aziende) una piattaforma software, denominata "Neosperience Cloud", in modalità "Saas" (Software as a service, ovvero un modello di distribuzione del software applicativo con il quale un produttore di software sviluppa, opera e gestisce un'applicazione web che mette a disposizione dei propri clienti via Internet previo abbonamento). Tale software utilizza, per il suo funzionamento, il server "Amazon Web Services" (AWS) ovvero una piattaforma di servizi cloud (server farm) in grado di offrire potenza di elaborazione, storage di database, distribuzione di contenuti ed altre funzionalità a supporto del dimensionamento e della crescita delle attività aziendali.

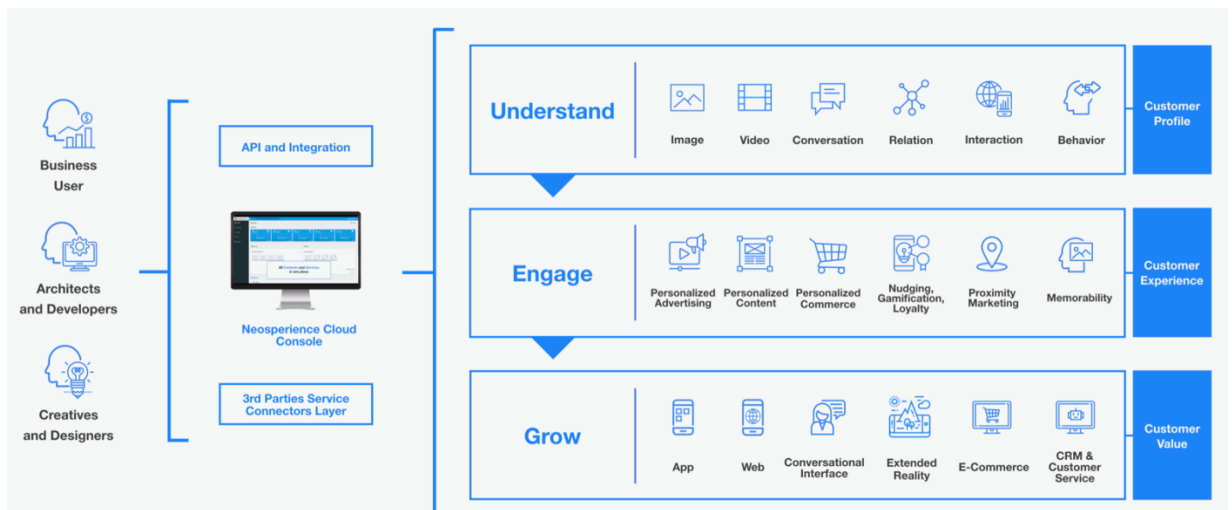


Fonte: Neosperience

Neosperience Cloud è costituita da un insieme di moduli applicativi che utilizzano l'intelligenza artificiale per entrare in contatto con i clienti finali.

I moduli applicativi consentono alle aziende acquirenti la piattaforma software di promuovere il proprio brand/business entrando in contatto diretto con i propri potenziali clienti attraverso una molteplicità di canali quali siti web, app, piattaforme, punti vendita fisici, social media.

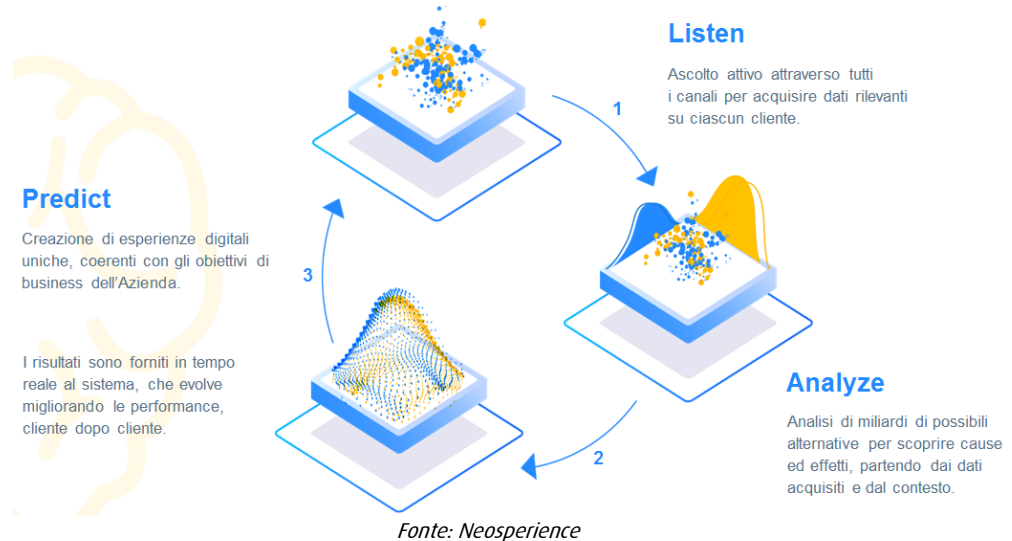
Una volta stabilita la connessione con un cliente, viene elaborato un suo profilo mediante l'applicazione dell'intelligenza artificiale ad un set di informazioni e dati elaborati da data scientist e psicologi cognitivi, comportamentali e sociali.



Fonte: Neosperience

La piattaforma software, dunque, tramite l'utilizzo dell'intelligenza artificiale, individua le caratteristiche personali degli utenti, creando esperienze personalizzate. Tali dati vengono utilizzati dalle società per avviare attività di digital marketing che consentano di mettere il cliente in contatto con il proprio brand.

*Neosperience Cloud* consente alle società di creare diverse versioni di una stessa app/sito web a seconda del profilo cliente a cui ci si rivolge.



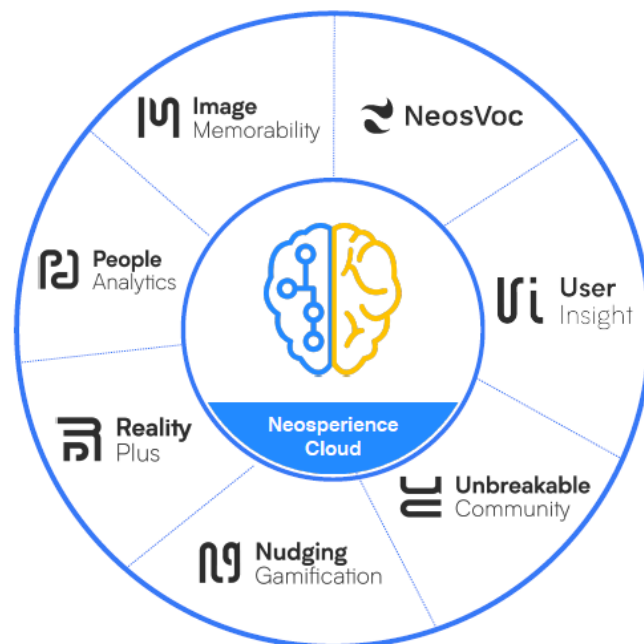
La piattaforma software "Neosperience Cloud" si rivolge, principalmente, a direttori marketing, direttori commerciali e responsabili digital e può essere utilizzata direttamente dalla società/cliente tramite una console web (*Neosperience Cloud Console*) attraverso la quale è possibile gestire tutti i processi di customer engagement per coinvolgere e fidelizzare i clienti.

L'approccio tecnologico di Neosperience Cloud è caratterizzato da una piattaforma e da soluzioni "as a service", versatili e scalabili, che permettono di generare rapidamente soluzioni applicative verticali dedicate a specifici settori industriali. Tali solution utilizzano, per il loro funzionamento, la piattaforma Neosperience Cloud; questo consente ai clienti di "provare" alcune delle funzionalità della piattaforma stessa e dunque di poter acquistare singoli moduli facilmente integrabili tra loro in quanto utilizzatori della stessa tecnologia.

Tra le principali solutions lanciate da Neosperience:

- *Image Memorability* è un sistema che sfrutta l'intelligenza artificiale per elaborare la "mappa di memorabilità" di un'immagine, ovvero individuare quali parti della stessa rimangono maggiormente impresse nella memoria dei clienti/consumatori finali. Questo sistema consente, dunque, in tempi e costi molto ridotti, di elaborare un ranking di immagini tra le quali le aziende potranno scegliere quelle più efficaci in termini di vendite.
- *NeosVoc* è una piattaforma di *Voice of Customer*, ovvero un insieme di metodologie, strumenti di ascolto in tempo reale e nuovi modelli di analisi che consentono di conoscere in profondità i clienti e offrire loro le esperienze ed i prodotti più adatti. Con NeosVoc la raccolta dei dati e la loro analisi avvengono simultaneamente; le rilevazioni vengono effettuate attraverso interviste web e chatbot, nonché video interviste e video focus group. I dati sono poi raccolti e subito consultabili in una dashboard che mostra gli andamenti in tempo reale.

- *User Insight* è uno strumento che permette di comprendere il comportamento degli utenti su un sito Web attraverso la raccolta di informazioni rilevanti per una completa comprensione delle caratteristiche psicografiche e comportamentali di ogni visitatore. Tali informazioni qualitative consentono poi di poter offrire contenuti, prodotti ed esperienze iper-personalizzati.
- *Unbreakable Community* integra i dati, raccolti da ogni touchpoint, per individuare il profilo personale ed il segmento di appartenenza di ogni individuo della propria community ed instaurare un dialogo one-to-one con ciascuno di essi. Tale solution consente dunque di interagire, coinvolgere e premiare i clienti con offerte personalizzate per fidelizzarli ed instaurare relazioni durature.
- *Nudging Gamification* è un sistema che consente di offrire ai propri clienti esperienze personalizzate in base alle loro caratteristiche. Tramite una dashboard di facile utilizzo, Neosperience Nudging Gamification può essere applicata a touchpoint online e offline, incoraggiando i clienti a raggiungere specifici obiettivi comportamentali come l'acquisto di un articolo, il download di un contenuto o la compilazione di un modulo.
- *Reality Plus* è una piattaforma che consente di sviluppare facilmente prodotti e soluzioni in Realtà Aumentata per offrire esperienze profondamente coinvolgenti per i clienti.
- *People Analytics* è un sistema che, utilizzando intelligenza artificiale e machine learning, attraverso la vision di una camera, permette di seguire i movimenti ed i comportamenti dei clienti all'interno di un punto vendita (sempre nel rispetto della normativa sulla privacy). Queste informazioni consentono al personale di vendita di seguire al meglio i clienti e capire la loro propensione all'acquisto.



Fonte: Neosperience



Tra i principali clienti del Gruppo:

**Fashion, Luxury & Beauty**



**Consumer Products, Retail & Distribution, Energy, Communications & Media**



**Automotive, Health, Industry & Services**



**Financial Services, Travel & Transportation, Government**



Il Gruppo Neosperience ha anche attivato (2019-2020) numerose partnership strategiche con principali operatori del settore, tra i quali:



**Business & Technology Partner**

- Partnership di business e tecnologiche attive e programmi di collaborazione con i principali software e cloud vendor complementari a Neosperience.



**Official Global Reseller**

- Offerta di prodotti cloud Tencent che integrano le soluzioni Neosperience.
- Fornitura su larga scala della piattaforma che collega servizi serverless basati su AWS e Tencent Cloud (raccordo digital Occidente–Oriente).



**Exclusive Italian Partner for Digital Products & Projects**

- Sviluppo di mini-program per le principali città italiane.
- Pieno supporto di WeChat per indirizzare gli utenti cinesi sui nostri mini-program e promuoverli attraverso piattaforme e canali di WeChat in Cina.



**Official Marketing Partner**

- Supporto dei clienti Alipay, Tinaba e Pacypay per attivare campagne di marketing digitale.
- Accordo di promozione Tinaba e Pacypay presso i clienti del Gruppo.



In aprile, nell'ambito del progetto "DIMASDIA- Covid-19", Neosperience ha siglato una collaborazione con ASST FBF Sacco e Auxologico di Milano – due delle realtà sanitarie più importanti e maggiormente impegnate nella gestione dell'emergenza Covid-19 - per la predisposizione di un sistema di studio basato sull'intelligenza artificiale, in grado di analizzare le immagini ecocardiografiche, le ecografie polmonari e le immagini radiografiche polmonari di pazienti sospetti Covid-19. Unitamente alle informazioni di referto, le immagini andranno a costruire un dataset utile all'addestramento di modelli di machine learning di nuova concezione in grado di fornire una diagnosi rapida e accurata.

Nel mese di maggio Bikevo, società partecipata da Neosperience che ha realizzato il primo allenatore virtuale per il ciclismo, è diventato, ufficialmente, "Training" Partner della Federazione Ciclistica Italiana.

Nel mese di giugno Neosperience ha lanciato, insieme con la cinese Tencent Holding, il progetto "WeChat Tourism" che si propone di rilanciare e promuovere il turismo italiano in Cina anche grazie al patrocinio di ENIT (Agenzia Nazionale del Turismo).

Sempre in giugno il Gruppo ha acquisito il controllo (51%) di Workup S.r.l., azienda attiva nel settore del Digital Commerce e conosciuta in Italia per la piattaforma proprietaria RubinRed, che vanta oggi oltre 300 implementazioni in cloud per aziende operanti nei principali settori industriali.

L'operazione prevede l'acquisto iniziale del 51% di Workup per Euro 1.100.621 di cui 376.121 Euro in cash e 724.500 Euro in n. 80.500 azioni NSP con consegna prevista entro ottobre 2020 e soggette a lock-up fino al 31 agosto 2021. L'acquisto del rimanente 49%, invece, è previsto entro luglio 2022 per un importo calcolato in funzione dell'effettivo EBITDA medio rettificato di Workup negli anni 2019, 2020 e 2021.

Si precisa che Neosperience e gli azionisti venditori di Workup sono, rispettivamente, titolari di opzioni call e put relative al 49% residuo.

Nel mese di ottobre è stato perfezionato il pagamento relativo ad una quota del 45,9% della società Workup S.r.l. il cui contratto, firmato nel giugno scorso e relativo al 51% della società, prevedeva un pagamento in parte "cash" (saldato al closing) e in parte in azioni Neosperience valutate a 9 Euro e con un meccanismo di correzione in caso di discesa del titolo nei 12 mesi successivi alla data del contratto. Con tre dei quattro azionisti venditori titolari del 45,9% del capitale si è giunti ad un accordo modificativo del contratto originale al fine di corrispondere l'importo dovuto sempre in azioni ma con un valore dell'azione Neosperience più in linea con i corsi attuali. Con il quarto azionista, titolare del residuo 5,1%, restano in vigore i preesistenti impegni di pagamento che sono stati onorati nel mese di ottobre come previsto da contratto.

Nel mese di luglio Neosperience è stata inclusa da Gartner nel report "Hype Cycle for Business Process Services 2020" quale unica azienda italiana fra i provider tecnologici globali innovativi e "on the rise" nel settore Customer Psychographics.

In agosto la società ha firmato un contratto preliminare per l'acquisto del controllo (51%) di ADChange S.r.l., azienda torinese con una consolidata presenza nel settore della Lead Generation. Il controvalore dell'operazione è pari a 255.000 euro di cui 120.000 Euro in cash corrisposti a titolo di caparra e 113.000 Euro in azioni Neosperience con consegna prevista entro dicembre 2020 e soggette a lockup fino al 31 ottobre 2021, oltre ad un conguaglio dell'ordine di 20/25.000 Euro. Il closing dell'operazione è previsto entro il 31 ottobre 2020.

Inoltre, l'acquisto del rimanente 49% del capitale è previsto entro luglio 2023 per un importo calcolato in funzione dell'effettivo EBITDA medio di ADChange negli anni 2021 e 2022. Tale importo sarà corrisposto tutto in azioni Neosperience di nuova emissione.

Si precisa che Neosperience e gli azionisti venditori di ADChange sono, rispettivamente, titolari di opzioni call e put relative al 49% residuo.

Nel mese di settembre Neosperience si è aggiudicata, tramite la controllata Jack Magma Srl, la gara per la realizzazione della piattaforma digital di POLI.design, società Consortile del Politecnico di Milano dedicata alla alta formazione post laurea.

Sempre in settembre la società, in collaborazione con Bikevo, ha messo a disposizione la propria tecnologia per organizzare e gestire la manifestazione non competitiva 2+MILIONIKM. L'obiettivo è raccogliere fondi per supportare Dynamo Camp, la Onlus che offre gratuitamente terapie ricreative a bambini e ragazzi che soffrono di patologie gravi e croniche, nonché il ciclismo giovanile insieme alla Federazione Ciclistica Italiana.

Nel mese di ottobre è stata perfezionata l'operazione di acquisizione del restante 49% di House of K S.r.l. ("HOK") di cui Neosperience già deteneva il 51%.

Sempre in ottobre, QNT Simple Booking, software house del gruppo Zucchetti verticalizzata in soluzioni tecnologiche per l'hospitality, e Value China, start up del gruppo Neosperience per la fornitura di servizi e prodotti digital nel mercato cinese e asiatico, hanno siglato una partnership destinata ad un'innovazione sistemica del rapporto tra albergatori europei e viaggiatori cinesi. Grazie all'integrazione dinamica con WeChat, le strutture ricettive clienti del booking engine del gruppo Zucchetti potranno vendere le proprie camere in modo diretto al viaggiatore cinese.

Neosperience e la startup innovativa SOMOS S.r.l. – controllata al 51% dal Gruppo Neosperience e specializzata nello sviluppo di soluzioni applicative dedicate al mondo dei trasporti, della logistica e dell'industria 4.0 – hanno annunciato il lancio dell'app SmartCampus, una piattaforma innovativa realizzata in collaborazione con CalTek S.r.l. e DLVSystem S.r.l., per l'Università della Calabria e destinata a supportare l'ateneo nel controllo e nel tracciamento dei contatti tra studenti all'interno dei propri spazi pubblici.

Nel mese di ottobre Neosperience ha annunciato l'acquisizione del controllo (51%) di Myti S.r.l., società con sede a Brescia ed attiva nella produzione di progetti software e servizi digitali dedicati alle PMI.

L'operazione prevede l'acquisto iniziale del 51% di Myti da parte di NSP per un importo pari a Euro 700.000, di cui 175.000 Euro in cash e 525.000 Euro in n. 102.000 azioni NSP, con consegna prevista entro gennaio 2021 e soggette a lock-up fino al 31 dicembre 2021. A luglio 2021, sarà riconosciuta agli azionisti venditori un'eventuale integrazione di prezzo basata su una formula legata all'effettivo EBITDA conseguito nel 2020.

È inoltre prevista la corresponsione agli azionisti venditori di un ulteriore importo pari a Euro 399.000 suddiviso in sei rate nel corso del triennio 2021-2023.

L'opzione per l'acquisto del rimanente 49% potrà avvenire entro giugno 2024 per un importo calcolato in funzione dell'effettivo EBITDA medio rettificato di Myti negli anni 2022 e 2023. Tale importo sarà corrisposto tutto in azioni NSP di nuova emissione.

Si precisa che NSP e gli azionisti venditori di Myti sono rispettivamente titolari di opzioni call e put relative al 49% residuo.

Tale acquisizione rientra nel programma di crescita del Gruppo e va a rafforzare le competenze di Nosperience negli ambiti Machine Learning, Data Analytics e Big Data per la trasformazione digitale delle imprese nonché ad ampliare il portafoglio clienti e le opportunità di cross-selling e upselling, sia facendo leva sulle soluzioni Nosperience, sia integrando la base clienti ed il portafoglio prodotti di tutte le società del Gruppo.

### *Strategie di crescita*

In merito alle strategie di crescita il Gruppo Nosperience prevede:

1. Potenziamento del business e delle competenze ovvero:
  - Implementare ulteriormente la piattaforma scalabile e l'offerta di soluzioni. A tal proposito Nosperience intende consolidare la propria tecnologia *Nosperience Cloud* e per la stessa creare nuove funzioni. A tale proposito, sono state lanciate diverse nuove solutions ovvero moduli specifici adatti a singoli settori merceologici che la società mette a disposizione dei clienti attivi in quello specifico settore.
  - Integrare ulteriori ecosistemi software per accelerare la strategia di sviluppo sul mercato con un modello di canale indiretto.
  - Ampliare il mercato di Nosperience Cloud raggiungendo anche le Pmi con un modello innovativo di corporate startup.
2. Espansione internazionale ovvero:
  - Proseguire il processo di internazionalizzazione in corso (Stati Uniti e Cina).
  - Creare un nuovo hub asiatico grazie a Value China, capitalizzando sulla relazione sviluppata con Tencent (WeChat).
3. M&A mediante:
  - L'acquisizione di società complementari allineate alla strategia di crescita di Nosperience.
  - L'espansione del portafoglio di soluzioni con un focus sulla clientela cinese in Europa e sul mondo dei servizi alla persona post-Coronavirus.

## Risultati 1H 2020

EUR (K)	1H 2019	1H 2020	VAR %	2019
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>5.069</b>	<b>7.126</b>	<b>40,58</b>	<b>13.949</b>
<i>Domestic Cloud Licensing</i>	762	1.776	133,07	1.685
<i>Domestic Solution Sales</i>	1.854	1.816	-2,05	4.635
<i>Professional Services</i>	1.879	3.213	71,00	5.929
<i>Vertical &amp; Strategic Project</i>	574	321	-44,08	1.700
Var. rimanenze prodotti in corso di lavor.	-	69		-
Incrementi di immob. per lavori interni	164	1.104		2.010
Altri ricavi	650	634		1.549
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>5.884</b>	<b>8.933</b>	<b>51,82</b>	<b>17.508</b>
Materiali	21	22	2,79	59
%	0,37	0,25		0,34
Servizi	2.308	2.753	19,28	9.680
%	39,22	30,82		55,29
Beni di Terzi	122	197	62,19	306
%	2,07	2,21		1,75
Var. rimanenze mat. prime, sussid. e consumo	-	440		50
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>3.433</b>	<b>5.520</b>	<b>60,82</b>	<b>7.413</b>
%	58,34	61,79		42,34
Costo del lavoro	874	2.535	190,07	3.440
%	14,85	28,38		19,65
Oneri diversi di gestione	244	539	120,52	405
%	4,15	6,03		2,31
<b>EBITDA</b>	<b>2.314</b>	<b>2.447</b>	<b>5,71</b>	<b>3.568</b>
%	39,33	27,39		20,38
Ammortamenti & Svalutazioni	583	1.792	207,48	2.451
Accantonamenti	1.100	-		-
<b>EBIT</b>	<b>631</b>	<b>654</b>	<b>3,64</b>	<b>1.117</b>
%	10,73	7,33		6,38
Oneri (Proventi) finanziari	88	48		101
Rettifiche di attività finanziarie	-	-		33
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>544</b>	<b>607</b>	<b>11,57</b>	<b>983</b>
%	9,25	6,79		5,61
Imposte	(32)	242		36
<i>Tax rate</i>	-	39,90		-
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>576</b>	<b>365</b>	<b>-36,69</b>	<b>947</b>
Minorities	109	177		23
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>467</b>	<b>188</b>	<b>-59,86</b>	<b>924</b>
%	7,94	2,10		5,28
Equity	14.506*	15.119		14.506
PFN	-1.212*	-2.806		-1.212
ROI	4,01	3,65		7,11
ROE	3,21	1,24		6,49

Fonte: Neosperience; (\*) dati al 31/12/2019

Nonostante gli effetti economici negativi legati alla pandemia globale da Covid-19, il Gruppo Neosperience ha chiuso il primo semestre 2020 con ricavi consolidati pari a € 7,1 milioni, in crescita del 40,6% rispetto a € 5,1 milioni del primo semestre 2019.

A trainare tale crescita sono stati, principalmente, i segmenti "Domestic Cloud Licensing" (+133,07%) e "Professional Services" (+71%) i quali hanno beneficiato sia dell'acquisizione di nuovi clienti per effetto anche delle ultime acquisizioni sia della maggiore diffusione delle solutions basate sulla piattaforma Neosperience Cloud.

Il valore della produzione è salito del 51,82%, a € 8,9 milioni da € 5,9 milioni al 30.06.2019, beneficiando degli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni relativi alla Piattaforma Neosperience Tourism Cloud e delle altre implementazioni riguardanti lo IoT e Machine Learning.

Nonostante la sensibile crescita del fatturato, l'aumento dei costi per servizi (+19,28%), dei costi per il personale (+190,07%) e degli altri oneri (+120,52%), derivante anche dall'ampliamento del perimetro di consolidamento, ha generato una crescita del margine operativo lordo (Ebitda) limitata al 5,71%, a € 2,4 milioni di euro da € 2,3 milioni di euro del primo semestre 2019 mentre la marginalità, calcolata sul valore della produzione, ha registrato una rilevante contrazione dal 39,33% al 27,39% derivante in parte al rallentamento dell'attività dovuto al Covid-19 nella seconda metà del semestre ed anche alla minore redditività dei ricavi derivanti dalle nuove acquisizioni.

Una sensibile crescita degli ammortamenti su immobilizzazioni immateriali (+207,48%) derivante dai consistenti investimenti sulle piattaforme Neosperience, ha anche influito sul reddito operativo netto (Ebit) che si è attestato, al termine del primo semestre, a € 654 migliaia da € 631 migliaia al 30.06.2019 (+3,64%). Di conseguenza anche la marginalità operativa netta sul valore della produzione si è ridimensionata dal 10,73% al 7,33%.

Maggiori imposte (€ 242 migliaia) rispetto ai rilevanti crediti di imposta dello scorso semestre hanno influito sull'utile netto di Gruppo risultato pari a € 188 migliaia rispetto a € 467 migliaia al 30.06.2019.

L'indebitamento finanziario netto si è attestato a € 2,8 milioni rispetto a € 1,2 milioni al 31.12.2019; tale incremento è in parte imputabile alle acquisizioni effettuate nel periodo il cui esborso è stato finanziato anche mediante ricorso a nuove linee di credito a medio termine.

Il patrimonio netto si è portato ad € 15,1 milioni rispetto a € 14,5 milioni al 31.12.2019.

## Outlook 2020-2024

### Old estimates

EUR (K)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 19/24
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>13.949</b>	<b>16.460</b>	<b>23.867</b>	<b>32.220</b>	<b>42.853</b>	<b>54.851</b>	<b>31,50</b>
<i>Domestic Cloud Licensing</i>	<i>1.685</i>	<i>2.140</i>	<i>2.864</i>	<i>3.544</i>	<i>4.285</i>	<i>4.937</i>	<i>23,98</i>
<i>Domestic Solution Sales</i>	<i>4.635</i>	<i>4.609</i>	<i>6.444</i>	<i>8.377</i>	<i>10.713</i>	<i>13.164</i>	<i>23,22</i>
<i>Professional Services</i>	<i>5.929</i>	<i>6.090</i>	<i>8.115</i>	<i>9.505</i>	<i>10.713</i>	<i>11.245</i>	<i>13,66</i>
<i>Vertical &amp; Strategic Project</i>	<i>1.700</i>	<i>1.811</i>	<i>2.864</i>	<i>4.189</i>	<i>5.999</i>	<i>8.228</i>	<i>37,08</i>
<i>International sales</i>	<i>-</i>	<i>1.811</i>	<i>3.580</i>	<i>6.605</i>	<i>11.142</i>	<i>17.278</i>	<i>-</i>
Incrementi di immob. per lavori interni	2.010	1.500	1.800	2.124	2.443	2.711	6,17
Altri ricavi e proventi	1.549	-	-	-	-	-	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>17.508</b>	<b>17.960</b>	<b>25.667</b>	<b>34.344</b>	<b>45.295</b>	<b>57.563</b>	<b>26,88</b>
Materie prime	59	54	64	71	77	82	6,88
%	0,34	0,30	0,25	0,21	0,17	0,14	
Servizi	9.680	7.771	10.518	13.349	14.844	18.501	13,83
%	55,29	43,27	40,98	38,87	32,77	32,14	
Beni di terzi	306	334	364	396	432	471	9,00
%	1,75	1,86	1,42	1,15	0,95	0,82	
Var. rimanenze mat. prime, sussid. e consumo	50	-	-	-	-	-	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>7.413</b>	<b>9.801</b>	<b>14.721</b>	<b>20.528</b>	<b>29.942</b>	<b>38.508</b>	<b>39,03</b>
%	42,34	54,57	57,35	59,77	66,10	66,90	
Costo del lavoro	3.440	5.012	7.497	10.507	14.506	19.357	41,27
%	19,65	27,91	29,21	30,59	32,02	33,63	
Oneri diversi di gestione	405	403	484	551	634	724	12,32
%	2,31	2,25	1,89	1,60	1,40	1,26	
<b>EBITDA</b>	<b>3.568</b>	<b>4.386</b>	<b>6.740</b>	<b>9.470</b>	<b>14.802</b>	<b>18.427</b>	<b>38,87</b>
%	20,38	24,42	26,26	27,57	32,68	32,01	
Ammortamenti & Svalutazioni	2.451	2.818	3.218	2.620	3.148	3.731	8,77
<b>EBIT</b>	<b>1.117</b>	<b>1.568</b>	<b>3.522</b>	<b>6.850</b>	<b>11.654</b>	<b>14.696</b>	<b>67,43</b>
%	6,38	8,73	13,72	19,95	25,73	25,53	
Oneri (Proventi) finanziari	101	69	23	(23)	(77)	(134)	
Rettifiche di attività finanziarie	33	-	-	-	-	-	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>983</b>	<b>1.499</b>	<b>3.499</b>	<b>6.873</b>	<b>11.731</b>	<b>14.830</b>	<b>72,08</b>
%	5,61	8,35	13,63	20,01	25,90	25,76	
Imposte	36	450	1.050	2.062	3.519	4.449	
Tax rate (%)	-	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>947</b>	<b>1.049</b>	<b>2.449</b>	<b>4.811</b>	<b>8.212</b>	<b>10.381</b>	<b>61,43</b>
Minorities	23	23	23	23	23	23	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>924</b>	<b>1.026</b>	<b>2.426</b>	<b>4.788</b>	<b>8.189</b>	<b>10.358</b>	<b>62,15</b>
%	5,28	5,71	9,45	13,94	18,08	17,99	
PFN	-1.212	3.884	8.054	13.622	21.123	30.921	
Equity	14.506	15.555	17.254	20.854	26.864	35.079	
ROI	7,11	13,43	38,28	94,71	203,01	353,51	
ROE	6,49	6,72	14,30	23,28	30,81	29,75	

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat

*New estimates*

EUR (K)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 19/24
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>13.949</b>	<b>16.041</b>	<b>21.386</b>	<b>28.230</b>	<b>37.828</b>	<b>50.188</b>	<b>29,18</b>
<i>Domestic Cloud Licensing</i>	<i>1.685</i>	<i>1.765</i>	<i>1.906</i>	<i>1.957</i>	<i>1.873</i>	<i>2.008</i>	<i>3,56</i>
<i>Domestic Solution Sales</i>	<i>4.635</i>	<i>4.492</i>	<i>6.141</i>	<i>8.385</i>	<i>11.236</i>	<i>14.554</i>	<i>25,72</i>
<i>Professional Services</i>	<i>5.929</i>	<i>7.138</i>	<i>8.470</i>	<i>9.224</i>	<i>10.487</i>	<i>9.536</i>	<i>9,97</i>
<i>Vertical &amp; Strategic Project</i>	<i>1.700</i>	<i>1.765</i>	<i>2.117</i>	<i>2.516</i>	<i>2.996</i>	<i>3.513</i>	<i>15,62</i>
<i>International sales</i>	-	<i>561</i>	<i>1.694</i>	<i>3.634</i>	<i>6.367</i>	<i>12.045</i>	-
<i>Health cloud</i>	-	<i>321</i>	<i>1.059</i>	<i>2.516</i>	<i>4.869</i>	<i>8.532</i>	-
Incrementi di immob. per lavori interni	2.010	3.850	3.000	2.550	2.295	2.066	0,55
Altri ricavi e proventi	1.549	-	-	-	-	-	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>17.508</b>	<b>19.891</b>	<b>24.386</b>	<b>30.780</b>	<b>40.123</b>	<b>52.253</b>	<b>24,44</b>
Materie prime	59	53	58	62	68	75	4,99
%	<i>0,34</i>	<i>0,27</i>	<i>0,24</i>	<i>0,20</i>	<i>0,17</i>	<i>0,14</i>	
Servizi	9.680	10.879	12.413	14.023	16.406	20.027	15,65
%	<i>55,29</i>	<i>54,69</i>	<i>50,90</i>	<i>45,56</i>	<i>40,89</i>	<i>38,33</i>	
Beni di terzi	306	698	747	792	831	881	23,56
%	<i>1,75</i>	<i>3,51</i>	<i>3,06</i>	<i>2,57</i>	<i>2,07</i>	<i>1,69</i>	
Var. rimanenze mat. prime, sussid. e consumo	50	-	-	-	-	-	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>7.413</b>	<b>8.261</b>	<b>11.168</b>	<b>15.903</b>	<b>22.817</b>	<b>31.270</b>	<b>33,36</b>
%	<i>42,34</i>	<i>41,53</i>	<i>45,80</i>	<i>51,67</i>	<i>56,87</i>	<i>59,84</i>	
Costo del lavoro	3.440	3.785	5.124	6.959	9.565	12.750	29,95
%	<i>19,65</i>	<i>19,03</i>	<i>21,01</i>	<i>22,61</i>	<i>23,84</i>	<i>24,40</i>	
Oneri diversi di gestione	405	448	461	492	582	711	11,90
%	<i>2,31</i>	<i>2,25</i>	<i>1,89</i>	<i>1,60</i>	<i>1,45</i>	<i>1,36</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>3.568</b>	<b>4.028</b>	<b>5.584</b>	<b>8.452</b>	<b>12.670</b>	<b>17.810</b>	<b>37,93</b>
%	<i>20,38</i>	<i>20,25</i>	<i>22,90</i>	<i>27,46</i>	<i>31,58</i>	<i>34,08</i>	
Ammortamenti & Svalutazioni	2.451	3.288	3.928	4.476	4.575	4.428	12,56
<b>EBIT</b>	<b>1.117</b>	<b>740</b>	<b>1.656</b>	<b>3.976</b>	<b>8.095</b>	<b>13.382</b>	<b>64,32</b>
%	<i>6,38</i>	<i>3,72</i>	<i>6,79</i>	<i>12,92</i>	<i>20,18</i>	<i>25,61</i>	
Oneri (Proventi) finanziari	101	205	300	245	155	58	
Rettifiche di attività finanziarie	33	-	-	-	-	-	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>983</b>	<b>535</b>	<b>1.356</b>	<b>3.731</b>	<b>7.940</b>	<b>13.324</b>	<b>68,43</b>
%	<i>5,61</i>	<i>2,69</i>	<i>5,56</i>	<i>12,12</i>	<i>19,79</i>	<i>25,50</i>	
Imposte	36	161	407	1.119	2.382	3.997	
<i>Tax rate (%)</i>	-	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>947</b>	<b>375</b>	<b>949</b>	<b>2.611</b>	<b>5.558</b>	<b>9.327</b>	<b>58,01</b>
Minorities	23	50	-	-	-	-	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>924</b>	<b>325</b>	<b>949</b>	<b>2.611</b>	<b>5.558</b>	<b>9.327</b>	<b>58,79</b>
%	<i>5,28</i>	<i>1,63</i>	<i>3,89</i>	<i>8,48</i>	<i>13,85</i>	<i>17,85</i>	
PFN	-1.212	-909	1.182	6.480	13.566	21.938	
Equity	14.506	14.900	15.515	17.366	21.190	27.700	
ROI	7,11	4,68	11,55	36,52	-	-	
ROE	6,49	2,23	6,22	15,27	26,56	33,99	
NWC	1.227	-1.158	135	-715	487	2.458	
Capex	-	4.074	3.200	2.750	2.495	2.265	

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat





Tenuto conto del rallentamento del processo di internazionalizzazione del Gruppo causato dall'attuale pandemia globale da Covid-19 controbilanciato in parte dell'ingresso in nuovi segmenti ad alto potenziale quale l'health care abbiamo ritenuto necessario rivedere le nostre stime per il periodo 2020-2024.

Sul periodo 2020-2024 stimiamo una crescita media annua dei ricavi netti del 29,18%, da € 16 milioni previsti a consuntivo 2020 a € 50,2 milioni a fine periodo previsionale. Nel dettaglio, il segmento *"Domestic Cloud Licensing"* si prevede possa crescere ad un tasso medio annuo del 3,56% mentre la crescita delle *Domestic Solutions Sales* (ovvero moduli specifici adatti a singoli settori merceologici) la stimiamo ad un tasso medio annuo del 25,72%.

A partire dall'esercizio in corso prevediamo, inoltre, che il Gruppo possa crescere nel segmento dell'*"Health cloud"* da € 321 migliaia previsti a consuntivo 2020 per raggiungere € 8,5 milioni a fine 2024.

Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in crescita ad un tasso medio annuo del 37,93% da € 4 milioni stimati a fine 2020 ad a € 17,8 milioni a fine 2024 con una marginalità prevista in aumento dal 20,25% di fine 2020 al 34,08% di fine 2024.

Il risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe riuscire a portarsi a € 13,4 milioni nel 2024 da € 740 migliaia del consuntivo 2020, con un tasso medio annuo di crescita del 64,32% ed una redditività operativa netta (Ros) in grado di portarsi al 25,61% a fine 2024 dal 3,72% previsto a fine 2020.

Il Gruppo dovrebbe poter raggiungere, a fine periodo previsionale, un utile netto pari a € 9,3 milioni da € 325 migliaia a fine 2020, con un tasso medio annuo di crescita pari al 58,80%.

La posizione finanziaria netta la stimiamo in grado di raggiungere € 22 milioni nel 2024, da un indebitamento netto pari a € 909 migliaia a fine 2020 mentre il patrimonio netto lo stimiamo a € 27,7 milioni nel 2024 da € 14,9 milioni a consuntivo 2020.

## 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'1,25% 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 83,2 milioni di euro ed un valore ad **equity** pari a **10,73 euro/azione** (precedente €11,66). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

### Cash Flow Model (K €)

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	740	1.656	3.976	8.095	13.382
Imposte	161	407	1.119	2.382	3.997
NOPAT	580	1.249	2.856	5.713	9.385
D&A	3.288	3.928	4.476	4.575	4.428
Capex	4.074	3.200	2.750	2.495	2.265
CNWC	693	748	1.721	1.182	-301
FOCF	487	2.725	6.303	8.975	11.247

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,25
WACC (%)	12,45
Discounted Terminal Value	62.369
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	20.822
Enterprise Value	83.191
Net financial position as of 30/06/2020	-2.806
Equity Value	80.385
Nr. Azioni*	7.488.252
<b>Value per share</b>	<b>10,73</b>

Stime: Banca Finnat; (\*) al netto delle azioni proprie

### WACC Calculation (%)

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

Stime: Banca Finnat

### Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
21.04.2020	Buy	11,66 €	6,28 €
24.10.2019	Buy	11,94 €	8,30 €
18.04.2019	Buy	11,00 €	5,16 €
21.02.2019	Buy	10,27 €	-

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)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>13.949</b>	<b>16.041</b>	<b>21.386</b>	<b>28.230</b>	<b>37.828</b>	<b>50.188</b>
<i>Domestic Cloud Licensing</i>	1.685	1.765	1.906	1.957	1.873	2.008
<i>Domestic Solution Sales</i>	4.635	4.492	6.141	8.385	11.236	14.554
<i>Professional Services</i>	5.929	7.138	8.470	9.224	10.487	9.536
<i>Vertical &amp; Strategic Project</i>	1.700	1.765	2.117	2.516	2.996	3.513
<i>International sales</i>	-	561	1.694	3.634	6.367	12.045
<i>Health cloud</i>	-	321	1.059	2.516	4.869	8.532
Incrementi di immob. per lavori interni	2.010	3.850	3.000	2.550	2.295	2.066
Altri ricavi e proventi	1.549	-	-	-	-	-
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>17.508</b>	<b>19.891</b>	<b>24.386</b>	<b>30.780</b>	<b>40.123</b>	<b>52.253</b>
Materie prime	59	53	58	62	68	75
Servizi	9.680	10.879	12.413	14.023	16.406	20.027
Beni di terzi	306	698	747	792	831	881
Var. rim. mat. prime, sussid. e consumo	50	-	-	-	-	-
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>7.413</b>	<b>8.261</b>	<b>11.168</b>	<b>15.903</b>	<b>22.817</b>	<b>31.270</b>
Costo del lavoro	3.440	3.785	5.124	6.959	9.565	12.750
Oneri diversi di gestione	405	448	461	492	582	711
<b>EBITDA</b>	<b>3.568</b>	<b>4.028</b>	<b>5.584</b>	<b>8.452</b>	<b>12.670</b>	<b>17.810</b>
Ammortamenti & Svalutazioni	2.451	3.288	3.928	4.476	4.575	4.428
<b>EBIT</b>	<b>1.117</b>	<b>740</b>	<b>1.656</b>	<b>3.976</b>	<b>8.095</b>	<b>13.382</b>
Oneri (Proventi) finanziari	101	205	300	245	155	58
Rettifiche di attività finanziarie	33	-	-	-	-	-
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>983</b>	<b>535</b>	<b>1.356</b>	<b>3.731</b>	<b>7.940</b>	<b>13.324</b>
Imposte	36	161	407	1.119	2.382	3.997
<i>Tax-rate (%)</i>	3,66	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>947</b>	<b>375</b>	<b>949</b>	<b>2.611</b>	<b>5.558</b>	<b>9.327</b>
Minorities	23	50	-	-	-	-
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>924</b>	<b>325</b>	<b>949</b>	<b>2.611</b>	<b>5.558</b>	<b>9.327</b>
BALANCE SHEET (Eur k)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Patrimonio Netto di Gruppo	14.245	14.589	15.254	17.105	20.929	27.439
PFN	-1.212	-909	1.182	6.480	13.566	21.938
FINANCIAL RATIOS (%)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>EBITDA margin</b>	20,38	20,25	22,90	27,46	31,58	34,08
<b>EBIT margin</b>	6,38	3,72	6,79	12,92	20,18	25,61
<b>Net margin</b>	5,28	1,63	3,89	8,48	13,85	17,85
<b>ROI</b>	7,11	4,68	11,55	36,52	-	-
<b>ROE</b>	6,49	2,23	6,22	15,27	26,56	33,99
GROWTH (%)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della produzione	48,73	13,61	22,60	26,22	30,35	30,23
EBITDA	5,97	12,90	38,62	51,36	49,92	40,57
EBIT	110,75	-33,73	123,71	140,09	103,62	65,31
Utile netto	119,48	-64,87	192,36	175,15	112,84	67,80
VALUATION METRICS*	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
P/E	37,40	94,55	37,32	13,56	6,37	3,80
P/CF	10,42	9,67	7,26	5,00	3,50	2,58
P/BV	2,49	2,43	2,32	2,07	1,69	1,29
EPS	0,12	0,04	0,13	0,35	0,74	1,25
BVPS	1,94	1,99	2,07	2,32	2,83	3,70
CFPS	0,45	0,49	0,65	0,95	1,35	1,84
EV/SALES	2,63	2,26	1,60	1,03	0,58	0,27
EV/EBITDA	10,27	9,02	6,13	3,42	1,72	0,76
EV/EBIT	32,79	49,08	20,68	7,28	2,70	1,01

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat; (\*) al netto delle azioni proprie

### *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>)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> 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.

<b>Banca Finnat Research Rating Distribution</b>	<b>31/07/2020</b>				
<b>N° Società sotto copertura di ricerca: 15</b>	<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>REDUCE</b>	<b>SELL</b>	<b>N.R.</b>
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%