

RACCOMANDAZIONE
BUY
Target Price
€ 6,42
AMM
Settore: Mobile Marketing & Advertising
Codice negoziazione Bloomberg: AMM IM
Mercato AIM
Prezzo al 23/10/2019
€ 3,185
Capitalizzazione di Borsa: 23.326.351 €
Numero di azioni: 7.323.815*
Patrimonio netto al 30.06.2019: 8.121.716 €
Outstanding warrants (1:1): 146.475*

(*) Vedi pag 12.

Data ed ora
di produzione:
24.10.2019 ore 11.30
Data ed ora
di prima diffusione:
24.10.2019 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

Gaspere Novelli

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

La nuova sfida del "Marketing Automation"

- 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.
- Nel mese di giugno è entrato a regime il servizio di "Marketing Automation Cloud" che consente ai clienti di creare un proprio database di contatti; un assistente virtuale utilizzerà poi le liste create per attività di marketing digitale utilizzando diversi canali di messaggistica.
- Nel mese di giugno è avvenuta l'acquisizione del 70% del capitale di "Cinevision", società attiva sul territorio nazionale in servizi di messaggistica professionale riguardante la clientela "small business" e proprietaria del marchio "SMSMOBILE".
- A ottobre è stata acquisita "LeadBI", società che fornisce una piattaforma di Marketing Automation che permette di tracciare, identificare e comunicare automaticamente con qualsiasi visitatore del proprio sito web.
- Sul periodo 2019-2023 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 21,88%. L'Ebitda dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo del 40,35% 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 68,35%.

Anno al 31/12

	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
(k €)						
Valore della Produzione	11.585	17.681	22.927	26.470	30.432	31.151
Valore Aggiunto	1.999	3.909	5.867	7.154	8.444	8.803
EBITDA	1.410	3.020	4.828	6.068	7.339	7.678
EBIT	744	2.250	4.002	5.212	6.458	6.767
Utile netto	349	1.450	2.716	3.591	4.493	4.719
FOCF	-	-179	2.981	4.041	4.980	5.869
Pfn	31	2.927	5.891	9.920	14.892	20.758
Roe	6,58	14,91	21,83	22,40	21,89	18,69

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

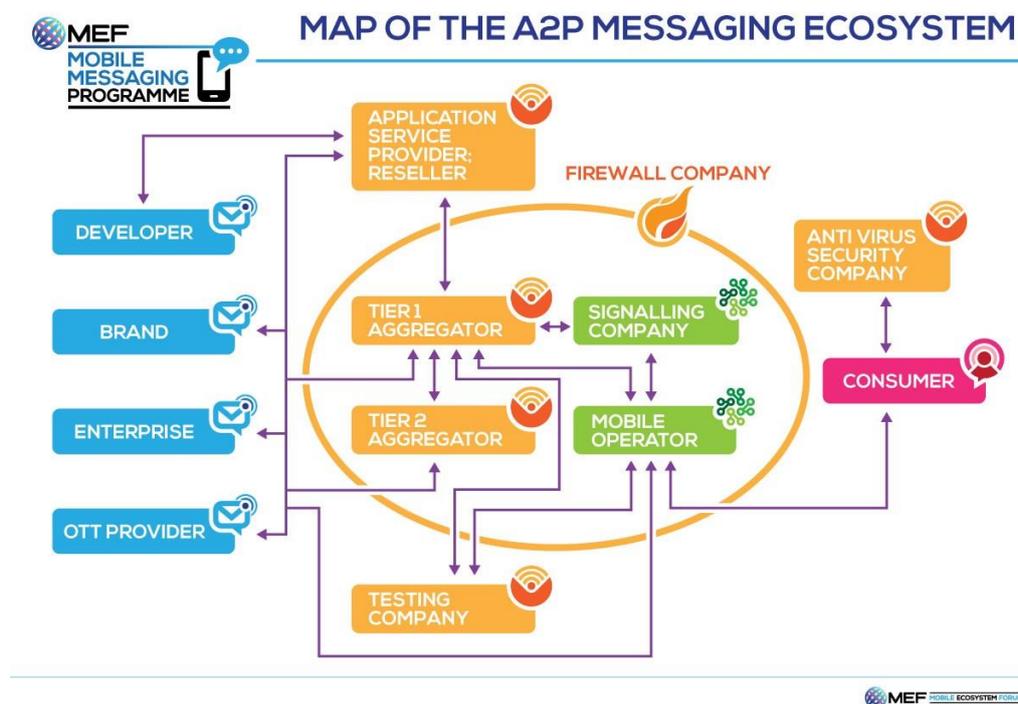
Il Gruppo AMM opera nei settori del mobile marketing ed, in via residuale, del web-advertising, offrendo alla propria clientela business servizi di messaggistica istantanea (SMS A2P - application to person -, MMS, chatbot, ecc.) principalmente per finalità informative e/o di marketing e servizi di pubblicità 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.

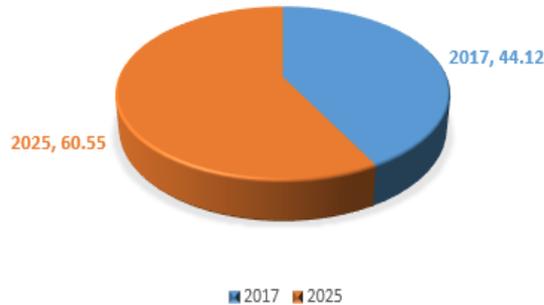
Tale processo prevede il coinvolgimento di diversi soggetti:

- 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.



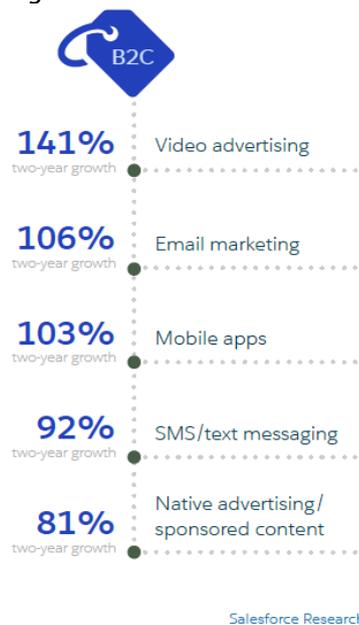
Nel 2017 il mercato globale degli SMS A2P ha raggiunto un fatturato pari a 44,12 miliardi di dollari. Tale mercato si prevede possa toccare quota 60,55 miliardi di dollari nel 2025 con un tasso di crescita medio annuo (cagr 2017-2025) del 4,1%. In Italia il volume d'affari generato dal mercato degli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

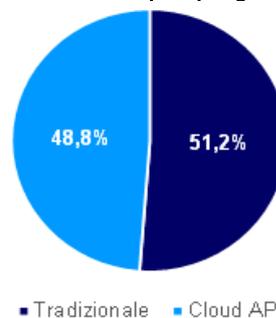
- *Servizi di messaggistica tradizionale* che prevedono di affidare in outsourcing la gestione del servizio a fornitori esterni mediante l'utilizzo di diversi data center dislocati in più locations al fine di garantire la continuità del servizio.

- *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*

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.

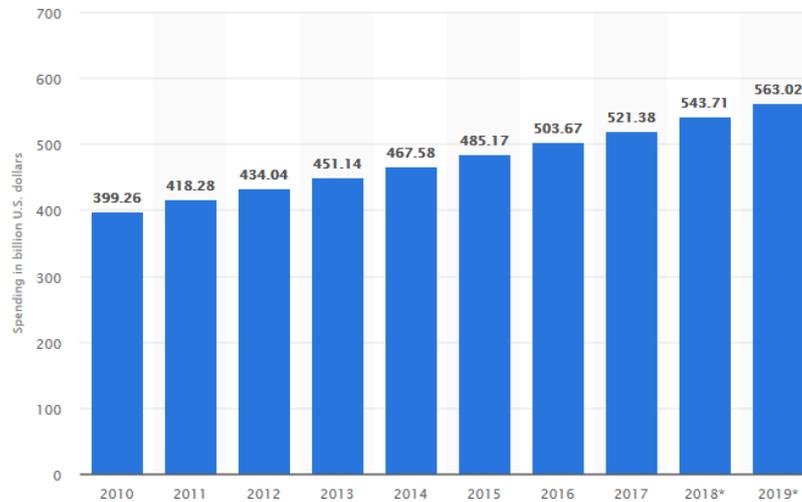
A vantaggio degli SMS si evidenzia anche una contrazione nell'utilizzo delle email per scopi promozionali o di marketing.

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.

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.

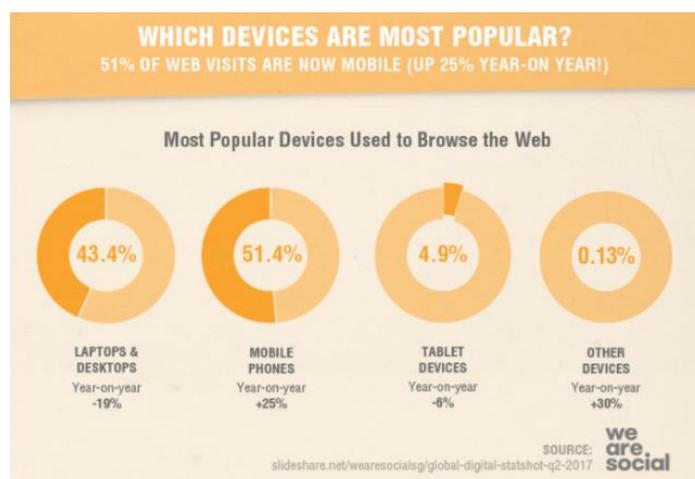
Global advertising spending from 2010 to 2019 (in billion U.S. dollars)


Fonte: Statista

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.

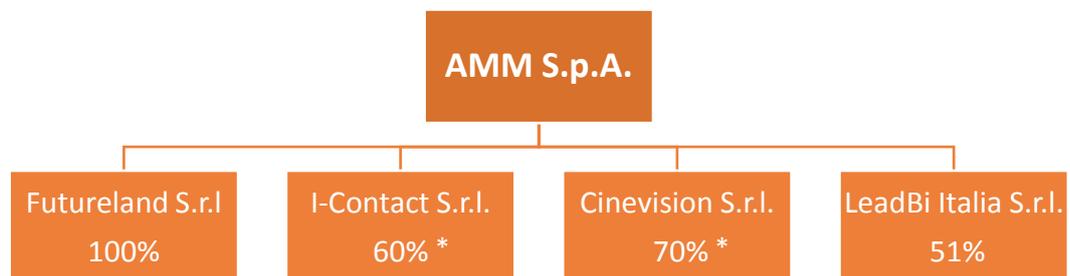
Del Gruppo fanno parte anche le società "I-Contact Srl" (60%) e "Futureland Srl" (100%), proprietarie, rispettivamente, dei domini "SmsHosting.it" e "Futureland.it".

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.

Nel mese di giugno è avvenuta l'acquisizione di "Cinevision", società attiva nel settore della messaggistica A2P e proprietaria del marchio "SMSMOBILE".

In ottobre è stato acquisito il 51% di "LeadBi", società attiva nel comparto del marketing automation.



Fonte: AMM; (*) l'acquisto del restante 40% di I-Contact e del restante 30% di Cinevision è previsto entro dicembre 2019.

Il modello di business

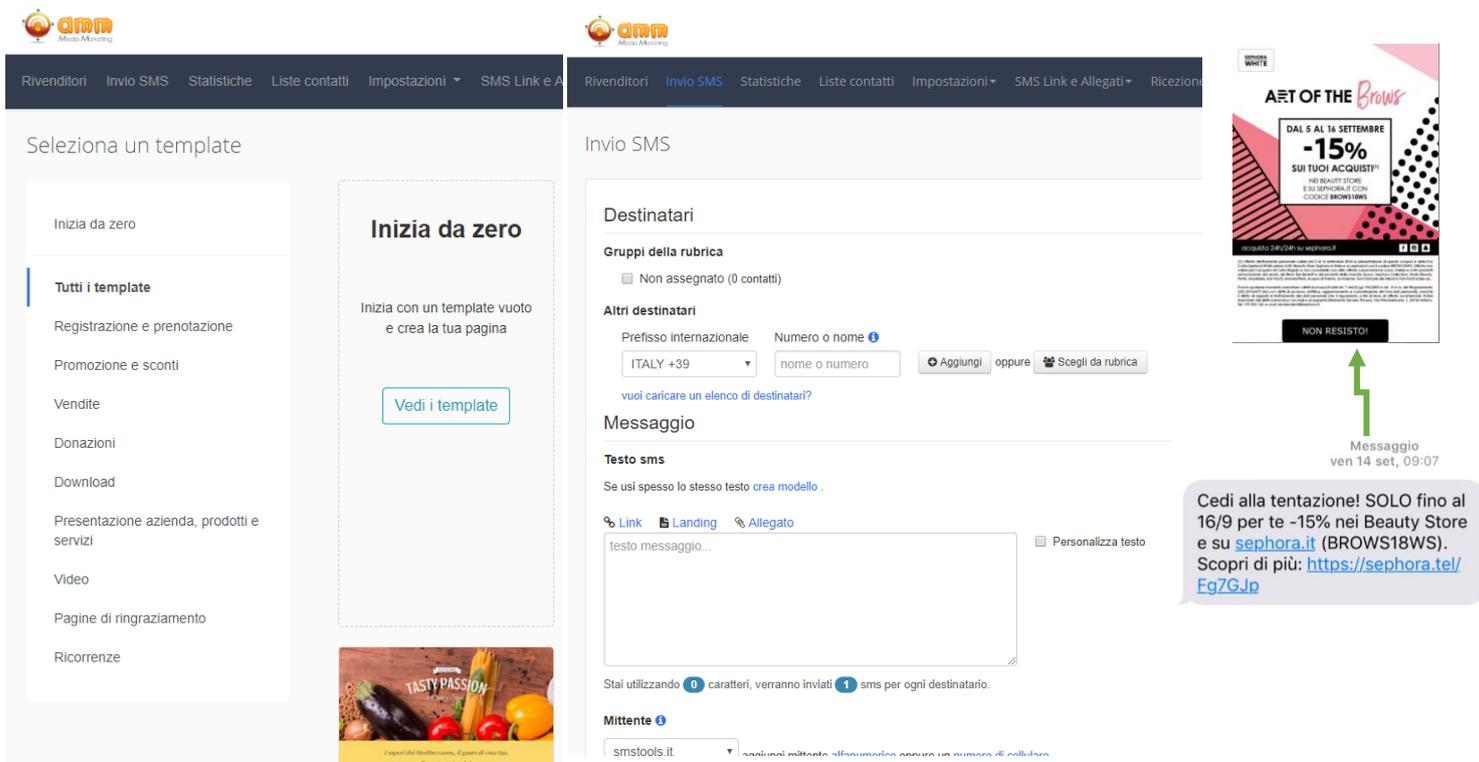
Il Gruppo opera attraverso tre linee di business integrate:

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

Mobile Marketing & Mobile Service

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

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



The screenshot displays the AMM (Mobile Marketing & Mobile Service) web interface. On the left, a sidebar lists various marketing actions: 'Inizia da zero', 'Tutti i template', 'Registrazione e prenotazione', 'Promozione e sconti', 'Vendite', 'Donazioni', 'Download', 'Presentazione azienda, prodotti e servizi', 'Video', 'Pagine di ringraziamento', and 'Ricorrenze'. The main area is split into two panels. The left panel, titled 'Seleziona un template', shows a 'Inizia da zero' option with a 'Vedi i template' button. The right panel, titled 'Invio SMS', shows the configuration for sending a message. It includes fields for 'Destinatari' (with a 'Non assegnato (0 contatti)' group), 'Altri destinatari' (with a dropdown for 'Prefisso internazionale' set to 'ITALY +39' and a 'Numero o nome' field), and a 'Messaggio' section with a text input area and a 'Personalizza testo' checkbox. A preview of a promotional SMS is shown on the right, featuring a '-15% SUI TUOI ACQUISTI*' offer for 'AET OF THE Brows' from Sephora. A green arrow points from the 'NON RESISTO!' button in the preview to a callout box that reads: 'Cedi alla tentazione! SOLO fino al 16/9 per te -15% nei Beauty Store e su sephora.it (BROWS18WS). Scopri di più: <https://sephora.tel/Fg7GJp>'. Below the preview, it says 'Messaggio ven 14 set, 09:07'.

Fonte: AMM

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

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

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

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

Tra i principali clienti vi sono:



Fonte: AMM

Nel mese di giugno è avvenuta l'acquisizione del 70% del capitale di "Cinevision Srl", società attiva sul territorio nazionale in servizi di messaggistica professionale riguardante la clientela "small business" e proprietaria del marchio "SMSMOBILE". Il restante 30% del capitale di "Cinevision" sarà, invece, acquisito entro il 31.12.2019. Nel 2018 Cinevision ha inviato circa 35 milioni di SMS a 1.300 anagrafiche uniche su oltre 8.000 registrate presenti nel proprio portafoglio. Tali risultati, previsti in crescita nei prossimi anni, si ritiene apporteranno al Gruppo AMM un significativo vantaggio in termini di portafoglio clienti.

L'operazione ha un valore complessivo pari ad Euro 1.485.000, suddiviso in Euro 1.099.500 per il 70% del capitale ed Euro 385.500 per il restante 30%.

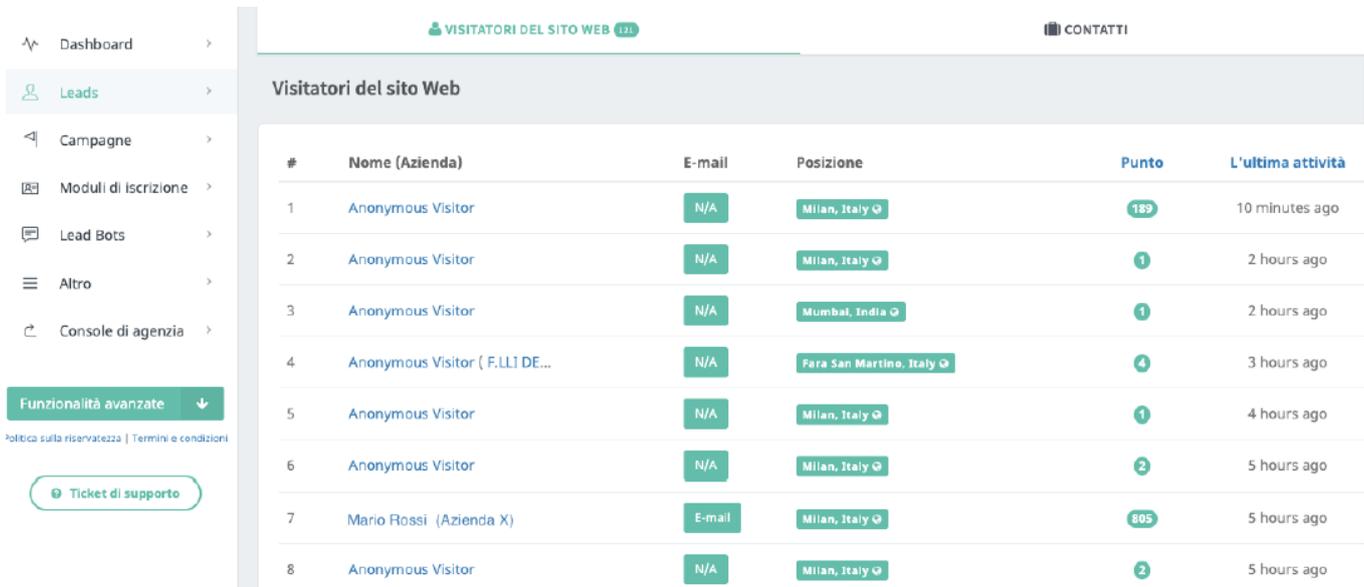
Tale acquisizione rientra nel piano strategico di AMM che prevede l'acquisto di aziende/rami di azienda di settore con clientela small business e l'acquisizione di aziende ad alta crescita con business model simile.

Marketing Automation Cloud (Robot Marketing)

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

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

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



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

Fonte: AMM

La Marketing Automation Cloud consente:

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

Entro fine settembre il servizio di *Marketing Automation Cloud* verrà offerto in versione trial a tutti i clienti premium mentre per i clienti già esistenti tale servizio verrà automaticamente attivato al rinnovo degli abbonamenti.

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

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

					
Caratteristiche					
Automation	✓	✓	✓	✓	✓
Tag Contacts	✓	✓	X	X	X
Deep Analytics	✓	X	✓	✓	✓
Anonymous Tracking	✓	X	✓	✓	✓
Form and Popup Builder	✓	✓	X	X	✓
One-to-One Emails	✓	✓	X	✓	✓
Leadscore	✓	X	✓	✓	✓
Reseller Plan	✓	X	✓	✓	✓
Reseller White label	✓	X	X	✓	✓
CRM (Custom Relationship Management)	✓	✓	✓	✓	✓
Identify Visitors	✓	✓	✓	✓	✓
Partner Plan	✓	✓	X	✓	✓
E-mail Builder	✓	✓	✓	✓	✓
Quick Contact	✓	X	X	X	X

Fonte: AMM

Per rafforzare lo sviluppo della piattaforma di *Marketing Automation Cloud*, in ottobre è stato acquisito il 51% di "LeadBI", società che fornisce una piattaforma di Marketing Automation che permette di tracciare, identificare e comunicare automaticamente con qualsiasi visitatore del proprio sito web. Si tratta di una piattaforma SaaS (software as a service) per la fornitura di servizi di e-mail marketing automation.

L'operazione ha un valore complessivo di € 369.750 e prevede la sottoscrizione di un aumento del capitale sociale di LeadBI, riservato ad AMM, pari a complessivi Euro 258.825, da liberarsi in denaro alla data dell'esecuzione; successivamente è prevista l'acquisizione, da parte di AMM, di un'ulteriore quota del capitale sociale di LeadBI dai soci di quest'ultima (Niccolò Capone, Andrei Tofan e 2MP Global Holdings S.r.l.), a fronte della corresponsione di un prezzo pari a Euro 110.925 in modo che, per effetto dell'esecuzione di tale operazione, AMM venga a detenere una partecipazione complessiva pari al 51% del capitale sociale di LeadBI.

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.

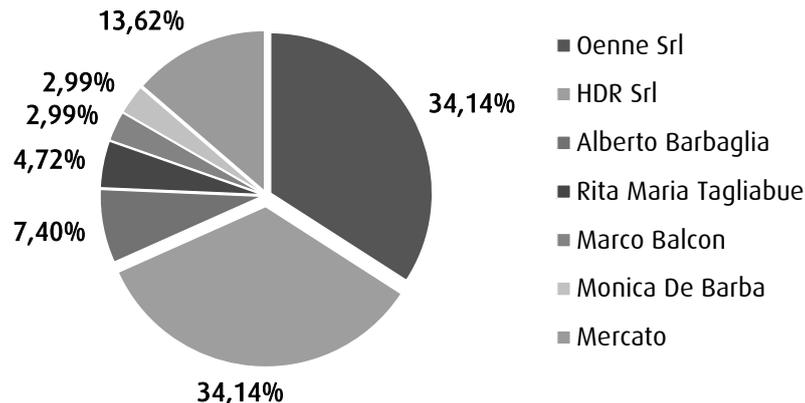
La società ha anche ricevuto la certificazione di "Google Premier Partner" per il servizio "Google Adwords" ovvero un servizio online di pubblicità che permette di inserire spazi pubblicitari all'interno delle pagine di ricerca di Google.

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.
- **Crescita per linee interne:**
 - *Sviluppo nuovi prodotti:* il Gruppo punta ad ampliare la propria gamma di prodotti/servizi offerti. Inoltre, è previsto un ampliamento dei device per l'utilizzo dei servizi di AMM.
 - *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% 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") ora in circolazione sono pari a n. 146.475. 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., HDR S.r.l., Marco Balcon e 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 30 giugno 2019

EUR (K)	1H 2018 PF	1H 2019PF**	VAR %
VALORE DELLA PRODUZIONE	4.879	7.389	51,44
<i>Bu Mobile marketing & mobile service</i>	4.114	6.283	52,72
<i>BU Web advertising</i>	657	859	30,75
Materie prime	416	2	-99,51
%	8,52	0,03	
Servizi	3.489	5.611	60,82
%	71,51	75,94	
Beni di terzi	31	25	-19,35
%	0,64	0,34	
VALORE AGGIUNTO	943	1.751	85,68
%	19,33	23,70	
Costo del lavoro	280	380	35,71
%	5,74	5,14	
Oneri diversi di gestione	12	12	-
%	0,25	0,16	
EBITDA	651	1.358	108,60
%	13,34	18,38	
Ammortamenti	251	356	41,83
EBIT	400	1.002	150,50
%	8,20	13,56	
Oneri (Proventi) finanziari	5	(1)	
UTILE ANTE IMPOSTE	395	1.003	153,92
%	8,10	13,57	
Imposte	180	416	
<i>Tax rate (%)</i>	45,57	41,48	
RISULTATO NETTO	215	587	173,02
%	4,41	7,94	
Equity	5.300*	8.122	
PFN	31*	1.894	
CIN	5.269*	6.228	
ROI	14,12*	16,09	
ROE	6,58*	7,23	

Fonte: AMM; (*) dati al 31/12/2018; (***) sono stati considerati i dati proforma per renderli comparabili con i dati inseriti nel Documento di Ammissione. In tali dati non si tiene conto dell'acquisizione di Cinevision avvenuta a metà giugno.

Il Gruppo ha archiviato il primo semestre del 2019 con un valore della produzione consolidato proforma in crescita del 51,44%, a 7,4 milioni di euro. Tale crescita, derivata principalmente dalla Bu "Mobile marketing & mobile service" (+52,72%), è imputabile all'aumento dei volumi di sms venduti nonché all'ampliamento della base clienti e dei servizi offerti.

Nonostante l'aumento consistente dei costi per servizi (+60,82), comprendenti anche i costi correnti di quotazione e dei costi per il personale (+35,71%), il margine operativo lordo (Ebitda) ha registrato, nel semestre, un incremento annuo del 108,60%, attestandosi a € 1,4 milioni da € 651 migliaia del primo semestre 2018 (proforma).

La marginalità, calcolata sul valore della produzione, è passata dal 13,34% al 18,38%.

Ammortamenti in crescita del 41,83%, a € 356 migliaia da € 251 migliaia, non hanno impedito al risultato operativo netto (Ebit) di portarsi a € 1 milione di euro (+150,50%) rispetto a € 400 migliaia al 30.06.2018 (proforma). La relativa marginalità si è attestata al 13,57% dal precedente quoziente pari all'8,20%.

In termini di risultato netto, AMM ha chiuso i primi sei mesi del 2019 con un utile pari a € 587 migliaia rispetto a € 215 migliaia del primo semestre del 2018, per una crescita del 173% ed una marginalità del 7,94% dal precedente 4,41%.

La posizione finanziaria netta è passata da una posizione di cassa pari a € 31 mila (al 31.12.2018) a € 1,9 milioni beneficiando della liquidità raccolta in sede di quotazione (avvenuta nel mese di aprile).

Il patrimonio netto si è portato a € 8,1 milioni da € 5,3 milioni al 31.12.2018.

Outlook 2019-2023

EUR (K)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 18/23
Ricavi di vendita	11.155	17.681	22.927	26.470	30.432	31.151	22,80
<i>Bu Mobile marketing & mobile service</i>	9.708	15.770	19.981	22.747	26.059	26.556	22,29
<i>Bu Marketing Automation Cloud</i>	-	315	1.311	2.018	2.521	2.706	-
<i>Bu Web advertising</i>	1.447	1.596	1.635	1.705	1.852	1.889	5,48
Valore della produzione	11.585	17.681	22.927	26.470	30.432	31.151	21,88
Materie prime	19	11	10	10	9	7	-18,10
%	0,16	0,06	0,04	0,04	0,03	0,02	
Servizi	9.466	13.690	16.966	19.217	21.881	22.242	18,63
%	81,71	77,43	74,00	72,60	71,90	71,40	
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	3.909	5.867	7.154	8.444	8.803	34,51
%	17,26	22,11	25,59	27,03	27,75	28,26	
Costo del lavoro	553	608	754	795	805	818	8,14
%	4,77	3,44	3,29	3,00	2,65	2,63	
Oneri diversi di gestione	36	281	285	291	300	307	53,52
%	0,31	1,59	1,24	1,10	0,99	0,99	
EBITDA	1.410	3.020	4.828	6.068	7.339	7.678	40,35
%	12,17	17,08	21,06	22,92	24,12	24,65	
Ammortamenti	666	770	826	856	881	911	6,47
EBIT	744	2.250	4.002	5.212	6.458	6.767	55,51
%	6,42	12,73	17,46	19,69	21,22	21,72	
Oneri (Proventi) finanziari	26	20	16	12	8	3	
Utile Ante Imposte	718	2.230	3.986	5.200	6.450	6.764	56,61
%	6,20	12,61	17,39	19,64	21,20	21,71	
Imposte	369	780	1.270	1.609	1.958	2.045	
<i>Tax rate (%)</i>	-	34,99	31,87	30,94	30,35	30,24	
RISULTATO NETTO	349	1.450	2.716	3.591	4.493	4.719	68,35
%	3,01	8,20	11,85	13,57	14,76	15,15	
FOCF	-	-179	2.981	4.041	4.980	5.869	
PFN	31	2.927	5.891	9.920	14.892	20.758	
Equity	5.300	9.725	12.441	16.032	20.524	25.243	
CIN	5.269	6.799	6.550	6.112	5.632	4.485	
ROI	14,12	33,10	61,10	85,27	-	-	
ROE	6,58	14,91	21,83	22,40	21,89	18,69	

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 22,80%, a € 31,1 milioni nel 2023 da € 17,7 milioni 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 a fine periodo previsionale (2023) rispetto a € 15,8 milioni stimati a fine 2019.

La BU "Marketing Automation Cloud", beneficiando anche dell'acquisizione di LeadBI avvenuta ad ottobre 2019, stimiamo possa generare ricavi pari a € 315 migliaia nel 2019 per arrivare a € 2,7 milioni nel 2023.

Un aumento dei costi per servizi (cagr 2018-2023 18,63%) e dei costi del personale (cagr 2018-2023 8,14%) non impedirà al margine operativo lordo (Ebitda) di poter conseguire una crescita media annua, nel periodo di riferimento, del 40,35%, raggiungendo, a fine 2023, € 7,7 milioni da € 1,4 milioni del 2018. L'incidenza sul valore della produzione stimiamo possa aumentare dal 12,17% del 2018 al 24,65% nel 2023.

Il reddito operativo netto (Ebit) dovrebbe riuscire a portarsi da € 744 migliaia del 2018 a € 6,8 milioni a fine periodo previsionale, con un tasso di crescita medio annuo del 55,51% ed un'incidenza sul valore della produzione in aumento dal 6,42% del 2018 al 21,72% nel 2023.

L'utile netto di Gruppo stimiamo possa aumentare ad un tasso medio annuo (2018-2023) del 68,35%, raggiungendo € 4,7 milioni nel 2023 da € 349 migliaia del 2018, con una marginalità, calcolata sul valore della produzione, in aumento dal 3,01% del 2018 al 15,15% a fine periodo previsionale.

Nel periodo 2018-2023 prevediamo che il Gruppo possa passare da una posizione finanziaria netta positiva pari a € 2,9 milioni nel 2019 a € 21 milioni a fine 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 12,25%, con un Free Risk Rate all'1,75%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium al 10,50%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 45,1 milioni di euro ed un valore ad **equity** pari a **6,42 euro/azione**. La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	2.250	4.002	5.212	6.458	6.767
Imposte	780	1.270	1.609	1.958	2.045
NOPAT	1.470	2.732	3.603	4.501	4.722
D&A	770	826	856	881	911
CNWC	300	427	269	250	-386
Capex	2.119	150	149	151	150
FOCF	-179	2.981	4.041	4.980	5.869

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	12,25
Discounted Terminal Value	32.471
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	12.623
Enterprise Value	45.094
Net financial position as of 30/06/2019	1.894
Equity Value	46.988
Nr. Azioni	7.323.815
Value per share	6,42

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,75
Market risk premium	10,50
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,25
WACC	12,25

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
07.06.2019	Buy	6,00 €	3,36 €
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	22.927	26.470	30.432	31.151
Materie prime	19	11	10	10	9	7
Servizi	9.466	13.690	16.966	19.217	21.881	22.242
Beni di terzi	101	71	84	89	98	99
VALORE AGGIUNTO	1.999	3.909	5.867	7.154	8.444	8.803
Costo del lavoro	553	608	754	795	805	818
Oneri diversi di gestione	36	281	285	291	300	307
EBITDA	1.410	3.020	4.828	6.068	7.339	7.678
Ammortamenti	666	770	826	856	881	911
EBIT	744	2.250	4.002	5.212	6.458	6.767
Oneri (Proventi) finanziari	26	20	16	12	8	3
UTILE ANTE IMPOSTE	718	2.230	3.986	5.200	6.450	6.764
Imposte	369	780	1.270	1.609	1.958	2.045
RISULTATO NETTO	349	1.450	2.716	3.591	4.493	4.719
FOCF	-	-179	2.981	4.041	4.980	5.869
BALANCE SHEET (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Totale Patrimonio Netto	5.300	9.725	12.441	16.032	20.524	25.243
PFN	31	2.927	5.891	9.920	14.892	20.758
Capitale Investito Netto	5.269	6.799	6.550	6.112	5.632	4.485
FINANCIAL RATIOS (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	12,17	17,08	21,06	22,92	24,12	24,65
EBIT margin	6,42	12,73	17,46	19,69	21,22	21,72
Net margin	3,01	8,20	11,85	13,57	14,76	15,15
ROI	14,12	33,10	61,10	85,27	-	-
ROE	6,58	14,91	21,83	22,40	21,89	18,69
GROWTH (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Valore della produzione	60,50	52,62	29,67	15,45	14,97	2,36
EBITDA	50,96	114,18	59,87	25,68	20,96	4,62
EBIT	359,26	202,42	77,87	30,23	23,92	4,78
Utile netto	-	315,39	87,33	32,22	25,11	5,04
FOCF	-	-	-	35,57	23,25	17,84
VALUATION METRICS	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
P/E	66,84	16,09	8,59	6,50	5,19	4,94
P/CF	13,74	-	7,83	5,77	4,68	3,97
P/BV	4,40	2,40	1,87	1,46	1,14	0,92
EV/SALES	2,09	1,15	0,76	0,51	0,28	0,08
EV/EBITDA	16,52	6,75	3,61	2,21	1,15	0,33
EV/EBIT	31,31	9,07	4,36	2,57	1,31	0,38

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.

BANCA FINNAT HA SPECIFICI INTERESSI NEI CONFRONTI DELL'EMITTENTE, PER IL QUALE SVOLGE GLI INCARICHI DI NOMINATED ADVISOR E DI SPECIALIST; INOLTRE, REDIGE DOCUMENTI DI ANALISI COME QUELLO PRESENTE. PER QUESTE ATTIVITA' ESSA È REMUNERATA. AL MOMENTO DELLA PUBBLICAZIONE DELLA PRESENTE COMUNICAZIONE, BANCA FINNAT HA INOLTRE SVOLTO PER L'EMITTENTE, NEI 12 MESI PRECEDENTI, IL RUOLO DI GLOBAL COORDINATOR NELL'AMBITO DELLA QUOTAZIONE SU AIM. PERTANTO IL DOCUMENTO NON PUO' ESSERE CONSIDERATO COME RICERCA INDIPENDENTE.

L'EMITTENTE NON DETIENE PARTECIPAZIONI NELLA BANCA SUPERIORI AL 5% DEL CAPITALE AZIONARIO TOTALE DI QUEST'ULTIMA. L'UFFICIO STUDI DELLA BANCA, INQUADRATO NELL'AMBITO DELLA DIREZIONE FINANZA DELLA BANCA CUI RISPONDE DIRETTAMENTE, COSTITUISCE DIPARTIMENTO A SE' STANTE SEPARATO DAL PUNTO DI VISTA ORGANIZZATIVO ED INFORMATICO DAGLI ALTRI UFFICI DELLA BANCA.

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI DETIENE O HA DETENUTO NEGLI ULTIMI 12 MESI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NÉ SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO. NESSUNA RICOMPENSA DIRETTA E/O INDIRETTA È STATA, NÉ 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 NÉ DA ALTRE OPERAZIONI SVOLTE DALLA BANCA O DA SOCIETA' APPARTENENTI ALLO STESSO GRUPPO.

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

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:

RICEVERE COMUNQUE INCENTIVI DA PARTE DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI O 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 È PUBBLICATA SUL SITO DI BORSA ITALIANA È INOLTRE FATTO DIVIETO A TUTTI I DIPENDENTI DELLA BANCA DI COMPIERE QUALSIASI OPERAZIONE PERSONALE RIGUARDANTE LO STRUMENTO FINANZIARIO OGGETTO DEL DOCUMENTO STESSO.

QUALSIASI OPINIONE, PREVISIONE O STIMA CONTENUTA NEL PRESENTE DOCUMENTO 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.

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.

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

È 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 È ESCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NÉ UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NÉ UN CONSIGLIO O UNA RACCOMANDAZIONE PERSONALIZZATA DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO.

LA RIPRODUZIONE, ANCHE PARZIALE, DI QUESTO DOCUMENTO È 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, NÉ IN CANADA, AUSTRALIA, GIAPPONE O DA ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE.

LA DISTRIBUZIONE DEL PRESENTE DOCUMENTO IN ALTRI STATI POTRÀ 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

Banca Finnat Research Rating Distribution
(as of 24/10/2019)

Number of companies covered: 20	BUY	HOLD	REDUCE	SELL	N.R.
Total Equity Research Coverage relating to last rating (%)	65%	10%	0%	0%	25%
Of which Banca Finnat's clients (%)	100%	100%	-	-	100%