

RACCOMANDAZIONE
BUY (da BUY)

Target Price
5 € (da 6 €)

POWERSOFT

Settore: Electronic Equipment & Instruments

Codice di negoziazione Bloomberg: PWS IM

Mercato AIM
Prezzo al 29/10/2020
3,94 €
Capitalizzazione di Borsa: 43.600.182 €

Numero di azioni: 11.066.036

Patrimonio netto al 30.06.2020: 20.033.000 €

Outstanding warrants (1:1): 549.800^

(^) Vedi Pag.11

**Data ed ora
di produzione:**

30.10.2020 ore 8:00

**Data ed ora
di prima diffusione:**

30.10.2020 ore 9:30

**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

- Powersoft è leader tecnologico, a livello mondiale, negli amplificatori compatti, energicamente efficienti e di alta potenza per il settore audio professionale. Questi amplificatori trovano applicazione nel segmento delle installazioni per grandi *venues* oltre ad essere utilizzati dalle maggiori aziende mondiali che si occupano di touring (concertistica dal vivo ed eventi live).
- La diffusione della pandemia da covid-19 ha severamente colpito tutto il settore dell'audio professionale e a fronte di una sostanziale tenuta del segmento installativo (40% stimato del fatturato) e dei mercati asiatici, il settore degli eventi "live" (30% stimato del fatturato), soprattutto in Europa e nelle Americhe, è risultato particolarmente penalizzato.
- A consuntivo del primo semestre 2020 i ricavi di vendita hanno registrato una contrazione annua del 22%, con un margine operativo lordo (Ebitda) in contrazione del 58% ed un risultato operativo netto (Ebit) ridimensionato dell'85%.
- Alla luce dell'attuale difficile contesto di mercato, è stato avviato un processo di riposizionamento strategico in grado di trasformare l'azienda da *Product Company* a *Solution Provider* espandendo il business su segmenti dalle più ampie potenzialità quali il *Conferencing*, *Education for Corporate*, *Safety*, *Security* e *Gaming*, rafforzando, contestualmente, i canali di vendita.
- A consuntivo 2020 il fatturato dovrebbe contrarsi del 19% circa rispetto al 2019, con un Ebitda a 4 milioni di euro (-37% sul 2019) mentre sull'intero periodo 2019/2023 stimiamo una crescita del fatturato del 5,1% medio annuo, con un cagr sull'Ebitda del 4,5% ed una crescita media annua dell'utile netto del 3,8%.
- Valorizziamo il titolo 5€ (precedente 6€). L'indicazione è di acquisto.

**Anno al 31/12
(k €)**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	33467	36934	30000	33000	41000	45000
EBITDA	5353	6400	4050	4680	6935	7645
EBIT	3380	3977	1950	2380	4585	4945
Utile Netto	2520	3014	1940	1730	3285	3495
Cash - flow	4493	5438	4040	4030	5635	6195
Equity	15419	19046	20986	22716	26001	29496
Pfn	8292	11000	10789	11819	14754	17850
Roe	16,3	15,8	9,2	7,6	12,6	11,8

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

Attività & Strategie

La Società, fondata nel 1995 e con sede a Scandicci (Firenze), è a capo di un Gruppo che opera, con rilevanza internazionale, nella progettazione, produzione e commercializzazione di amplificatori compatti, leggeri, energicamente efficienti e di alta potenza per applicazioni professionali nel settore audio. Pionieri nell'utilizzo della tecnologia *switched mode*, Powersoft ha sviluppato e lanciato soluzioni diventate poi uno standard di settore. Il business del Gruppo Powersoft si realizza, quindi, prevalentemente, nel settore degli amplificatori, nell'elettronica per casse attive, nei software per l'elaborazione del segnale audio, che vengono proposti ad un'ampia gamma di clientela a livello domestico ed internazionale. Powersoft è riuscita ad introdurre la tecnologia *pwm* (*pulse width modulation*) la quale, congiunta al *power factor correction*, ha permesso di raggiungere performance audio fino ad allora inimmaginabili ma anche a sviluppare moduli di amplificazione che potessero essere integrati dentro le casse. Gli amplificatori prodotti da Powersoft trovano quindi applicazione nel segmento delle *installazioni fisse* per stadi sportivi, parchi a tema, resort e hotel, aeroporti, teatri, centri congressuali e commerciali, musei e luoghi di culto, sale riunioni di aziende e home theatre, oltre ad essere utilizzati dalle maggiori aziende mondiali che si occupano di *touring* (concertistica dal vivo ed eventi live).

Proprio alla luce dell'attuale difficile contesto di mercato, è stato avviato un processo di riposizionamento strategico, da *Product Company* a *Solution provider*, mirante ad espandere il business su segmenti adiacenti quali il *Conferencing*, *Education for Corporate*, *Safety*, *Security* e *Gaming*, sviluppando, altresì, verticalizzazioni su specifici segmenti di clientela (Corporate, Educational, Government, Retail) e contestuale rafforzamento dei canali di vendita non solo tradizionali ma anche sviluppandone di nuovi, con particolare focus sull'e-commerce e la creazione di strutture commerciali dedicate a talune fasce di clientela che necessitano di un supporto più continuativo.

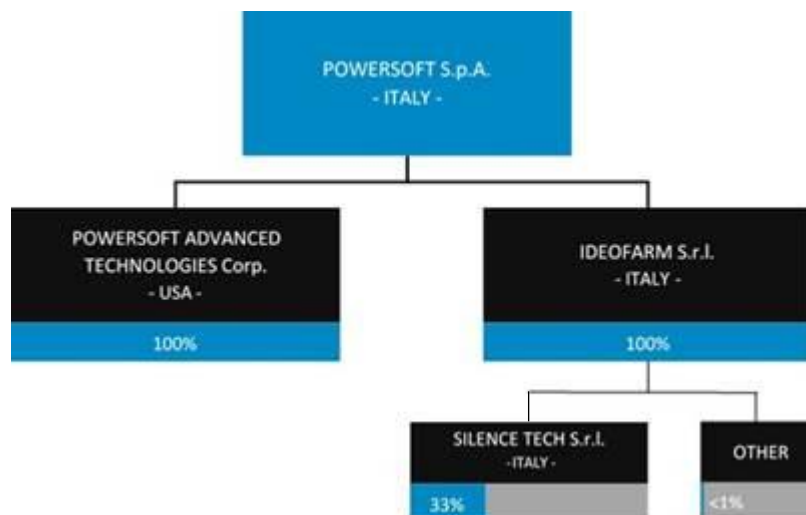
In merito alla produzione, questa viene svolta da terzi su quattro siti produttivi localizzati a Gorizia, Bologna, Cortona e Shenzhen mentre due linee di prodotto, tecnologicamente più complesse ed a maggior valore aggiunto, sono direttamente "lavorate" presso lo stabilimento aziendale di Scandicci (assemblaggio e collaudo di schede elettroniche per amplificatori). Attualmente oltre il 65% della produzione viene assemblata internamente, con evidenti ritorni in tema di rafforzamento della marginalità.

Powersoft, da sempre, applica una politica di particolare attenzione all'impatto ambientale, adottando il concetto "green" come base della produzione di tutti i propri prodotti. *Green Audio Power* è un marchio registrato da Powersoft che identifica i prodotti "environmentally friendly".

In merito alla distribuzione, Powersoft è presente in 138 Paesi (il 91% del fatturato è generato sui mercati esteri); sul mercato statunitense questa avviene attraverso la società Powersoft Advanced Technologies Corp. controllata al 100% mentre la commercializzazione negli altri mercati (Canada, Sud America – soprattutto Brasile e Messico - Asia, Europa, Medio Oriente ed Africa) è gestita attraverso una rete di distributori multi-brand (in numero di 66) e tramite rapporti direzionali (soprattutto in merito a Moduli, Trasduttori ed unità multimediali Deva). La commercializzazione è affiancata da 33 centri di assistenza tecnica localizzati worldwide. In merito all'assistenza, la Società ha recentemente istituito la Divisione Customer Services per la fornitura di servizi in cloud a valore aggiunto per l'analisi diagnostica e la manutenzione dei dispositivi da remoto.

Struttura del Gruppo

La Società è quotata sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 17 dicembre 2018 ad un prezzo di collocamento di € 3,6. Azionista di riferimento del Gruppo Powersoft, con una partecipazione pari all'85,66% del capitale, è Evolve S.r.l. - società partecipata dagli amministratori Luca Lastrucci (45%), Claudio Lastrucci (45%) e Antonio Peruch (10%). Il 14,34% del capitale è costituito da flottante sul mercato.

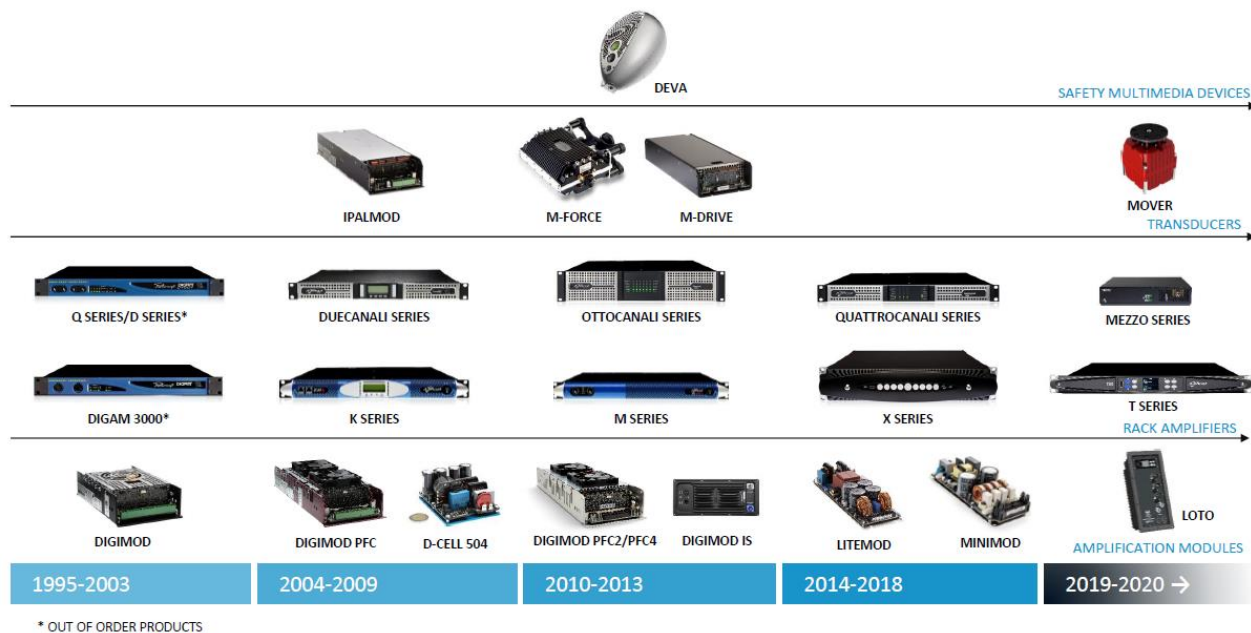


Fonte: Powersoft

- Powersoft Advanced Technologies Corp. USA si occupa della distribuzione dei prodotti Powersoft sul mercato statunitense.
- Ideofarm S.r.l. è un incubatore interno che permette ad ingegneri, progettisti e a tutti i nuovi potenziali dipendenti di Powersoft di sviluppare le proprie idee innovative, trasformandole in azioni concrete. Ideofarm supporta la ricerca e l'eventuale sviluppo di tecnologie innovative, principalmente (ma non necessariamente) per applicazioni nel settore Digital Audio/Video che coinvolgono la mecatronica, l'elettroacustica, i materiali innovativi e software per sistemi complessi.
- Silence Tech S.r.l. (partecipata al 33% insieme ai partners K-Array e B&C Speakers) si occupa dello sviluppo di sistemi di assorbimento attivo del rumore.

Il Gruppo opera nel mercato dell'audio professionale offrendo quattro specifiche linee di prodotto: (i) Amplificatori da Rack per *touring* ed *installazioni fisse*; (ii) Trasduttori; (iii) Moduli di Amplificazione; (iv) Unità multimediali.

Le Linee di prodotto



Fonte: Powersoft

Le principali linee di prodotto sono rappresentate da:

- Amplificatori da Rack per *touring* ed *installazioni fisse*



Nei quali prestazioni e potenza elevate risultano abbinate a dimensioni ridotte per facilitare portabilità e logistica.

➤ **Trasduttori (M-System, Mover)**



Dispositivi innovativi per la trasduzione acustica ad altissima efficienza per basse frequenze (p. es. enfaticizzazione del suono). I Trasduttori trasformano un segnale elettrico in segnale acustico ad alta potenza (un altoparlante è un tipo di trasduttore). Le soluzioni applicative riguardano soprattutto il gaming (pavimenti e poltrone vibranti per esperienze immersive).

➤ **Moduli di Amplificazione**



Dispositivi progettati per fornire amplificatori molto compatti e configurabilità elevata onde facilitare l'integrazione in prodotti (Casse) di terze parti.

➤ Unità multimediali (Deva)



Dispositivo multimediale compatto (audio, video, luce, connettività wireless, UMTS), energicamente efficiente, capace di diffondere messaggi audio (promozionali/musica) e dotato di telecamera, controllabile da remoto per applicazioni outdoor ed in grado di funzionare anche in assenza di una connessione alla rete di alimentazione grazie ad una batteria interna e ricarica da pannello fotovoltaico. Per le molteplici funzionalità integrate (videocamera ad alta risoluzione, un faro LED per illuminare l'area sorvegliata, un amplificatore audio e vari sensori), la facile installazione ed il controllo da remoto, DEVA potrebbe rappresentare una soluzione ideale per controllare e monitorare aree pubbliche e private, supportando le attività che vengono messe in atto, al momento, per il contenimento dell'attuale pandemia da Covid 19. Grazie alla tecnologia per il riconoscimento di immagini di cui è dotato, DEVA è in grado di identificare il numero di persone in una determinata area, di misurare la lunghezza di una coda e le distanze tra le persone della stessa, di generare allarmi nel caso di accesso non autorizzato ad aree riservate. In caso del non rispetto delle regole, può fare richiami, dare avvisi localmente ed inviare informazioni in remoto ad una centrale operativa sia wi-fi che via rete cellulare 4G. DEVA può altresì essere abbinato anche ad un sistema di misurazione della temperatura corporea per il controllo all'accesso di aree di visitatori e dipendenti, dando automaticamente l'evidenza all'ospite, bloccare l'accesso ed inviare informative e dati in remoto. Sono state quindi avviate iniziative volte a commercializzare tale dispositivo presso diverse tipologie di clientela sia nel settore pubblico che privato.

Il Gruppo ha sviluppato, altresì, un programma (*software* proprietario) per la gestione, il monitoraggio ed il controllo remoto dell'intera gamma di prodotti offerti, denominato *Armonia Pro Audio Suite*. Tale software, che consente di settare e controllare facilmente complessi sistemi audio grazie ad un'interfaccia utente altamente intuitiva, assicura standard qualitativi più elevati e rende il sistema audio più sicuro e performante, specialmente in combinazione con la tecnologia DSP – *Digital Signal Processing* – che consente l'elaborazione digitale integrata all'interno degli amplificatori mediante la quale il Gruppo realizza una serie di prodotti scalabili in termini di prestazioni e standardizzati dal punto di vista dell'utente. In particolare, con *Armonia pro Audio Suite*, i *system designers* e gli addetti ai lavori dispongono di uno strumento unico per migliorare significativamente le performance audio e l'affidabilità del sistema. Recentemente è stata rilasciata una nuova versione del software denominata *Armonia Plus* al quale sono state aggiunte nuove importanti funzionalità ed al quale è stato riconosciuto il premio come miglior piattaforma software per la gestione e monitoraggio di impianti audio professionali.

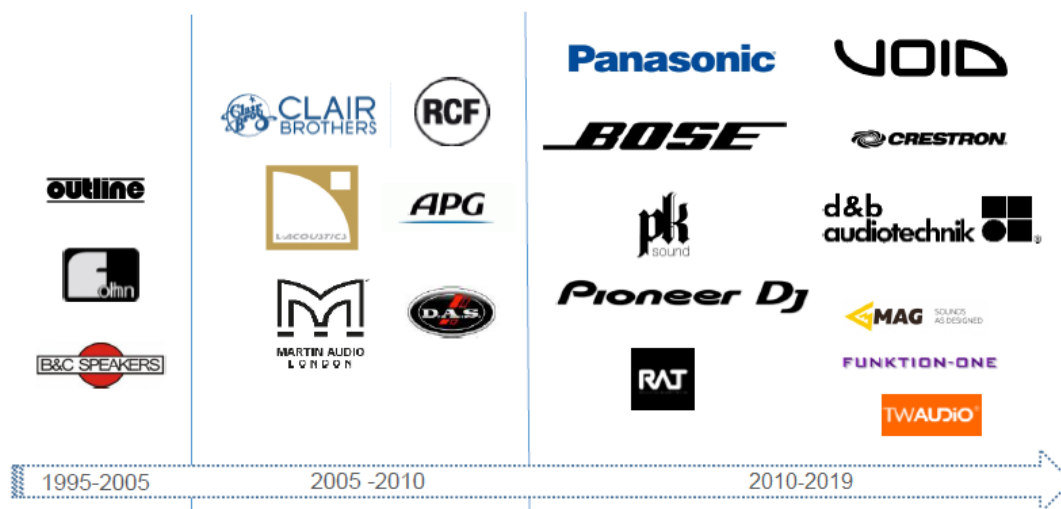
Inoltre il Gruppo ha sviluppato anche *Armonia Pro Manager*, strumento *software* mediante il quale i produttori di casse possono inizializzare i prodotti in maniera proprietaria mostrando allo stesso tempo le informazioni di branding, il nome, il numero seriale del sistema di altoparlanti, il nome e la famiglia del prodotto, le immagini prodotte ed una breve descrizione. Tale software assicura pertanto un elevato livello di customizzazione ed una maggiore visibilità.



Il Gruppo sviluppa, altresì, soluzioni che possono trovare applicazione anche in mercati differenti da quello dell'audio professionale e che vanno nella direzione di sviluppo di "Solution":

- **Mover (Tactile Sound Transducer):** un piccolo e potente trasduttore, lanciato sul mercato nel primo trimestre 2019, utilizzabile sia come motore lineare/shaker sia come elemento addizionale nei sistemi audio e che amplia i potenziali mercati di operatività del Gruppo. Mover è una tecnologia brevettata da Powersoft, disegnata e sviluppata per poltrone da gaming, applicazioni industriali, effetti acquatici per piscine, fontane e vasche e per tutti coloro che desiderano aggiungere una nuova dimensione all'esperienza di ascolto. E' un prodotto pensato per il cinema 4D, parchi a tema o location con pareti e pavimenti vibranti che, attraverso la percezione aptica, garantisce all'audience un'esperienza immersiva multisensoriale.
- **Wipod (Wireless Energy):** un sistema per il trasferimento di energia a bassa potenza e media distanza, senza necessità di cablaggio, a dispositivi mobili o fissi quali dispositivi di riproduzione audio, luci di emergenza, sensori di fumo e di presenza ed in generale per impiego IoT ed in ambito architettuale/domotica.
- **Silence (Active Acoustic Treatment):** un sistema basato sul controllo attivo del suono per trattare acusticamente ambienti fortemente riverberanti quali studi di registrazione, regie, ambienti industriali acusticamente critici.
- **Memo:** un bundle costituito da un amplificatore (Mezzo) e da uno shaker (Mover). Il Memo è concepito per applicazioni *Gaming* e *Home Cinema*.

Negli anni, i più importanti Brands mondiali del settore Audio hanno scelto di impiegare gli amplificatori Powersoft per progetti di installazione, eventi live, oppure i moduli di Powersoft nei propri prodotti di casse attive. Bose e Pioneer commercializzano gli amplificatori da Rack di Powersoft direttamente con il marchio Powersoft mentre alcuni Brands utilizzano i moduli di amplificazione di Powersoft nelle loro casse "attive" riportando, esplicitamente, la dicitura Powered by Powersoft in evidenza sul prodotto.



Fonte: Powersoft

Fonte: Powersoft





Numerosi sono risultati i riconoscimenti che hanno premiato le soluzioni tecnologiche impiegate nei prodotti innovativi e performanti di Powersoft.



Fonte: Powersoft

Nel corso del 2019 sono state lanciate 8 nuove soluzioni Powersoft per il settore audio:

- i) la nuova T Series, un amplificatore da rack multicanale di ultima generazione per applicazioni "live". Potente, leggero e facilmente trasportabile, è pensato per le aziende che forniscono impianti audio per concerti di piccole e medie dimensioni;
- ii) il nuovo amplificatore X4L, ideato per pilotare casse subwoofer, per applicazioni "live"; si presenta quale amplificatore più potente del settore e rappresenta l'ultima tecnologia in fatto di processamento del segnale;
- iii) la nuova piattaforma modulare di processamento, chiamata LOTO, pensata per i costruttori di casse che vogliono integrare l'amplificatore nei loro prodotti;
- iv) una nuova versione della scheda DSP-Lite per il processamento del segnale per i moduli amplificatori con interfaccia Ethernet in modo che possano essere connessi e controllati in rete;
- v) l'APP mobile Snapshot Selector per poter selezionare dal proprio cellulare un amplificatore connettendolo tramite cavo USB per poterlo configurare localmente.
- vi) una linea di amplificatori, di più bassa potenza – denominata MEZZO – specificatamente progettata per il mercato audio-video. Tale linea consentirà di entrare in applicazioni installative nuove che richiedono, oltre a ridotte dimensioni e basso consumo di energia, anche flessibilità, design e affidabilità di prodotto.



- vii) un piccolo e potente trasduttore – denominato MOVER – utilizzabile sia come motore lineare/shaker sia come elemento addizionale nei sistemi audio.
- viii) una linea di pannelli di controllo, Wall Mounts panels, pensati per il mercato installazioni, in particolare per sale conferenze, aule, negozi e locali di piccole dimensioni, per gestire e distribuire i segnali audio da fonti differenti.

Nel corso del primo semestre 2020, al fine di estendere il portafoglio clienti e consolidare l'ingresso in ulteriori mercati, sono stati presentati:

- nuove versioni della Serie Quattrocanali e Duecanali.
- "MEMO" un bundle costituito da un amplificatore (Mezzo) e da uno shaker (Mover). Il MEMO è concepito per applicazioni *Gaming* e *Home Cinema*.

A conferma del suo ruolo di leader tecnologico, a livello mondiale, negli amplificatori compatti, energicamente efficienti e di alta potenza per il settore audio professionale, nel corso del primo semestre il Gruppo ha ricevuto le seguenti attestazioni:

- Installazione presso la New England's Cathedral of the Holy Cross premiata nella categoria "House of Worship" da Mondo dr (Mondo dr Awards);
- T Series premiata come Most innovative Touring Amplifier da "Front of House" (Gold Star Product Awards);
- T Series premiata nella sezione Power Amplifier da "ProSoundWeb & Live Sound International (Reader's Choice Awards).

I principali progetti previsti per la seconda metà del 2020 sono:

- Nuova Integrated Platform di Powersoft, denominata My Powersoft, sistema IT su Cloud che consente agli utilizzatori Powersoft di accedere ad un'ampia serie di servizi: dal controllo remoto a analisi predittiva e diagnostica dei prodotti fino ad altri servizi a valore aggiunto;
- Major release di Armonia Plus (ambiente software sviluppato da Powersoft e destinato ai clienti per la progettazione audio) rivolta al mondo delle installazioni;
- Novi accessori destinati a completare l'offerta dei sistemi per le installazioni;
- Ottimizzazione del processo di demand planning anche tramite l'impiego di software specialistici;
- Attività di screening ed esplorazione di eventuali società target per future operazioni di M&A.
- Sviluppo ed espansione nei mercati americani ed asiatici, con particolare attenzione alla Cina, anche individuando figure di elevato standing internazionale con cui avviare una collaborazione al fine di portare ulteriore valore aggiunto al Team Sales.

Warrants & Piano di Stock Options

- Ai 549.800 Warrants attualmente in circolazione (Warrants Powersoft 2018/2021) è riconosciuto un rapporto di conversione pari a n.1 azione di compendio per ogni n.1 warrant presentato per l'esercizio. Come previsto dal regolamento, residua una sola finestra temporale per la conversione:
 - a) 01/10/2021 - 15/10/2021 al prezzo di € 5,48
- Potranno, inoltre, essere assegnati ulteriori massimi n. 191.000 Warrants, a favore dell'azionista Evolve S.r.l., calcolati nel rapporto di n. 1 warrant ogni n. 50 azioni ordinarie detenute allo scadere del termine di 30 giorni dalla data di avvio delle negoziazioni da emettersi ed assegnarsi ad Evolve S.r.l. entro il decimo giorno di borsa aperta successivo a quello in cui il valore di mercato dell'azione, per almeno 5 giorni di borsa aperta consecutivi, sia stato almeno pari al prezzo di esercizio applicabile al relativo periodo di esercizio maggiorato di un importo pari al 50% del prezzo di collocamento. La residua finestra temporale è collocata:
 - a) 01/10/2021 - 15/10/2021 al prezzo di € 7,28
- E' stato inoltre deliberato un piano di stock option a favore di amministratori esecutivi, dirigenti e risorse chiave che prevede l'attribuzione di n° 764.000 opzioni. Queste saranno esercitabili, a partire dall'approvazione del bilancio 2020 e fino al 19 dicembre 2024, nel rapporto di 1/1, ad un prezzo di esercizio pari ad € 3,25 condizionatamente al raggiungimento di un livello minimo di Ebitda cumulato per gli esercizi 2018/2020 almeno pari ad € 16.271.000.

Risultati al 30 giugno 2020

EUR (K)	1H 2019	1H 2020	VAR%	FY2019
Ricavi di vendita	18095	14120	-22	36934
Altri ricavi	801	732	-8,6	1325
Totale Ricavi	18896	14852	-21,4	38259
Costo del Venduto	9557	7790	-18,5	19755
%	52,8	55,2		53,5
Incrementi per lavori interni	419	332	-20,8	855
%	2,3	2,4		2,3
Spese Commerciali	1002	985	-1,7	2310
%	5,5	7		6,3
Costo del lavoro	4098	3815	-6,9	8150
%	22,6	27		22,1
Oneri di gestione	1261	1156	-8,3	2500
%	7	8,2		6,8
EBITDA	3397	1438	-57,7	6400
%	18,8	10,2		17,3
Ammortamenti & Accantonamenti	1076	1080	0,4	2423
%	5,9	7,6		6,6
EBIT	2321	358	-84,6	3977
%	12,8	2,5		10,8
Oneri (Proventi) finanziari	49	(29)	-	(36)
UTILE ANTE IMPOSTE	2272	387	-83	4013
%	12,5	2,7		10,9
Imposte	646	(462)		999
Tax rate (%)	28,4			24,9
RISULTATO NETTO	1626	849	-47,8	3014
%	9	6		8,2
Cash Flow	2702	1929	-28,6	5437
%	14,9	13,7		14,7
PFN	8410	10156		11000
Equity	17113	20033		19046
ROE	19	8,5		15,8

Fonte: Powersoft

La diffusione della pandemia da Covid 19 ha severamente influenzato tutto il settore dell'audio professionale. A fronte di una sostanziale tenuta del segmento installativo e dei mercati asiatici, il settore degli eventi "live", soprattutto in Europa e nelle Americhe, è risultato particolarmente colpito dalle misure restrittive imposte dalle varie autorità nazionali che hanno imposto drastiche riduzioni negli assembramenti ed incentivato il distanziamento sociale. L'andamento economico del primo semestre ha quindi risentito negativamente dell'attuale difficile contesto sanitario internazionale. La diminuzione annua del fatturato del Gruppo (-22%, da € 18,1 milioni al 30.06.2019 ad € 14,1 milioni al 30.06.2020) si è concentrata, in modo particolare, sui mercati europeo (-22,2%), che genera il 51,4% dei ricavi di vendita e nord americano (-26,9%), che genera il 18% dei ricavi di vendita mentre l'area Asia Pacifico, dalla quale proviene il 27% del fatturato del Gruppo, ha registrato una sostanziale tenuta con una diminuzione delle vendite limitata al 3,6%. Una diminuzione meno che proporzionale dei costi operativi, tra i quali una riduzione del costo del personale di circa il 7%, anche grazie all'utilizzo di strumenti di sostegno al reddito quali la cassa integrazione, nonché una riduzione dell'8% degli oneri di gestione, ha contribuito a determinare una contrazione di circa il 58% del margine operativo lordo (Ebitda) attestatosi, al 30.06.2020, ad € 1,4 milioni da € 3,4 milioni al 30.06.2019, per una marginalità sui ricavi di vendita scesa dal precedente 18,8% all'attuale 10,2%. Ammortamenti e accantonamenti immutati ad € 1,1 milioni ma con un'incidenza sul fatturato cresciuta dal 5,9% al 7,6% hanno determinato una contrazione di quasi l'85% nel risultato operativo netto (Ebit), a € 358 migliaia da € 2,3 milioni a fine giugno 2019. La redditività operativa netta (ROS) è diminuita dal precedente 12,8% all'attuale 2,5%. Benefici fiscali derivanti dalla Patent box per € 462 migliaia hanno consentito di mitigare la riduzione dell'Utile netto (-48% sul corrispondente periodo 2019) ad € 849 migliaia da € 1,6 milioni al 30.06.2019. La posizione finanziaria netta è positiva per € 10,2 milioni, da € 11 milioni al 31.12.2019 ed € 8,4 milioni al 30.06.2019 mentre il patrimonio netto è pari ad € 20 milioni da € 19 milioni al 31.12.2019 ed € 17,1 milioni al 30.06.2019.

Outlook 2020 – 2023

Old estimates

EUR (K)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 19/23
Ricavi di Vendita	33467	36934	31400	36110	41530	45683	5,5
Altri Ricavi	1794	1325	1000	800	800	800	
Totale Ricavi	35260	38259	32400	36910	42330	46483	
Costo del Venduto	19337	19755	17100	19499	22219	24440	
%	57,8	53,5	54,5	54	53,5	53,5	
Incrementi per lavori interni	886	855	700	867	1038	1142	
%	2,6	2,3	2,2	2,4	2,5	2,5	
Spese Commerciali	1710	2310	1500	1769	2076	2284	
%	5,1	6,3	4,8	4,9	5	5	
Costo del lavoro	6952	8150	7900	8305	9344	10004	
%	20,8	22,1	25,2	23	22,5	21,9	
Oneri di gestione	2795	2500	2400	2528	2907	2969	
%	8,4	6,8	7,6	7	7	6,5	
EBITDA	5353	6400	4200	5675	6822	7927	5,5
%	16	17,3	13,4	15,7	16,4	17,3	
Ammortamenti & Accantonamenti	1973	2423	2400	2550	2699	2741	
%	5,9	6,6	7,6	7,1	6,5	6	
EBIT	3380	3977	1800	3125	4122	5186	6,9
%	10,1	10,8	5,7	8,7	9,9	11,3	
Oneri (Proventi) finanziari	(125)	(36)	15	15	15	15	
UTILE ANTE IMPOSTE	3504	4013	1785	3110	4107	5171	6,5
%	10,5	10,9	5,7	8,6	9,9	11,3	
Imposte	984	999	-	933	1232	1551	
Tax rate (%)	28,1	24,9	-	30	30	30	
RISULTATO NETTO	2520	3015	1785	2177	2875	3620	4,7
%	7,5	8,2	5,7	6	6,9	7,9	
Cash Flow	4493	5438	4185	4727	5575	6361	
%	13,4	14,7	13,3	13,1	13,4	13,9	
PFN	8292	11000	8000	10644	13740	17945	
Equity	15419	19046	20831	23008	25012	27194	
ROI	47,4	49,4	14	25,3	36,6	56,1	
ROE	16,3	15,8	8,6	9,5	11,5	13,3	
CAPEX	1719	1507	1300	1500	1600	1600	
NWC	5630	4850	6400	6983	6991	6109	

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 19/23
Ricavi di Vendita	33467	36934	30000	33000	41000	45000	5,1
Altri Ricavi	1794	1325	1600	650	650	650	
Totale Ricavi	35260	38259	31600	33650	41650	45650	
Costo del Venduto	19337	19755	16700	17820	21935	24075	
%	57,8	53,5	55,7	54	53,5	53,5	
Incrementi per lavori interni	886	855	700	800	940	1050	
%	2,6	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	
Spese Commerciali	1710	2310	1800	1500	2070	2280	
%	5,1	6,3	6	4,5	5	5,1	
Costo del lavoro	6952	8150	7650	8100	9250	9800	
%	20,8	22,1	25,5	24,5	22,6	21,8	
Oneri di gestione	2795	2500	2100	2350	2400	2900	
%	8,4	6,8	7	7,1	5,9	6,4	
EBITDA	5353	6400	4050	4680	6935	7645	4,5
%	16	17,3	13,5	14,2	16,9	17	
Ammortamenti & Accantonamenti	1973	2423	2100	2300	2350	2700	
%	5,9	6,6	7	7	5,7	6	
EBIT	3380	3977	1950	2380	4585	4945	5,6
%	10,1	10,8	6,5	7,2	11,2	11	
Oneri (Proventi) finanziari	(125)	(36)	150	50	50	50	
UTILE ANTE IMPOSTE	3504	4013	1800	2330	4535	4895	5,1
%	10,5	10,9	6	7,1	11,1	10,9	
Imposte	984	999	(140)	600	1250	1400	
Tax rate (%)	28,1	24,9	-	25,75	27,56	28,6	
RISULTATO NETTO	2520	3015	1940	1730	3285	3495	3,8
%	7,5	8,2	6,5	5,2	8	7,8	
Cash Flow	4493	5438	4040	4030	5635	6195	
%	13,4	14,7	13,5	12,2	13,7	13,8	
PFN	8292	11000	10789	11819	14754	17850	
Equity	15419	19046	20986	22716	26001	29496	
ROI	47,4	49,4	19,1	21,8	40,8	42,5	
ROE	16,3	15,8	9,2	7,6	12,6	11,8	
CAPEX	1719	1507	1100	1600	1600	2300	
NWC	5630	4850	8000	9400	10500	11300	

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

A consuntivo 2020 stimiamo un fatturato in contrazione del 19% rispetto all'esercizio 2019, da € 36,9 milioni a € 30 milioni, con un margine operativo lordo (Ebitda) in discesa del 37% (da € 6,4 milioni al 31.12.2019 ad € 4,05 milioni) ed un risultato operativo netto (Ebit) in diminuzione del 51% (da € 4 milioni al 31.12.2019 ad € 1,95 milioni). Il risultato netto lo prevediamo ad € 1,9 milioni da € 3 milioni al 31.12.2019 (-36%). Le previsioni a medio e lungo termine del settore audio-video sembrano però prevedere un recupero che si attende più marcato per quanto riguarda il settore delle installazioni mentre rimane meno agevole la previsione sul mondo legato agli eventi live. Nel corso dell'esercizio 2021 la Società punta a dare maggiore enfasi alla propria presenza sul mercato americano, a ragione dell'importanza che questo ricopre nel settore di riferimento, nonché su quello asiatico a ragione non solo della inattesa e lusinghiera tenuta manifestata da questa area geografica ma anche sulla base delle aspettative di una più agevole ripresa economica dell'area stessa a fronte delle difficoltà che potrebbero ancora caratterizzare le economie dei Paesi più sviluppati. Per il triennio 2021/2023 la Società punta quindi ad una strategia di riposizionamento strategico al fine di contrastare l'incertezza che ancora grava soprattutto sul settore "live" (30% stimato del fatturato). Il Gruppo sta quindi indirizzando la propria strategia di sviluppo verso il business delle installazioni nei segmenti "Conferencing" ed "Education" per le aziende il cui mercato di riferimento è previsto crescere a tassi interessanti soprattutto a seguito della pandemia non ancora debellata ma anche verso una più spinta diversificazione verso settori adiacenti ad elevato potenziale come quello del "Safety & Security", con la commercializzazione del prodotto multimediale Deva, nonché dei prodotti quali il Mover ed il Mezzo per il mercato residenziale. Centrale, in questo cambiamento di "paradigma aziendale", l'intenzione di offrirsì alla propria clientela non più quale semplice produttore di sistemi audio ma soprattutto quale "Solution Provider" di sistemi evoluti "chiavi in mano", soluzioni audio avanzate che possano prevedere, previo accordi tra produttori, l'integrazione tra prodotti diversi quali sistemi di controllo, amplificatori, casse e microfoni.

Stimiamo quindi una ripresa del fatturato del 10% per il 2021 e del 24% per il 2022. I ricavi di vendita dovrebbero quindi passare dai 30 milioni di euro stimati a consuntivo 2020 a € 33 milioni a fine 2021, a € 41 milioni a fine 2022, per giungere ad € 45 milioni a fine periodo (2023), con un tasso medio annuo di crescita (2019/2023) del 5,1%. Il margine operativo lordo (Ebitda), previsto ad € 4,05 milioni a fine 2020, lo stimiamo ad € 4,7 milioni a fine 2021, ad € 6,9 milioni a fine 2022, per giungere a 7,6 milioni a consuntivo 2023 (con una marginalità in crescita dal 13,5% a fine 2020 al 17% a fine 2023). Sull'intero periodo 2019/2023 la crescita media annua dell'Ebitda la stimiamo al 4,5%. In termini di risultato operativo netto (Ebit) questo lo prevediamo in crescita media annua, nel periodo, del 5,6%, da € 1,95 milioni a fine 2020 a € 4,95 milioni al 2023, con un ROS in progressione dal 6,5% di fine 2020 all'11% di fine 2023 mentre il risultato netto, stimato ad € 1,9 milioni a consuntivo 2020 ed atteso ad € 1,7 milioni a fine 2021, dovrebbe poter giungere ad € 3,5 milioni a fine 2023 (cagr 2019/2023 pari al 3,8%).

La posizione finanziaria netta la stimiamo sempre positiva, da € 10,8 milioni a fine 2020 ad € 17,85 milioni a fine 2023 mentre il patrimonio netto, pari ad € 21 milioni a fine 2020, dovrebbe giungere ad € 29,5 milioni a fine periodo.

Valuation

Ai fini della valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2020/2023.

Il tasso di crescita perpetua lo manteniamo all'1,5% ed il WACC lo determiniamo al 7,95% (precedente 10,5%), con un Free Risk Rate all'1,2% (precedente 1,5%), un Coefficiente Beta pari allo 0,6 (fonte: Bloomberg) dallo 0,8 precedente ed un Market Risk Premium immutato all'11,25%. Sui flussi di cassa operativi incidono, negativamente, rispetto alla precedente valorizzazione, maggiori capex ed una meno favorevole struttura del circolante. Otteniamo un Enterprise Value pari a 44,8 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **5 euro/azione** (precedente € 6). La nostra Raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	1950	2380	4585	4945
Imposte	(140)	600	1250	1400
NOPAT	2090	1780	3335	3545
D&A	2100	2300	2350	2700
Capex	1100	1600	1600	2300
CNWC	3150	1400	1100	800
FOCF	-60	1080	2985	3145

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,5
WACC (%)	7,95
Discounted Terminal Value	38842
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	5925
Enterprise Value	44767
Net financial position as of 30/06/2020	10156
Equity Value	54923
Nr. Azioni	11.066.036
Value per share	4,96

Stime: Banca Finnat;

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,2
Market risk premium	11,25
Beta (x)	0,6
Cost of Equity	7,95
WACC	7,95

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
29.05.2020	BUY	6,00 €	4,14 €
15.10.2019	BUY	6,75 €	4,58 €
10.05.2019	BUY	6 €	4,78 €

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)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	33467	36934	30000	33000	41000	45000
Ricavi Totali	35260	38259	31600	33650	41650	45650
Costo del Venduto	19337	19755	16700	17820	21935	24075
Incrementi per lavori interni	886	855	700	800	940	1050
Spese Commerciali	1710	2310	1800	1500	2070	2280
Costo del lavoro	6952	8150	7650	8100	9250	9800
Oneri di gestione	2795	2500	2100	2350	2400	2900
EBITDA	5353	6400	4050	4680	6935	7645
Ammortamenti & Accantonamenti	1973	2423	2100	2300	2350	2700
EBIT	3380	3977	1950	2380	4585	4945
Oneri (Proventi) finanziari	(125)	(36)	150	50	50	50
UTILE ANTE IMPOSTE	3504	4013	1800	2330	4535	4895
Imposte	984	999	(140)	600	1250	1400
RISULTATO NETTO	2520	3015	1940	1730	3285	3495
Cash Flow	4493	5438	4040	4030	5635	6195
BALANCE SHEET (Eur k)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Patrimonio Netto	15419	19046	20986	22716	26001	29496
PFN	8292	11000	10789	11819	14754	17850
Capitale Investito Netto	7127	8046	10196	10896	11246	11646
FINANCIAL RATIOS (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	16	17,3	13,5	14,2	16,9	17
EBIT margin	10,1	10,8	6,5	7,2	11,2	11
Net margin	7,5	8,2	6,5	5,2	8	7,8
ROI	47,4	49,4	19,1	21,8	40,8	42,5
ROE	16,3	15,8	9,2	7,6	12,6	11,8
GROWTH RATES (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	9,7	10,4	-19	10	24	10
EBITDA	11,8	19,6	-37	16	48	10
EBIT	3,3	17,7	-51	22	93	8
Net Profit	20,5	19,6	-36	-11	90	6
Cash Flow	24,6	21	-26	-	40	10
VALUATION METRICS	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
EPS	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3
CFPS	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6
BVPS	1,4	1,7	1,9	2	2,3	2,7
P/E	17,3	14,5	22,5	25,2	13,3	12,5
P/CF	9,7	8	10,8	10,8	7,7	7
P/BV	2,8	2,3	2,1	1,9	1,7	1,5
EV/SALES	1,1	0,9	1,1	1	0,7	0,6
EV/EBITDA	6,6	5,1	8,1	6,8	4,2	3,4
EV/EBIT	10,4	8,2	16,8	13,4	6,3	5,2

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da Gian Franco Traverso, 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.

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.

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.

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

Distribuzione

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

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