

RACCOMANDAZIONE
BUY
Target Price
€ 6,00
AMM
Settore: Mobile Marketing & Advertising
Codice negoziazione Bloomberg: AMM IM
Mercato AIM
Prezzo al 06/06/2019
€ 3,36
Capitalizzazione di Borsa: 24.608.018 €
Numero di azioni*: 7.323.815
Patrimonio netto al 31.12.2018: 5.298.343 €
Outstanding warrants (1:1)*: 146.475

(*) Vedi pag 13.

Data ed ora
di produzione:
07.06.2019 ore 10.30
Data ed ora
di prima diffusione:
07.06.2019 ore 11.00
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

AMM dà nuova vita al business degli SMS

- Il Gruppo AMM opera nei settori del mobile marketing ed, in via residuale, del web-advertising offrendo alla propria clientela "business" servizi di messaggistica istantanea principalmente per finalità informative e/o di marketing e servizi di pubblicità online su Internet.
- AMM opera, principalmente, con clienti business (B2B) a loro volta distinti in "big spender" e "small business".
- Il Gruppo opera attraverso due linee di business integrate: "Mobile marketing & mobile service" attiva nella fornitura di una piattaforma software che consente di inviare, sotto forma di sms, mms e chat, messaggi promozionali, informazioni e comunicazioni di servizio e "Web advertising" che si occupa dello sviluppo e del delivery di campagne pubblicitarie online destinate ad aziende di medie e grandi dimensioni.
- La società ha ricevuto la certificazione di "Google Premier Partner" per il servizio "Google Adwords".
- Sul periodo 2019-2023 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 21,64%. L'Ebitda dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo del 39,88% ed il risultato netto portarsi dagli 1,5 milioni di euro stimati a consuntivo 2019 ai 4,7 milioni di euro attesi al 2023, per un tasso medio annuo di crescita pari al 68,08%.

Anno al 31/12

	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
(k €)						
Valore della Produzione	11.585	17.681	22.777	26.270	30.182	30.851
Valore Aggiunto	1.999	3.910	5.774	7.067	8.339	8.676
EBITDA	1.410	3.021	4.735	5.981	7.234	7.551
EBIT	744	2.260	3.954	5.180	6.418	6.715
Utile netto	349	1.457	2.681	3.568	4.463	4.681
Cash-flow	1.178	2.156	3.074	4.108	5.041	5.906
Pfn	31	3.394	6.314	10.270	15.203	21.175
Roe	6,58	14,97	21,60	22,33	21,83	18,63

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat.

Il Mercato di Riferimento

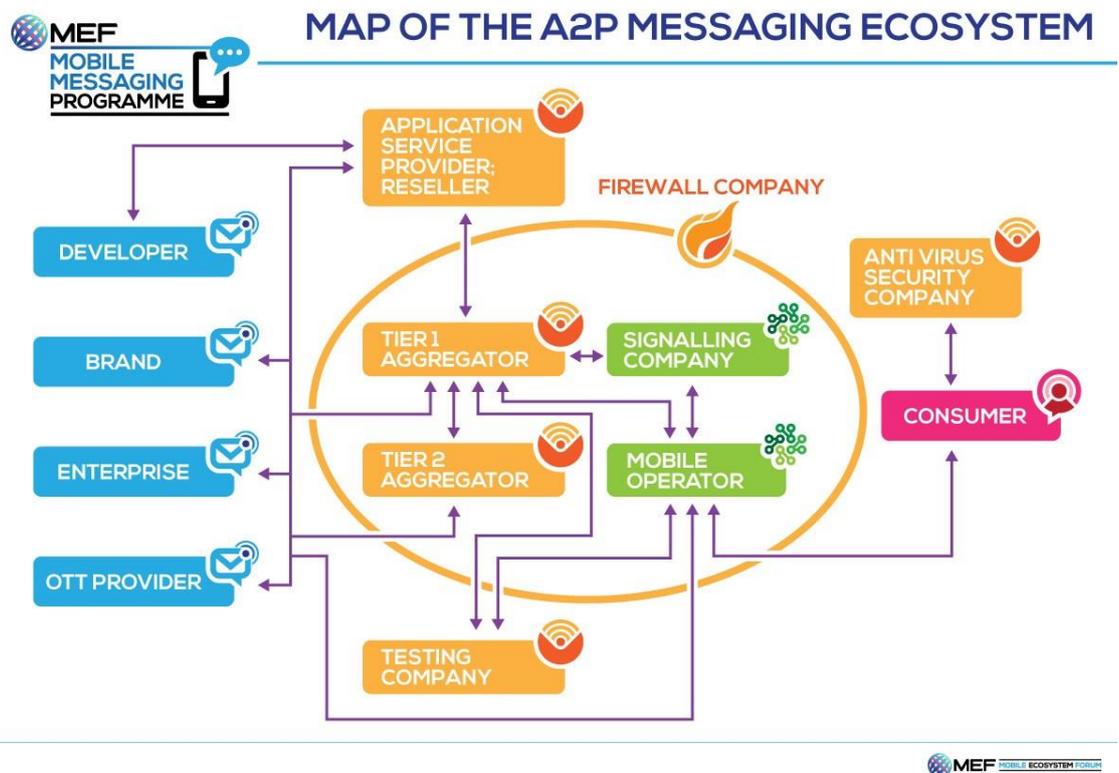
Il Gruppo AMM opera nei settori del mobile marketing ed, in via residuale, del web-advertising offrendo alla propria clientela business servizi di messaggistica istantanea (SMS A2P - application to person -, MMS, chatbot, ecc.) principalmente per finalità informative e/o di marketing e servizi di pubblicità online su Internet. Il Gruppo si occupa altresì dello sviluppo di campagne pubblicitarie che si adeguino alle esigenze specifiche del cliente e del prodotto.

AMM opera, principalmente, con clienti business presenti sul territorio nazionale.

Il mercato di riferimento di AMM è quello degli SMS A2P (application to person o SMS Professionali) ovvero messaggi inviati da un'applicazione ad un utente mobile.

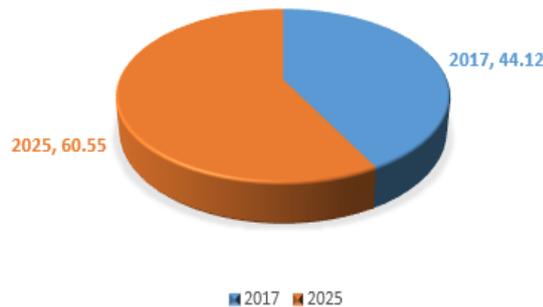
Tale processo prevede il coinvolgimento di diversi soggetti:

- le imprese che richiedono il servizio;
- i fornitori di cloud o di piattaforme;
- gli SMS Aggregator che fanno da ponte tra le imprese e gli operatori telefonici;
- gli operatori di rete mobile;
- gli utenti finali.



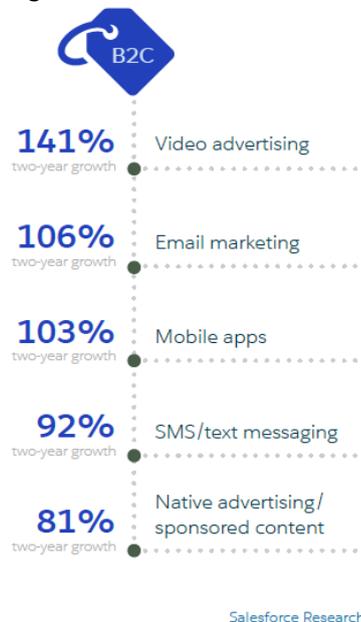
Nel 2017 il mercato globale degli SMS A2P ha raggiunto un fatturato pari a 44,12 miliardi di dollari. Tale mercato si prevede possa toccare quota 60,55 miliardi di dollari nel 2025 con un tasso di crescita medio annuo (cagr 2017-2025) del 4,1%. In Italia il volume d'affari generato dal mercato degli SMS A2P, nel 2017, si è attestato a 1,1 miliardi di dollari.

A2P SMS MARKET ESTIMATED TO GROW WITH A CAGR OF 4.1% FROM 2017-2025 TO REACH US\$ (BN)



Fonte: The Insight Partners, 2018

Nello specifico, il canale degli SMS A2P (B2C) è cresciuto, nel biennio 2015-2017, globalmente, del 92% mentre la percentuale di società che ha fatto ricorso a questo canale è passata dal 24% del 2015 al 59% nel 2017. Si prevede, inoltre, che, entro il 2019, più del 40% del budget per il marketing delle società sarà destinato al mobile marketing.



Dal punto di vista geografico, l'area Asia Pacific (escluso il Giappone) ed il Nord America detengono più del 50% del mercato globale degli SMS A2P. Entro il 2027 sarà l'Asia Pacific (escluso il Giappone) a guidare tale mercato, arrivando a detenerne una quota pari al 43% (21,71 miliardi di dollari di fatturato al 2027) per effetto sia dei rapidi sviluppi tecnologici attesi nella regione sia della consistente applicazione degli SMS A2P in diversi segmenti. Il Nord America sarà il secondo maggior player nel mercato globale degli SMS A2P con un fatturato che si stima potrà raggiungere i 12,11 miliardi di dollari nel 2027.

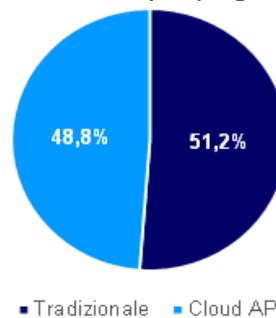
Il mercato degli SMS A2P, in base alla tecnologia adottata, si distingue in:

- *Servizi di messaggistica tradizionale* che prevedono di affidare in outsourcing la gestione del servizio a fornitori esterni mediante l'utilizzo di diversi data center dislocati in più locations al fine di garantire la continuità del servizio.
- *Piattaforma Cloud* che permette di inviare un elevato numero di SMS (bulk SMS), consentendo ai sistemi gestionali dell'azienda cliente di integrarsi tramite interfacce API alla piattaforma fornita dal messaging provider.

Nel corso dei prossimi anni, a livello globale, i servizi di Piattaforma Cloud sono previsti in forte crescita per raggiungere, nel 2025, una quota pari al 48,8% dell'intero mercato A2P grazie al maggior grado di personalizzazione del servizio e ad un livello di penetrazione più alto rispetto ai servizi tradizionali.

Inoltre, l'utilizzo della piattaforma Cloud permetterà di raggiungere un maggior numero di utenti finali e di automatizzare in modo più efficiente ed efficace la messaggistica.

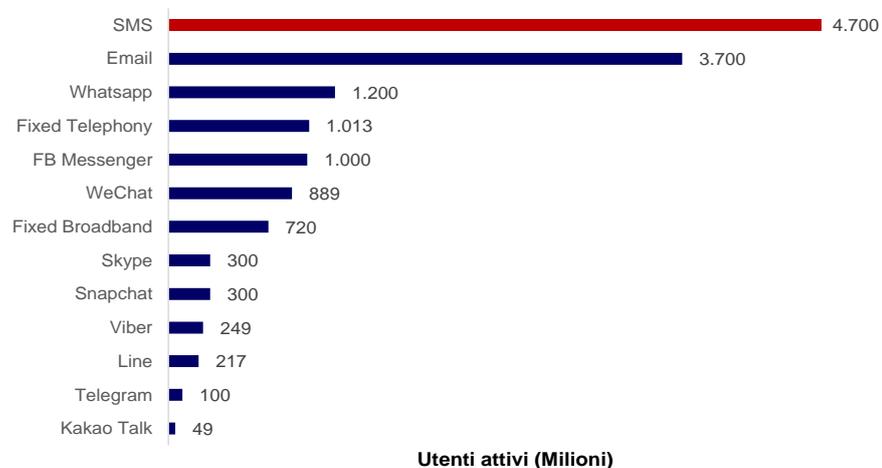
Global A2P SMS – Breakdown per tipologia di servizi (2025)



Fonte: The Insight Partners, 2017

In merito ai diversi canali diretti di comunicazione, gli sms rientrano nel canale in grado di raggiungere la porzione maggiore di popolazione. A gennaio 2017 gli utenti attivi tramite sms, a livello globale, sono stati pari a 4,7 miliardi rispetto ai 3,7 miliardi di utenti attivi tramite email.

Copertura dei canali diretti - Gennaio 2017



Fonte: 1) Radicati Group "Email Statistics Report, 2017-2021," January 2017. 2) Statista "Number of Fixed Telephone Lines Worldwide," 2016. 3) Ooyala "Fixed broadband subscribers worldwide," July 2015. 4) Statista "Messaging Apps Worldwide, based on MAU," January 2017.

Nel corso del 2017 sono stati inviati, a livello globale, circa 1,67 trilioni di SMS A2P. Per il 2022 si prevede che tale numero possa salire a 2,8 trilioni, con un tasso di crescita medio annuo del 10,8%.

Il mercato della messaggistica retail è da anni in forte contrazione a causa della crescente diffusione di applicazioni di instant messaging quali Whatsapp e Messenger.

Questa contrazione della messaggistica retail ha però lasciato spazio alla diffusione degli SMS A2P che consentono alle imprese, attraverso un canale semplificato, di raggiungere una vasta platea di clienti in tempo reale (in media qualche secondo).

Gli SMS sono una delle forme di comunicazione mobile più facile ed attraente anche perché la maggior parte degli utenti ha familiarità con gli sms. Inoltre, gli SMS sono supportati da tutti i dispositivi mobili su tutte le reti mobili ed i sistemi operativi senza necessità di una connessione dati.

A vantaggio degli SMS si evidenzia anche una contrazione nell'utilizzo delle email per scopi promozionali o di marketing.

Queste ultime, infatti, presentano una serie di limitazioni in quanto richiedono una connessione internet per poter essere ricevute, nonché uno smartphone di ultima generazione; le mail provenienti da mittenti sconosciuti molto spesso confluiscono nella cartella spam della casella di posta elettronica e questo riduce notevolmente la loro efficacia.

Inoltre, le mail promozionali richiedono un tempo medio di invio frazionato di circa 4-5 giorni al fine di evitare filtri anti spam. Tutto ciò evidenzia una sostituibilità limitata degli SMS A2P con altri servizi di messaggistica e di notifica.

Secondo una ricerca effettuata nel 2017 da *The Insight Partners* (società americana di ricerche di mercato), tra i principali fruitori dei servizi A2P vi sono aziende operanti nel settore bancario, finanziario ed assicurativo; vendita al dettaglio, viaggi e trasporti, sanità, media ed intrattenimento.

In settori come trasporto e viaggi, gli SMS A2P vengono utilizzati principalmente per l'invio di biglietti. Molte società di servizi finanziari utilizzano gli SMS A2P per servizi di pagamento ed incasso, invio di password, richiesta di informazioni sull'account e modifiche relative a quest'ultimo.

I principali drivers di crescita del mercato globale degli SMS A2P risultano essere:

- l'incrementale diffusione, su larga scala, degli SMS e l'immediata raggiungibilità del cliente finale. In particolare, la tecnologia alla base degli SMS è ampiamente diffusa a livello globale in considerazione sia dell'elevato livello di standardizzazione sia della forte presenza di connessioni alla rete mobile telefonica.
- L'aumento del numero di abbonati alla telefonia mobile. Attualmente la penetrazione degli utenti mobili si attesta a circa l'80% della popolazione mondiale e si stima possa raggiungere, nel medio termine, una base clienti pari al numero della popolazione globale.
- La crescita dei servizi mobile e la maggiore attenzione al comportamento del cliente anche nella fase post vendita. In particolare, tra i principali servizi mobile in crescita si segnalano: servizi bancari (home banking), servizi sanitari, vendite al dettaglio ed e-commerce (politiche di sconto, messaggi promozionali).

Il Gruppo AMM opera, in via residuale, anche nel mercato del “web advertising”. Nel 2017 il mercato globale dell’advertising ha registrato una spesa complessiva pari a 521,38 miliardi di dollari (+3,5%) rispetto ai 503,67 miliardi di dollari del 2016. Per il 2018 è prevista una crescita della spesa globale nel settore advertising del 4,3% a 543,71 miliardi di dollari.

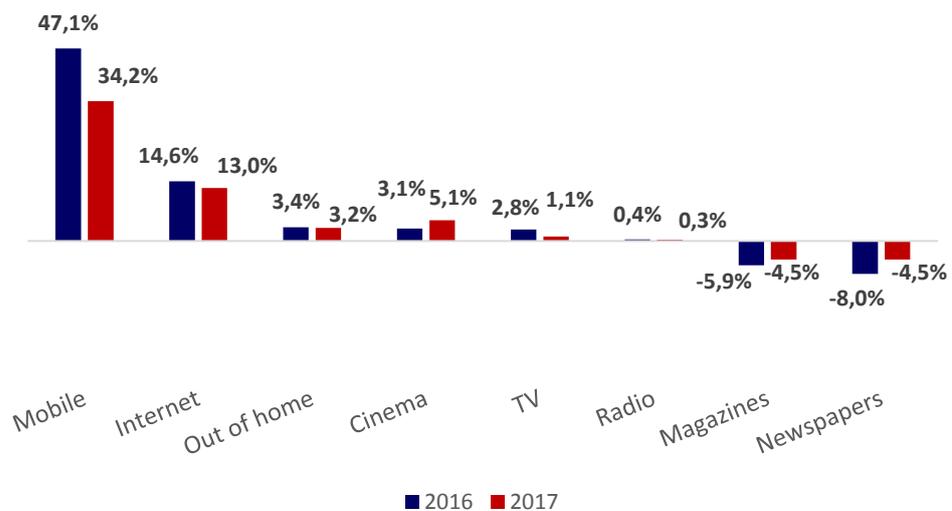
Global advertising spending from 2010 to 2019 (in billion U.S. dollars)



Fonte: Statista

In particolare, è risultata in forte crescita la spesa destinata ai dispositivi mobili (+34,2%), seguita da internet (+13%), cinema (+5,1%) e TV (+1,1%). E’ risultata, invece, in calo (-4,5%) la spesa destinata a riviste e quotidiani.

Change of advertising spending by category

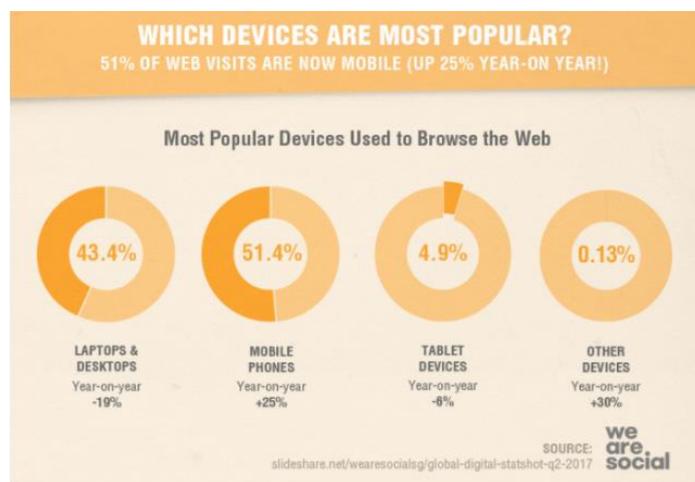


Fonte: Statista

La “rete” oramai raggiunge un pubblico sempre più vasto attraverso, soprattutto, i canali digitali. Infatti, il settore pubblicitario risulta in continua crescita spinto sempre di più da investimenti in *web advertising* i quali hanno raggiunto i 2,65 miliardi di euro nel 2017, con un incremento di circa il 13% rispetto all’anno precedente.

A favorire questa crescita è il comparto dell’*advertising sui social network* che rappresenta quasi la metà di tutto il *web advertising*.

Questa tendenza è giustificata da un sempre più crescente utilizzo di internet a livello globale sia per dispositivi fissi che mobili. Circa il 51,4% degli utenti internet utilizza oramai il cellulare per navigare sul web (+25% rispetto al 2016); il 43,4% utilizza il pc (-19%); solo il 4,9% ricorre ai tablet per la navigazione web (-6% rispetto al 2016).



Attività e Strategie

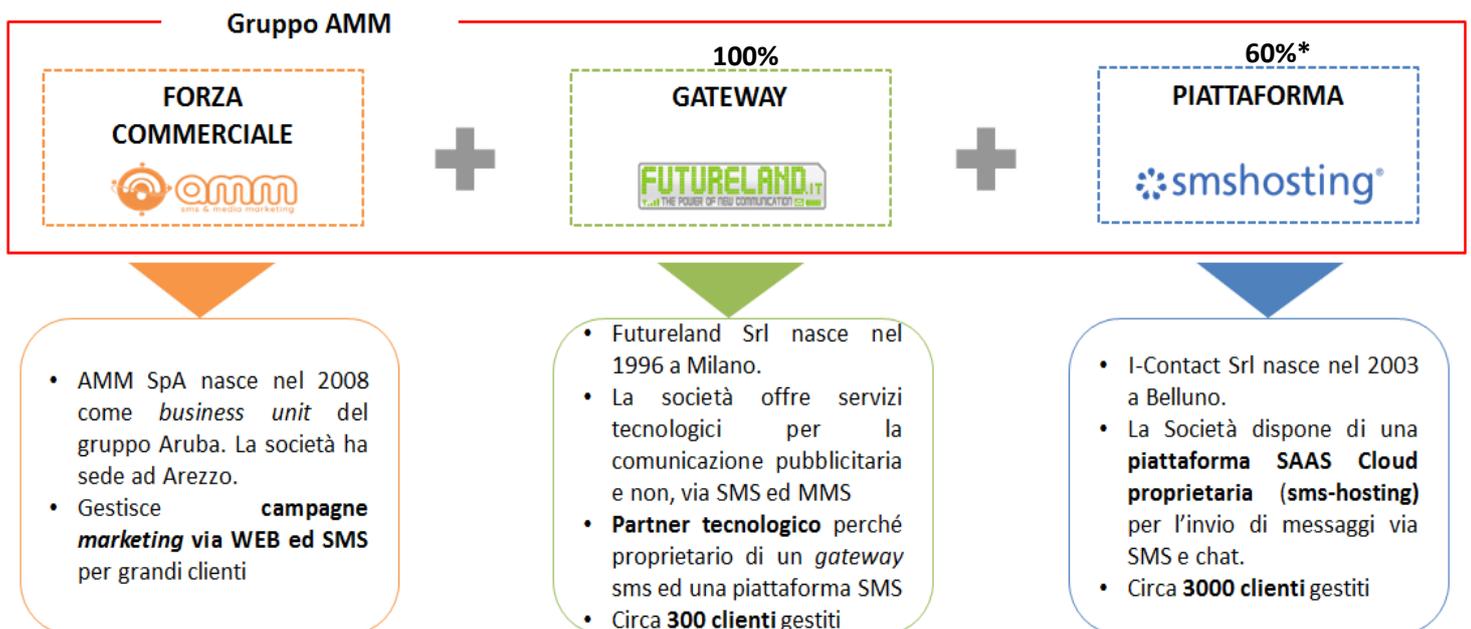
Il Gruppo AMM, quotato sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 30 aprile 2019 ad un prezzo di collocamento pari ad euro 2,85, opera nei settori del mobile marketing ed, in via residuale, del web-advertising offrendo alla propria clientela business servizi di messaggistica istantanea (SMS A2P - application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

AMM opera con clienti business (B2B) a loro volta distinti in *big spender* e *small business* a seconda del volume di ordini effettuato.

Tra i principali clienti individuiamo:



Del Gruppo fanno parte anche le società "I-Contact Srl" (60%) e "Futureland Srl" (100%), proprietarie, rispettivamente, dei domini "SmsHosting.it" e "Futureland.it". Il primo è una piattaforma Saas (software as a service) Cloud per l'invio di messaggi attraverso canali SMS e chat con oltre 3.000 clienti. Futureland.it è un gateway SMS (un dispositivo di rete che consente l'inoltro di pacchetti dati verso l'esterno) ed una piattaforma SMS con circa 300 clienti e svolge per AMM la funzione di partner tecnologico.



Fonte: AMM; (*) l'acquisto del restante 40% di I-Contact è previsto entro ottobre 2019.

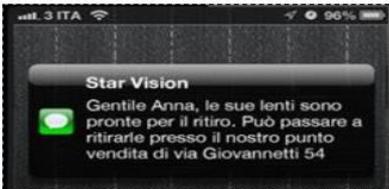
Il modello di business

Il Gruppo opera attraverso due linee di business integrate:

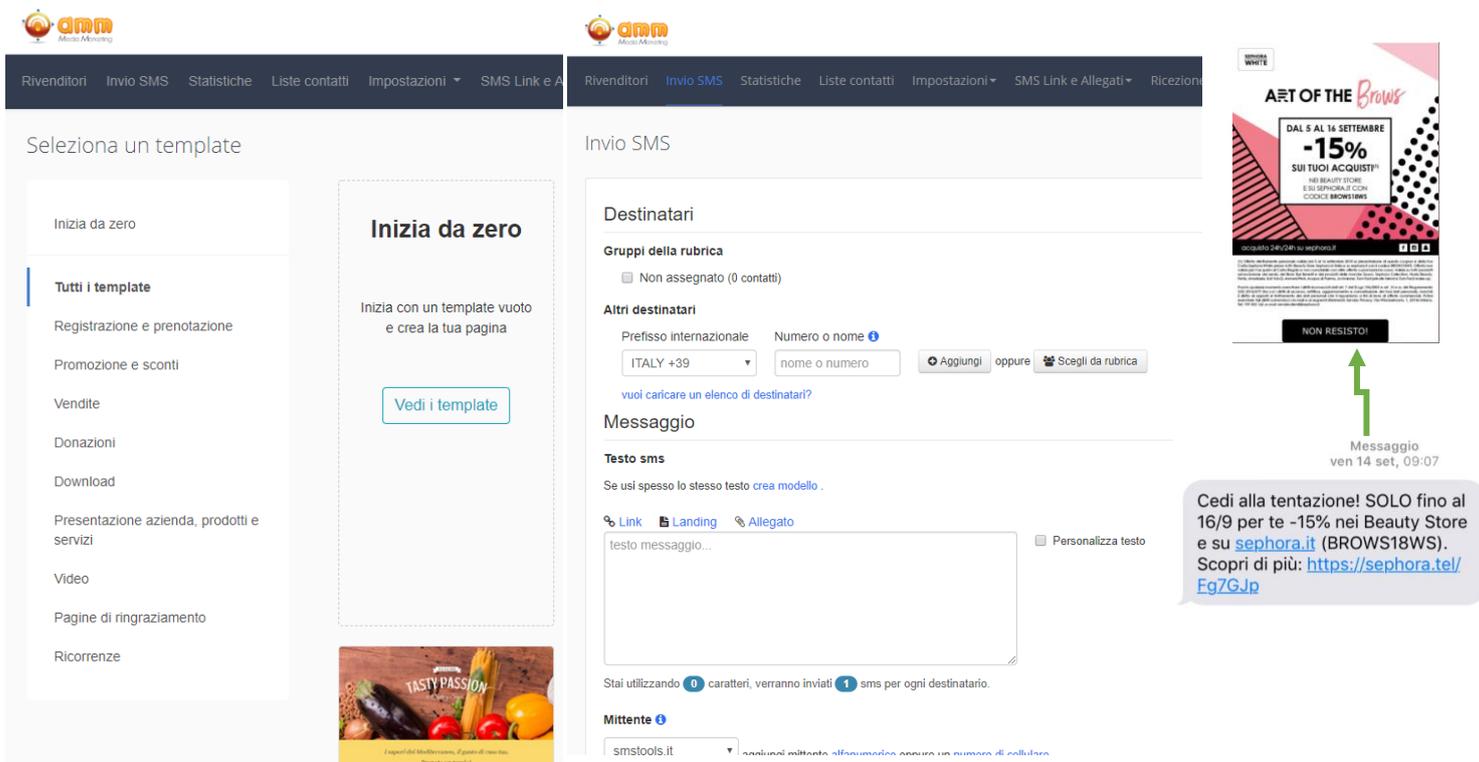
- Mobile Marketing & Mobile Service
- Web Advertising

Mobile Marketing & Mobile Service

La linea di business “Mobile marketing & Mobile Service” si occupa della fornitura alle imprese clienti di una piattaforma software cloud multichannel che consente loro di inviare, sotto forma di sms, mms e chat, messaggi promozionali, informazioni e comunicazioni di servizio.

MARKETING	SERVICE	INFORMATION
<ul style="list-style-type: none"> ✓ invio di coupon e sconti ✓ comunicazione inizio saldi o promozioni ✓ lancio di nuovi prodotti o servizi ✓ inviti a eventi, iniziative e manifestazioni ✓ lancio concorsi a premi ✓ link a contenuti online (profili social network, siti, e-brochure, etc) ✓ invio informazioni commerciali richieste tramite SMS o altro media ✓ invio news o aggiornamenti 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ricordare appuntamenti ✓ confermare prenotazioni ✓ notificare scadenze ✓ inviare allerte e avvisi ✓ inviare codici di attivazione o password ✓ comunicare emergenze ✓ inviare comunicazioni di servizio (cambio indirizzo, orari, numero telefonico) ✓ inviare risultati esami ✓ monitorare sistemi automatizzati ✓ confermare presa in carico ordine, stato di consegna, pagamento, ecc. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ inviare newsletter informative ✓ aggiornare calendari attività ✓ comunicare eventi e manifestazioni ✓ trasmettere informazioni meteo ✓ inviare bollettini ✓ inviare rassegne stampa ✓ trasmettere articoli ✓ aggiornare sullo stato dei progetti
		

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



Fonte: AMM

Il software per la gestione degli sms è dotata di un'interfaccia che consente di:

1. **Impostare la rubrica:** la piattaforma raccoglie/importa i numeri dei clienti e crea delle liste gestite sulla base delle esigenze della campagna pubblicitaria.
2. **Creare il messaggio:** consiste nello scegliere una o più immagini; digitare il testo desiderato; selezionare una o più azioni tra quelle disponibili (invio periodico/programmato, automatizzazione degli invii) e creare una landing page facilmente accessibile (ovvero una pagina web specificamente strutturata che il visitatore raggiunge dopo aver cliccato su di un link o una pubblicità).
3. **Inviare il messaggio:** consente di raggiungere il cliente in mobilità e facilita l'acquisto online del prodotto o la prenotazione immediata del servizio.
4. **Analizzare le statistiche:** viene analizzato il successo dell'inoltro degli sms e la loro conversione in termini di acquisto da parte dei clienti.

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

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

- *Big spender* sono clienti caratterizzati da un rilevante potere di spesa ed ai quali vengono erogati servizi di SMS prevalentemente a consumo. Appartengono a questa categoria:
 - Grandi clienti (Conbipel, Comet, Douglas, ecc.);
 - Software house/aggregatori;
 - Reseller a cui sono destinati i servizi e la piattaforma web la quale può essere modificata e personalizzata al fine di poter rivendere a terzi i servizi offerti.
- *Small business* sono clienti che acquistano un pacchetto predefinito di SMS, con validità di norma pari a 12 mesi dal primo invio. Si tratta per lo più di ristoranti, centri sportivi e benessere, palestre, studi medici, ecc..
AMM punta ad aggredire questo mercato in quanto generatore di una maggiore marginalità.

I clienti della società, oltre ad utilizzare direttamente la piattaforma AMM tramite web, possono alternativamente accedere alla piattaforma stessa integrando con specifiche interfacce API i propri software di gestione della clientela.

Nel mese di marzo 2019 AMM ha lanciato tale servizio di “*Robot marketing*” che consentirà ai piccoli clienti di creare un proprio database di contatti; un assistente virtuale utilizzerà poi le liste create per attività di marketing digitale utilizzando sia i canali che la messaggistica mette a disposizione (whatsapp, sms, chatbot) sia la grafica necessaria per rendere più attrattivo il messaggio da veicolare ai destinatari finali (landing pages dedicate, fidelity cards, promozioni). Per l’utilizzo di tale piattaforma sarà previsto un canone annuo di utilizzo pari a circa € 80 e l’acquisto potrà avvenire anche online.

Il servizio è stato fornito in prova gratuitamente per i primi tre mesi (*trial model*) ed è entrato a regime nel mese di giugno.

Web Advertising

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

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

AMM offre diverse tipologie di campagne:

- *Campagne Adwords*: attività di web marketing svolte per incrementare la visibilità e la rintracciabilità di un sito web attraverso motori di ricerca e di ritorni delle singole azioni con appositi strumenti di web analysis.
- *Campagne Display Adv*: attraverso una piattaforma RTB (Real time bidding) proprietaria offre ai clienti la possibilità di focalizzare la propria campagna pubblicitaria verso consumatori target.
- *Campagne Search Engine Optimization (SEO)*: attività di web marketing volte ad aumentare la visibilità di un sito internet migliorandone la posizione nelle classifiche dei motori di ricerca.
- *Agenzie*: creazione e gestione di campagne di comunicazione per clienti medio/grandi.

La società ha anche ricevuto la certificazione di “Google Premier Partner” per il servizio “Google Adwords” ovvero un servizio online di pubblicità che permette di inserire spazi pubblicitari all'interno delle pagine di ricerca di Google.

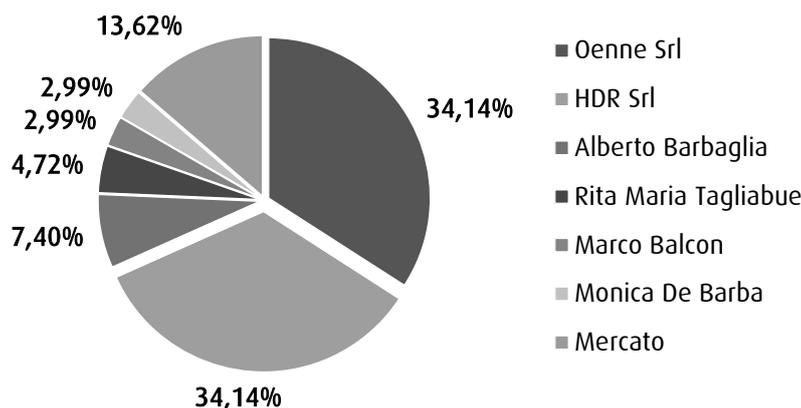
Le Strategie di sviluppo

- **Crescita per linee esterne:** attraverso l’acquisizione di aziende/rami d’azienda di settore con clientela small business e l’acquisizione di aziende ad alta crescita con business model simile.
Nel 2019 è prevista l’acquisizione di una nuova società anch’essa attiva nel mercato degli SMS A2P.

- **Crescita per linee interne:**
 - *Sviluppo nuovi prodotti:* il Gruppo punta altresì ad ampliare la propria gamma di prodotti/servizi offerti. Inoltre, è previsto un ampliamento dei device per l’utilizzo dei servizi di AMM.
 - *Ampliamento canali di comunicazione:* è previsto l’utilizzo di nuovi canali di comunicazione (RCS, Whatsapp) per veicolare i messaggi all’interno della piattaforma proprietaria di AMM.
In particolare, la tecnologia “RCS Business Messaging” (*Rich Communication Services*) consiste in un nuovo protocollo di messaggi, implementato da Google e dai principali carrier telefonici, che consentirà di inviare e ricevere SMS senza necessità di nuove installazioni e corredando i messaggi di elementi multimediali ed interattivi.
 - *Ampliamento base clienti:* il Gruppo punta all’ampliamento della base clienti nel mercato B2B ed in particolare dei clienti small business. L’ampliamento potrà essere perseguito anche per effetto dell’educazione del mercato in considerazione del ricorso sempre maggiore ai servizi di mobile marketing da parte delle aziende target.

Azionariato

Il capitale di AMM, attualmente pari a 732.382 euro, è costituito da n. 7.323.815 azioni ed è detenuto per il 34,14% ciascuno da "Oenne Srl" (il cui capitale è detenuto a maggioranza da Omero Narducci - CEO) e "HDR Srl" (società di Riccardo Dragoni - CEO). Il 7,40% del capitale è detenuto da Alberto Barbaglia, il 4,72% da Rita Maria Tagliabue; Marco Balcon e Monica De Barba detengono entrambi una quota del 2,99%. Il restante 13,62% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: AMM

Gli outstanding warrants ("Warrant AMM 2019-2022") emessi in sede di aumento di capitale a servizio del collocamento in borsa in rapporto 5:20, risultavano, complessivamente, pari a n. 249.375. Di questi, un warrant è stato assegnato al collocamento ed i restanti 4 dopo 30 giorni (qualora non si fossero cedute le azioni). Decorso quest'ultimo termine risultano ora in circolazione n. 146.475 warrants. Per il loro esercizio sono previsti tre periodi di riferimento:

- Primo periodo di esercizio: compreso tra il 12 ed il 23 ottobre 2020 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 3,14 euro.
- Secondo periodo di esercizio: compreso tra l'11 ed il 22 ottobre 2021 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 3,45 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 10 ed il 21 ottobre 2022 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 3,79 euro.

AMM ha, inoltre, deliberato un meccanismo di protezione per gli aventi diritto (ossia tutti gli azionisti ad eccezione di Oenne S.r.l. e HDR S.r.l., Marco Balcon, Monica De Barba), che prevede, al verificarsi di alcune condizioni specifiche, l'eventuale assegnazione gratuita (1:1), pro quota, di Remedy Shares mediante emissione, successivamente all'approvazione del bilancio consolidato al 31.12.2019, di massime n. 2.714.424 azioni. Il numero delle azioni ordinarie da emettere a servizio delle Remedy Shares sarà determinato dal Consiglio di Amministrazione in numero corrispondente al totale delle azioni emesse a servizio del conferimento di Futureland e delle azioni collocate nell'ambito del collocamento funzionale alla quotazione.

Le Remedy Shares non saranno assegnate qualora l'EBITDA 2019 risulti pari o superiore ad Euro 2,6 milioni. Saranno invece assegnate proporzionalmente nel caso del raggiungimento di un EBITDA 2019 compreso tra Euro 1,7 milioni ed Euro 2,6 milioni. Infine, saranno integralmente assegnate (nel rapporto di 1:1 con le azioni possedute) qualora l'EBITDA 2019 dovesse risultare pari o inferiore ad Euro 1,7 milioni.

Risultati al 31.12.2018

EUR (K)	2017 PF*	2018	VAR %	2018 PC*
VALORE DELLA PRODUZIONE	7.218	11.585	60,50	11.565
<i>BU Mobile marketing & mobile service</i>	4.889	9.708	98,57	10.118
<i>BU Web advertising</i>	2.305	1.447	-37,22	1.447
Materie	3.235	19	-99,41	-
%	44,82	0,16		-
Servizi	2.190	9.466	332,24	9.289
%	30,34	81,71		80,32
Beni di terzi	58	101	74,14	64
%	0,80	0,87		0,55
VALORE AGGIUNTO	1.591	1.999	25,64	2.212
%	22,04	17,26		19,13
Costo del lavoro	572	553	-3,32	523
%	7,92	4,77		4,52
Oneri diversi di gestione	85	36	-57,65	160
%	1,18	0,31		1,38
EBITDA	934	1.410	50,96	1.529
%	12,94	12,17		13,22
Ammortamenti	669	666	-0,45	545
Accantonamenti	103	-		-
EBIT	162	744	359,26	984
%	2,24	6,42		8,51
Oneri (Proventi) finanziari	(9)	26		(2)
UTILE ANTE IMPOSTE	171	718	319,88	986
%	2,37	6,20		8,53
Imposte**	219	369		400
<i>Tax rate (%)</i>	-	-		-
RISULTATO NETTO	-48	349	-	586
%	-	3,01		5,07
Cash Flow	723	1.178	62,93	1.131
PFN	-880	31		-32
CIN	5.347	5.269		5.568
ROI	3,03	14,12		17,67
ROE	-	6,58		10,59

Fonte: AMM; (*) include il consolidamento delle società: "I-Contact" e "Futureland"; (**) le imposte sono calcolate sull'utile ante imposte al lordo di ammortamenti su disavanzi di concambio derivanti dalla differenza tra il patrimonio netto ed il valore riconosciuto a Futureland ed I-Contact e che sono fiscalmente indeducibili e tenendo conto dell'impatto a conto economico delle scritture di formazione relative alla scissione di "I-Contact".

Il Gruppo ha chiuso il 2018 con un valore della produzione pari a 11,6 milioni di euro, in crescita del 61% rispetto ai 7,2 milioni di euro del proforma 2017 ed in linea con il dato di preconsuntivo, per effetto, principalmente, dei maggiori volumi di sms venduti.

Maggiori costi per servizi (+332,24) e per beni di terzi (+74,14%), solo controbilanciati in parte dal calo dei costi per il personale (-3,32) e degli oneri diversi (-57,65%), non hanno impedito all'Ebitda di registrare una crescita del 51%, attestandosi a 1,4 milioni di euro rispetto ai 934 mila euro al 31.12.2017. La differenza di 100 mila euro rispetto al dato preconsuntivo è risultata imputabile, principalmente, ai maggiori costi operativi per consulenze sostenuti nel 2018.

In termini di risultato operativo netto (Ebit) questo si è portato a 744 mila euro rispetto ai 162 mila euro del proforma 2017 ed ai 984 mila euro del preconsuntivo.

AMM ha archiviato il 2018 con un utile netto pari a 349 mila euro rispetto alla perdita di 48 mila euro dell'esercizio precedente (dovuta alle scritture di proformazione ed, in particolare, all'ammortamento dell'avviamento) e rispetto ai 586 mila euro di utile preconsuntivo.

La posizione finanziaria netta è positiva per 31 mila euro rispetto all'indebitamento netto pari a 880 mila euro al 31.12.2017.

Outlook 2019-2023

EUR (K)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 18/23
Ricavi di vendita	11.155	17.681	22.777	26.270	30.182	30.851	22,56
<i>Bu Mobile marketing & mobile service</i>	9.708	15.770	19.981	22.747	26.059	26.556	22,29
<i>Bu Web advertising</i>	1.447	1.596	1.635	1.705	1.852	1.889	5,48
<i>Robot marketing</i>	-	315	1.161	1.818	2.271	2.406	-
Valore della produzione	11.585	17.681	22.777	26.270	30.182	30.851	21,64
Materie prime	19	10	10	10	10	10	-12,05
%	0,16	0,06	0,04	0,04	0,03	0,03	
Servizi	9.466	13.690	16.909	19.104	21.735	22.066	18,44
%	81,71	77,43	74,24	72,72	72,01	71,52	
Beni di terzi	101	71	84	89	98	99	-0,40
%	0,87	0,40	0,37	0,34	0,32	0,32	
VALORE AGGIUNTO	1.999	3.910	5.774	7.067	8.339	8.676	34,12
%	17,26	22,11	25,35	26,90	27,63	28,12	
Costo del lavoro	553	608	754	795	805	818	8,14
%	4,77	3,44	3,31	3,03	2,67	2,65	
Oneri diversi di gestione	36	281	285	291	300	307	53,52
%	0,31	1,59	1,25	1,11	0,99	1,00	
EBITDA	1.410	3.021	4.735	5.981	7.234	7.551	39,88
%	12,17	17,09	20,79	22,77	23,97	24,48	
Ammortamenti	666	761	781	801	816	836	4,65
EBIT	744	2.260	3.954	5.180	6.418	6.715	55,27
%	6,42	12,78	17,36	19,72	21,26	21,77	
Oneri (Proventi) finanziari	26	20	16	12	8	3	
Utile Ante Imposte	718	2.240	3.938	5.168	6.410	6.712	56,37
%	6,20	12,67	17,29	19,67	21,24	21,76	
Imposte	369	783	1.257	1.600	1.947	2.031	
RISULTATO NETTO	349	1.457	2.681	3.568	4.463	4.681	68,08
%	3,01	8,24	11,77	13,58	14,79	15,17	
Cash Flow	1.178	2.156	3.074	4.108	5.041	5.906	38,05
PFN	31	3.394	6.314	10.270	15.203	21.175	
Equity	5.300	9.732	12.413	15.982	20.445	25.126	
CIN	5.269	6.338	6.100	5.712	5.242	3.951	
ROI	14,12	35,66	64,82	90,69	-	-	
ROE	6,58	14,97	21,60	22,33	21,83	18,63	

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

Per l'intero periodo previsionale 2019-2023 stimiamo una crescita media annua dei ricavi consolidati pari al 22,56%, per giungere a 30,8 milioni di euro nel 2023 dai 17,7 milioni di euro attesi a consuntivo 2019. In particolare, la Bu "Mobile Marketing & Mobile Service" la prevediamo in crescita ad un tasso medio annuo del 22,29%, con ricavi a 26,5 milioni di euro a fine periodo previsionale (2023) rispetto ai 15,8 milioni di euro stimati a fine 2019.

A marzo 2019 il Gruppo AMM ha lanciato il servizio di "Robot marketing" che consentirà ai propri clienti di gestire quasi autonomamente tutta l'attività di messaggistica verso gli utenti finali. Tale piattaforma è entrata a regime nel mese di giugno 2019 e si stima possa generare ricavi pari a 315 mila euro nel 2019 per arrivare ai 2,4 milioni di euro nel 2023.

Un aumento dei costi per servizi (cagr 2018-2023 +18,44%), degli oneri diversi di gestione (cagr 2018-2023 +53,52%) e dei costi del personale (cagr 2018-2023 +8,14%) non impedirà al margine operativo lordo (Ebitda) di poter conseguire una crescita media annua prossima al 40% raggiungendo, a fine 2023, i 7,5 milioni di euro dagli 1,4 milioni di euro del 2018. L'incidenza sul valore della produzione stimiamo possa aumentare dal 12,17% del 2018 al 24,48% nel 2023.

Il reddito operativo netto (Ebit) dovrebbe riuscire a portarsi dai 744 mila euro del 2018 ai 6,7 milioni di euro a fine periodo previsionale con un tasso di crescita medio annuo del 55,27% ed un'incidenza sul valore della produzione in aumento dal 6,42% nel 2018 al 21,77% nel 2023.

L'utile netto di Gruppo stimiamo possa aumentare ad un tasso medio annuo (2018-2023) del 68,08% per raggiungere i 4,7 milioni di euro nel 2023 dai 349 mila euro del 2018, con una marginalità, calcolata sul valore della produzione, in aumento dal 3,01% del 2018 al 15,17% a fine periodo previsionale.

Nel periodo 2018-2023 prevediamo che il Gruppo possa passare da una posizione finanziaria netta positiva pari a 3,4 milioni di euro nel 2019 a 21,2 milioni di euro a fine periodo previsionale.

In termini di Roe questo dovrebbe potersi mantenere mediamente intorno al 20% per tutto il periodo previsionale.

Valuation

Ai fini della valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2019/2023. Il tasso di crescita perpetua è fissato all'1% ed il WACC è determinato al 12,88%, con un Free Risk Rate al 2,75%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium al 10,13% (in crescita rispetto al precedente 9,75%). Otteniamo un Enterprise Value pari a 40,6 milioni di euro ed un valore ad **equity** pari a **6 euro/azione**. La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	2.260	3.954	5.180	6.418	6.715
Imposte	783	1.257	1.600	1.947	2.031
NOPAT	1.477	2.697	3.580	4.471	4.684
D&A	761	781	801	816	836
CNWC	82	404	273	247	-385
Capex	1.840	100	100	100	100
FCFF	316	2.974	4.008	4.941	5.806

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	12,88
Discounted Terminal Value	28.390
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	12.235
Enterprise Value	40.625
Net financial position as of 31/12/2019E	3.394
Equity Value	44.019
Nr. Azioni	7.323.815
Value per share	6,00

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	2,75
Market risk premium	10,13
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,88
WACC	12,88

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
29.04.2019	Buy	6,28 €	-

Key to Investment Rankings (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	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
VALORE DELLA PRODUZIONE	11.585	17.681	22.777	26.270	30.182	30.851
Materie prime	19	10	10	10	10	10
Servizi	9.466	13.690	16.909	19.104	21.735	22.066
Beni di terzi	101	71	84	89	98	99
VALORE AGGIUNTO	1.999	3.910	5.774	7.067	8.339	8.676
Costo del lavoro	553	608	754	795	805	818
Oneri diversi di gestione	36	281	285	291	300	307
EBITDA	1.410	3.021	4.735	5.981	7.234	7.551
Ammortamenti	666	761	781	801	816	836
EBIT	744	2.260	3.954	5.180	6.418	6.715
Oneri (Proventi) finanziari	26	20	16	12	8	3
UTILE ANTE IMPOSTE	718	2.240	3.938	5.168	6.410	6.712
Imposte	369	783	1.257	1.600	1.947	2.031
RISULTATO NETTO	349	1.457	2.681	3.568	4.463	4.681
Cash Flow	1.178	2.156	3.074	4.108	5.041	5.906
BALANCE SHEET (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Totale Patrimonio Netto	5.300	9.732	12.413	15.982	20.445	25.126
PFN	31	3.394	6.314	10.270	15.203	21.175
Capitale Investito Netto	5.269	6.338	6.100	5.712	5.242	3.951
FINANCIAL RATIOS (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	12,17	17,09	20,79	22,77	23,97	24,48
EBIT margin	6,42	12,78	17,36	19,72	21,26	21,77
Net margin	3,01	8,24	11,77	13,58	14,79	15,17
ROI	14,12	35,66	64,82	90,69	-	-
ROE	6,58	14,97	21,60	22,33	21,83	18,63
GROWTH (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Value of Production	60,50	52,62	28,82	15,34	14,89	2,22
EBITDA	50,96	114,26	56,74	26,31	20,95	4,38
EBIT	359,26	203,76	74,96	31,01	23,90	4,63
Net Profit	-	317,46	84,03	33,08	25,10	4,88
Cash Flow	62,93	83,05	42,55	33,65	22,70	17,15
VALUATION METRICS	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
P/E	70,53	16,90	9,18	6,90	5,51	5,26
P/CF	20,90	11,42	8,01	5,99	4,88	4,17
P/BV	4,64	2,53	1,98	1,54	1,20	0,98
EV/SALES	2,20	1,20	0,80	0,55	0,31	0,11
EV/EBITDA	17,44	7,02	3,87	2,40	1,30	0,46
EV/EBIT	33,04	9,39	4,63	2,77	1,47	0,51

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat

BANCA FINNAT S.p.A. E' STATA AUTORIZZATA DALLA BANCA D'ITALIA ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO DI CUI AL D.LGS.N.58/1998 ED E' SOTTOPOSTA ALLA SUA VIGILANZA NONCHE' A QUELLA DELLA CONSOB.

CIO' PREMESSO, IL PRESENTE DOCUMENTO RIENTRA, PER CONTENUTI E FINALITA', NELL'AMBITO DELLE DISPOSIZIONI FISSATE DAL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2016/958 DEL 9 MARZO 2016 E TIENE CONTO DI QUANTO DISPOSTO DAGLI ARTICOLI 34, 36 E 37 DEL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2017/565.

IL DOCUMENTO E' STATO REDATTO, SU MANDATO DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI, DALL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DI BANCA FINNAT NELLA PERSONA DELL'ANALISTA STEFANIA VERGATI. PERTANTO, LA BANCA PERCEPISCE COMPENSI DALLA REDAZIONE DELLO STESSO.

BANCA FINNAT HA AGITO IN QUALITA' DI GLOBAL COORDINATOR DELL'OFFERTA DI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DA AMM S.p.A. E FINALIZZATA ALLA QUOTAZIONE SUL MERCATO AIM DI BORSA ITALIANA.

BANCA FINNAT AGISCE IN QUALITA' DI NOMAD E SPECIALIST SUL TITOLO AMM S.P.A. QUOTATO SUL MERCATO AIM DI BORSA ITALIANA.

I MODELLI DI VALUTAZIONE SONO DISPONIBILI PRESSO IL DIPARTIMENTO DI RICERCA ED ANALISI DELLA BANCA.

L'EMITTENTE NON DETIENE PARTECIPAZIONI NELLA BANCA SUPERIORI AL 5% DEL SUO CAPITALE AZIONARIO TOTALE.

L'UFFICIO STUDI DELLA BANCA E' UN DIPARTIMENTO A SE' STANTE ED E' INQUADRATO NELL'AMBITO DELLA VICE DIREZIONE GENERALE FINANZA CUI RISPONDE DIRETTAMENTE.

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DELLA BANCA HA INTERESSI NELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NE' SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO.

L'ANALISTA DICHIARA DI NON ESSERE A CONOSCENZA DI PERSONE APPARTENENTI ALLA BANCA O AL GRUPPO DELLA BANCA CHE ABBIANO INTERESSI IN CONFLITTO CON UNA VALUTAZIONE OBIETTIVA DELL'OGGETTO DELL'ANALISI.

NESSUNA RICOMPENSA DIRETTA E/O INDIRETTA E' STATA, NE' SARA', RICEVUTA DALL'ANALISTA A SEGUITO DELLE OPINIONI ESPRESSE NELL'ANALISI.

LA REMUNERAZIONE DELL'ANALISTA NON DIPENDE DIRETTAMENTE DALLO SPECIFICO SERVIZIO OFFERTO, DALLE COMMISSIONI DI NEGOZIAZIONE NE' DA ALTRE OPERAZIONI SVOLTE DALLA BANCA O DA SOCIETA' APPARTENENTI ALLO STESSO GRUPPO.

I RESPONSABILI DEI SERVIZI DELLA BANCA CHE POSSONO AVERE INTERESSE AD INFLUENZARE LA VALUTAZIONE DELL'OGGETTO DELL'ANALISI HANNO SOTTOSCRITTO APPOSITA DICHIARAZIONE NELLA QUALE SI OBBLIGANO A NON INTERFERIRE IN ALCUN MODO CON L'ATTIVITA' DI VALUTAZIONE DELL'ANALISTA.

NESSUNA PERSONA DIVERSA DALL'ANALISTA HA AVUTO ACCESSO AI CONTENUTI DELL'ANALISI PRIMA DELLA SUA DIFFUSIONE.

LA BANCA VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI:

I. RICEVERE COMUNQUE INCENTIVI DA PARTE DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI O

II. PROMETTERE TRATTAMENTI DI FAVORE NEI CONFRONTI DEL MEDESIMO OGGETTO DELL'ANALISI.

DAL MOMENTO IN CUI L'UFFICIO STUDI INIZIA LA PREDISPOSIZIONE DEL DOCUMENTO E FINO A QUANDO ESSO NON E' PUBBLICATO SUL SITO DI BORSA ITALIANA E' INOLTRE FATTO DIVIETO A TUTTI I DIPENDENTI DELLA BANCA, IVI COMPRESI I COMPONENTI DELL'UFFICIO STUDI, DI COMPIERE QUALSIASI OPERAZIONE PERSONALE RIGUARDANTE LO STRUMENTO FINANZIARIO OGGETTO DEL DOCUMENTO STESSO.

QUALSIASI OPINIONE, PREVISIONE O STIMA CONTENUTA NEL PRESENTE DOCUMENTO E' ESPRESSA SULLA BASE DELLA SITUAZIONE CORRENTE ED E' QUINDI POSSIBILE CHE I RISULTATI O GLI AVVENIMENTI FUTURI SI DISCOSTINO RISPETTO A QUANTO INDICATO IN TALI OPINIONI, PREVISIONI E STIME.

L'ATTENDIBILITA' DELLE FONTI, ALLA DATA DEL PRESENTE DOCUMENTO, NON RISULTA ESSERE OGGETTO DI ACCERTAMENTI, PROVVEDIMENTI O PUBBLICHE SMENTITE DA PARTE DI AUTORITA' GIUDIZIARIE O DI VIGILANZA.

E' PRASSI SOTTOPORRE LA BOZZA DELL'ANALISI EFFETTUATA, SENZA VALUTAZIONE O PREZZO DI RIFERIMENTO, ALLA SOCIETA' OGGETTO DI ANALISI, ESCLUSIVAMENTE AL FINE DI VERIFICARE LA CORRETTEZZA DELLE INFORMAZIONI IVI CONTENUTE E NON DELLA VALUTAZIONE.

IL PRESENTE DOCUMENTO E' ESCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NE' UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NE' UN CONSIGLIO O UNA RACCOMANDAZIONE DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO. INOLTRE, NON DEVE SOSTITUIRE IL GIUDIZIO PROPRIO DI CHI LO RICEVE.

LA RIPRODUZIONE, ANCHE PARZIALE, DI QUESTO DOCUMENTO E' CONSENTITA PREVIA CITAZIONE DELLA FONTE. IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI, DISTRIBUITI O COMUNQUE UTILIZZATI NEGLI USA O DA PERSONA STATUNITENSE, NE' IN CANADA, AUSTRALIA, GIAPPONE O DA ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE.

LA DISTRIBUZIONE DEL PRESENTE DOCUMENTO IN ALTRI STATI POTRA' ESSERE OGGETTO DI RESTRIZIONI NORMATIVE E LE PERSONE CHE SIANO IN POSSESSO DEL PRESENTE DOCUMENTO DOVRANNO INFORMARSI SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE.

CON L'ACCETTAZIONE DELLA PRESENTE ANALISI FINANZIARIA SI ACCETTA DI ESSERE VINCOLATI DALLE RESTRIZIONI SOPRA ILLUSTRATE.

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

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