

RACCOMANDAZIONE
Buy
Target Price
2,1 €

Askoll EVA

Settore: Industrial Engineering
Codice di negoziazione Bloomberg: EVA IM
Mercato AIM
Prezzo al 17/10/2019
1,51 €
Capitalizzazione di Borsa: 23.788.012 €
Numero di azioni: 15.753.650
Patrimonio netto al 30.06.2019: 18.746.000 €
Outstanding warrants (1:1): 860.875*

(*) vedi pagina 12

Data ed ora di produzione:

18.10.2019 ore 09.30

Data ed ora di prima diffusione:

18.10.2019 ore 09.50

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

Askoll si conferma ancora leader di mercato in Italia

- Askoll EVA è attiva nell'“electric power two-wheel vehicle industry” con la produzione di “e-bike” ed “e-scooter” commercializzati a livello internazionale. Inoltre, sviluppa KIT di elettrificazione completi destinati a terzi anche non appartenenti al settore della mobilità elettrica.
- A partire dal 2020, Askoll lancerà sul mercato il monopattino elettrico al fine di poter offrire una gamma ancor più completa, come richiesto attualmente dalle principali società di sharing.
- Sempre nel 2020 è previsto il lancio di un modello di e-scooter destinato al mercato retail.
- Il mercato di riferimento, nonostante il recente rallentamento, è previsto comunque sempre in crescita. Abbiamo rivisto al ribasso le nostre stime per l'intero periodo 2018-2023 per tener conto di un mercato meno effervescente rispetto alle nostre iniziali previsioni e anche alla luce dei dati semestrali 2019.
- Per il periodo 2018-2023 stimiamo ora una crescita media annua dei ricavi netti del 27% (in precedenza 41%). Stimiamo inoltre il raggiungimento di un Ebitda positivo nel 2021 (per € 2,5 milioni) a fronte della precedente previsione che fissava il margine lordo (Ebitda) a 10 milioni di euro al termine del medesimo esercizio. L'Ebit dovrebbe raggiungere il break even a partire dal 2022 (€ 991 mila) a fronte di € 7,8 milioni da noi in precedenza preventivati.

Anno al 31/12
(k €)

	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi netti	14.175	18.005	28.400	36.576	41.399	46.690
Valore della Produzione	15.259	19.385	29.470	37.726	42.829	47.940
Valore Aggiunto	-488	-163	4.941	9.147	12.542	15.995
EBITDA	-4.294	-5.317	-609	2.506	5.685	8.838
EBIT	-8.532	-10.120	-5.802	-2.252	991	4.135
Utile netto	-1.675	-8.249	-4.889	-2.168	695	2.591
Cash-flow	2.563	-3.446	304	2.590	5.389	7.294
Pfn	-5.336	-7.765	-12.027	-13.258	-10.147	-6.473
Roe	-6,79	-49,62	-41,67	-22,66	6,77	20,16

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

Il mercato di riferimento di "Askoll EVA", attiva nell'"electric power two-wheel vehicle industry" ("e-PTW") con la produzione di "e-bike" (biciclette elettriche del tipo "Pedelec") e scooter elettrici, risulta essere quello internazionale.

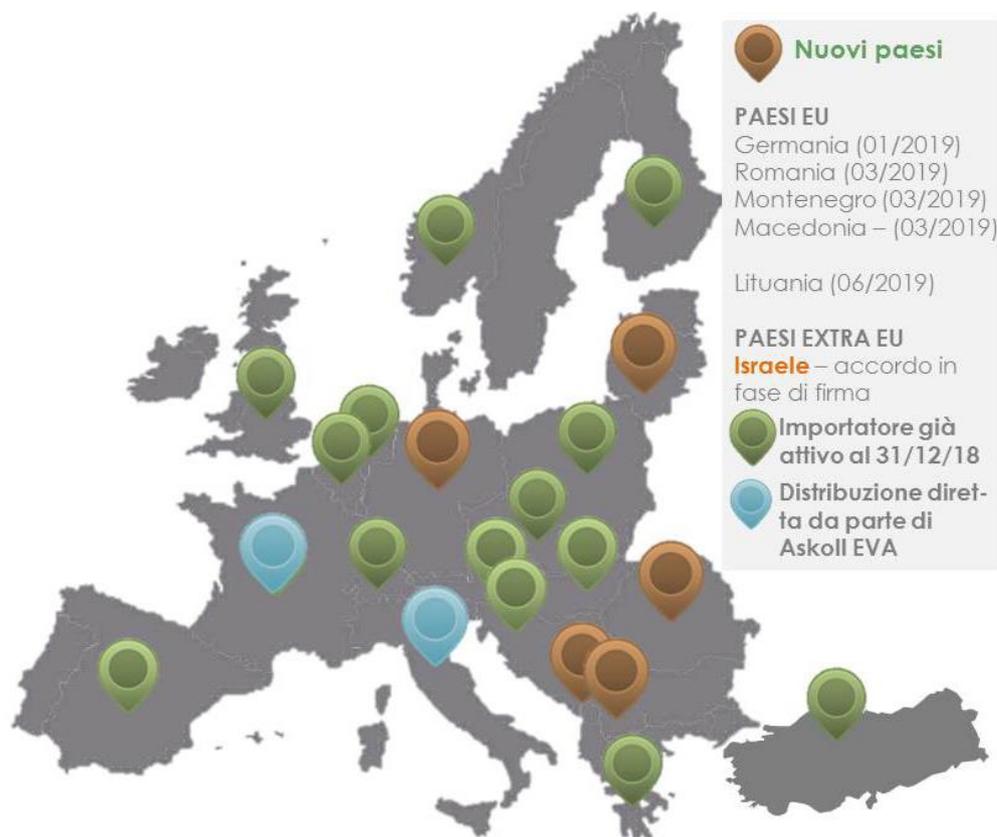
Askoll Eva è inoltre attiva, nello sviluppo, produzione e commercializzazione di Kit composti da motori elettrici ad alta efficienza, elettronica di controllo e batterie al litio volti ad equipaggiare prodotti di terzi in svariati ambiti.

La sede principale si trova in Italia ed una Filiale in Francia. La società dispone di 3 Askoll Store, rispettivamente a Milano, Vicenza e Parigi.

Askoll Eva distribuisce in 21 Paesi in Europa grazie a oltre 250 punti vendita e di assistenza e 16 distributori/importatori indipendenti.

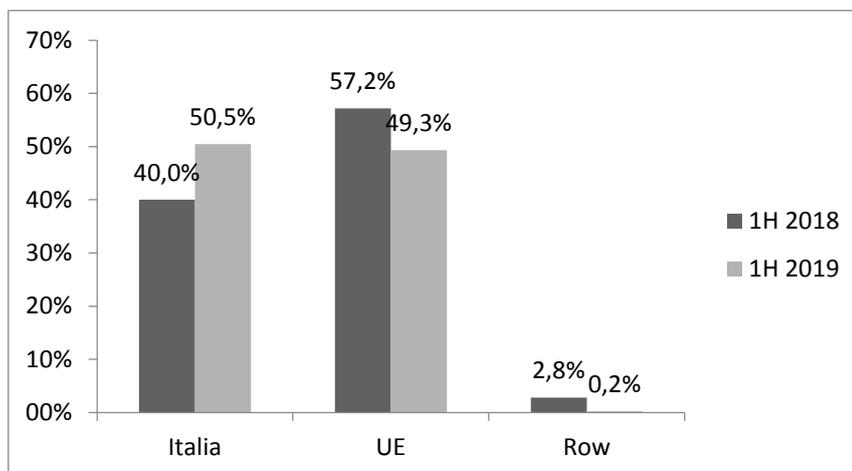
Nei primi sei mesi dell'anno corrente si sono aggiunti Germania, Romania, Montenegro, Macedonia e Lituania.

Il primo Paese extraeuropeo sarà a breve Israele, che presenta un elevato tasso di innovazione, importanti programmi di mobilità condivisa e numerosi operatori del segmento "professional" presenti sul territorio.



Fonte: Askoll Eva

Il break down del fatturato, al termine del primo semestre 2019, evidenzia un incremento del peso del mercato nazionale, salito dal 40% registrato nei primi sei mesi del 2018 al 50,5% a fine giugno 2019 mentre l'apporto del mercato europeo è sceso dal 57,2% al 49,3%. Ci attendiamo però, nel prossimo futuro, una risalita del peso del mercato europeo.



Fonte: Askoll EVA

A causa di una crescente pressione concorrenziale, a livello nazionale, la quota di mercato (immatricolato elettrico) di Askoll EVA è passata, nei primi sei mesi dell'anno corrente, dal 70% registrato a fine 2018 al 41%. Ciò nonostante, Askoll si colloca al primo posto nella classifica dei 10 veicoli elettrici (ciclomotori e motocicli) più venduti in Italia, a netta distanza da Niu, al secondo posto con il 18%. A livello europeo la quota stimata a fine giugno ammonta a circa l'8%.

Il mercato italiano dei motoveicoli elettrici (ciclomotori + motocicli)
 Dati al 30 Giugno 2019

MARCA	Unità	Quota %
Askoll	875	41%
NIU	376	18%
E-MAX	241	11%
Piaggio	147	7%
Lifan	119	6%
ME GROUP	105	5%
Govecs	82	4%
Macev	28	1%
BMW	20	1%
Zero Motorcycle	19	1%

Fonte: Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, elaborato da UNRAE per Confindustria ANCMA

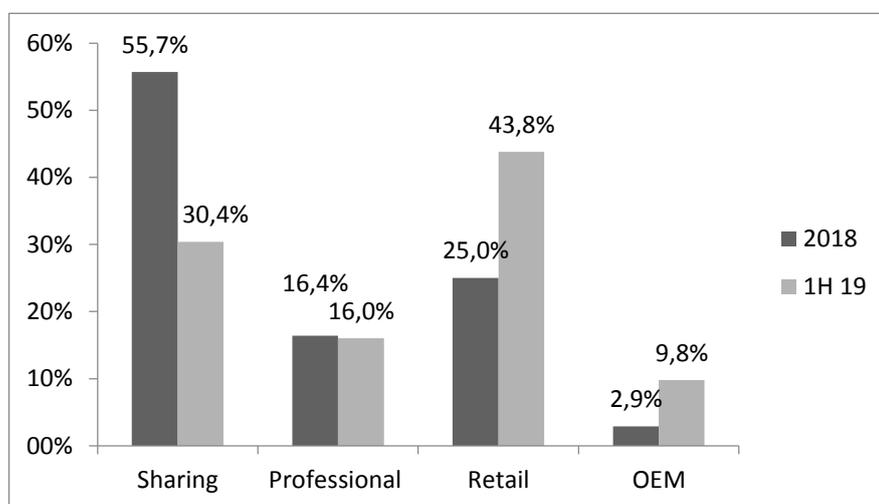
A livello di mercato complessivo (tradizionale ed elettrico – solo ciclomotori) Askoll ha raggiunto, con il modello eS2, la quinta posizione dopo Piaggio, Aprilia e Beta.

Il mercato italiano dei ciclomotori (tradizionali + elettrici)
 Dati al 30 Giugno 2019

MARCA	MODELLO	Unità
Piaggio	LIBERTY 50 4T 3V	1.562
Aprilia	SCARABEO 50 2T	1.106
Piaggio	VESPA PRIMAVERA 50 4T	485
Beta	RR 50 MOTARD	443
Askoll	eS ₂	433
Fantic Motor	50 CC ENDURO/MOTARD	384
Beta	RR 50 ENDURO	368
E-MAX	SOCO TS1200R	241
SYM	Symphony 50	241
Peugeot	Tweet 50	226

Fonte: Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti, elaborato da UNRAE per Confindustria ANCMA

Il target principale di Askoll EVA permane quello degli “sharing mobility operators” anche se nei primi sei mesi del 2019 proprio questo segmento di mercato ha registrato un rallentamento dopo il picco segnato nel 2018 (dal 55,7% del fatturato di Askoll EVA a fine 2018 al 30,4% a fine giugno 2019). Al contrario è cresciuto il mercato retail (dal 25% al 43,8%). Piuttosto stabile il segmento professional (dal 16,4% al 16%). In ripresa l’apporto del segmento OEM (dal 2,9% al 9,8%).



Fonte: Askoll EVA

Il mercato dei veicoli elettrici è sempre atteso, a livello globale e nel corso dei prossimi anni, in sensibile crescita, spinto dai seguenti fattori:

- Domanda generale di bici e scooter elettrici in aumento
- Aumento delle regolamentazioni governative a favore di una mobilità sostenibile a causa dell’inquinamento crescente nelle aree urbane
- Incentivi all’acquisto e di natura fiscale
- Investimenti in R&S
- Prezzi d’acquisto sempre più attraenti
- Miglioramento delle prestazioni di motori e batterie
- Infrastrutture di ricarica in crescita (evidenziamo il fatto che i prodotti di

Askoll EVA non necessitano di colonnine di ricarica ma le batterie, sia delle biciclette che degli scooter, possono essere staccate e ricaricate in casa alla presa “classica”)

- Incremento dell’interazione con l’elettronica e processi sempre più digitalizzati
- Crescente diversificazione di modelli e “customizzazione” degli stessi
- Incremento della concorrenza

A. Il mercato della bicicletta elettrica – “e-bike”

Per e-bike, o EPAC (Electric Pedal Assisted Cycle) o anche **Pedelec** (Direttiva 2002/24) si intendono, in Europa, i mezzi dotati di un motore ausiliario elettrico avente potenza massima di 0,25 kW e con velocità massima di 25 km/h (raggiungibile con l’assistenza).

Dal primo gennaio 2017 il legislatore europeo (Direttiva 168/2013) ha introdotto la definizione di Speed e-bikes o S-Pedelec andando ad identificare modelli di bici elettriche che sono allestite con un motore di potenza maggiore a 250W e/o che sono in grado di raggiungere una velocità massima di 45 km/h.

Mentre le classiche e-bike sono equiparate a tradizionali biciclette, le Speed e-Bike necessitano di omologazione con targa, assicurazione e casco. Infatti, il codice della strada dei diversi Paesi UE hanno regolamentato le Speed e-bikes in maniera disomogenea: in alcuni Paesi, tra cui l’Italia, questi mezzi sono stati considerati alla stregua degli scooter.

Askoll EVA è attiva nella realizzazione di e-bike del tipo “Pedelec”.

A livello europeo, nel 2019, la volontà di sostituire l’attuale mezzo con una e-bike per andare al lavoro vede al primo posto i Paesi Bassi (47%), seguiti dalla Spagna (39%) e dall’Italia (33%). All’ottavo posto segue la Francia con il 18%.



Fonte: Shimano

Le principali motivazioni che conducono verso un pendolarismo a base di e-bike in Italia sono: al primo posto “proteggere l’ambiente” (37%) e “risparmiare” (37%), seguiti da “mantenersi in forma” (29%) ed “evitare il traffico” (27%). Più del 50% dei pendolari italiani in età compresa tra i 25-34 anni ha manifestato interesse ad operare il cambiamento in difesa dell’ambiente.

Un aumento del turismo rappresenta una grande potenzialità d’utilizzo dei servizi di sharing dei Paesi di destinazione. Il cicloturismo, nelle sue molteplici forme, è una delle espressioni più innovative del cambiamento in atto nell’industria del

turismo.

Si stima che una maggiore domanda sarà incentivata anche da una crescente varietà dei prodotti dove i più classici modelli da città saranno affiancati dalle mountain bike, dalle versioni da turismo e da altre versioni speciali. Askoll EVA ha scelto, per il momento, di focalizzarsi sulle “city bike” in quanto il brand, in questo segmento, non costituisce un sensibile driver delle vendite.

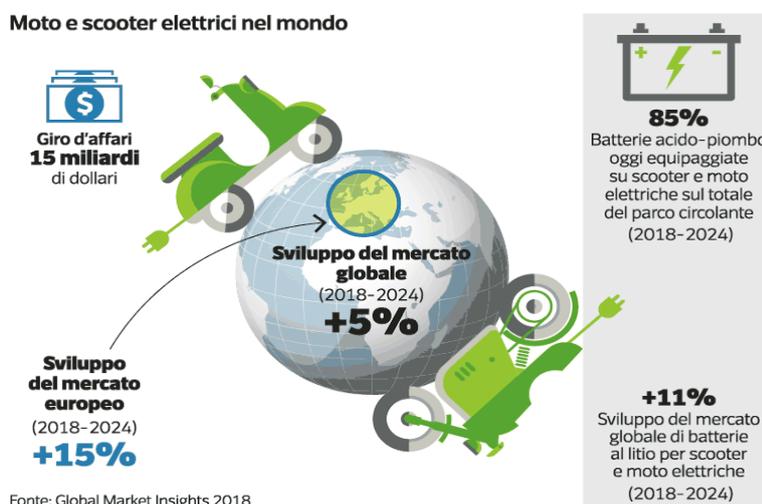
Il mercato della bicicletta elettrica, sia nazionale che europeo, è caratterizzato ormai da un elevato numero di players: Adriatica, Alpek, Alpina, Arlix, Armony, Atala, Avio Bike, Axevo, BadBike, BBF, Bergamont, BH, Bboss, Bianchi, BiciCapace, Bikel, Bit Bike, BMC, Brezza, Botteccia, Brinke, Cannondale, Canyon, Centurion, Cicli Cinzia, Ciocc, Colnago, Compagnia Ducale, Conway, Cube, Dahon, De Vinci, Devron, Ducati, Ecomission, Ekletta, Elios, Fabrik, Fantic, Felt, Flebi, Flyer, FM Bikes, Focus, Fuji Bikes, Garelli, Ghost, Giant, GoCycle, GT, Haibike, Hand Bike, Head, Husqvarna, i:SY, Icomne, Innata, Italjet, Italwin, Kalkhoff, Kawasaki, Kellys, Kross, KTM, Lapierre, Leaos, Leecougan, Liv, Lombardo, M1 Sport Technik, MBM, Mechane, Merida, Miele, Mondraker, Montana, MopBike, Moto Parilla, Moustache, Nanoo, Neox, Nexum, Nilox, Norco, NSR Techno Bike, Olmo, Olympia, Orbea, Panda Bike, Pedego, Pedroni Cycles, Petrini, Pinarello, Pininfarina, Pivot, PM Zero, R Raymon, Reju, Rise&Muller, Rock Rider, Roky Mountain, Rossignol, Sants, Sartori Bikes, Scott, Specialized, Stevens, Stromer, Taurus, Tern, Terzarossa, Thok, Titici, Torpado, Trek, TrikeGo, Umberto Dei, V-ITA, Vektor, Victoria, VKT (Montana), Vrum Bikes, Wayel, Whistle, Wilier Triestina, Winora, World Dimension, Z-Tech e Zeroundici.

Nel primo semestre dell’esercizio corrente anche Porsche ha lanciato una sua bicicletta elettrica, seguendo molti altri marchi automotive.

B. Il mercato dello scooter elettrico

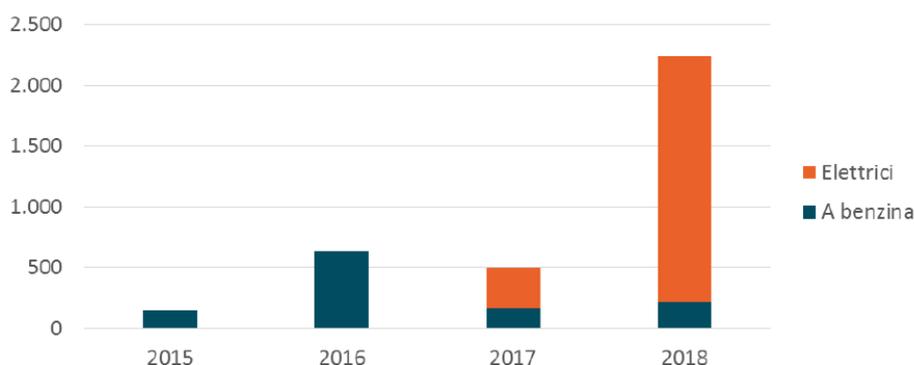
Le vendite di scooter e motocicli elettrici, a livello globale, sono previste in costante crescita con un Cagr stimato, nel periodo 2018 – 2024, pari al 5% con un mercato europeo in crescita del 15% (cagr 2018-2024).

L’85% delle batterie saranno ancora a base di piombo, in particolare nell’area asiatica mentre un 11% sarà costituito da batterie al litio che si distinguono, principalmente, per maggiori prestazioni ed una maggiore sostenibilità ambientale.



Askoll, in aggiunta al mercato retail, rimane anche focalizzata sul mercato dei professional users e dello sharing, segmenti entrambi attesi ancora in crescita.

Il 2018 si è caratterizzato quale anno di picco dello scootersharing in Italia, in particolare di quello elettrico. Su base annua la flotta di motorini in condivisione è cresciuta di oltre 4 volte ed il 90% degli acquisti ha riguardato mezzi ad alimentazione elettrica.



Fonte: Osservatorio Sharing Mobility

Evidenziamo la prevalenza di eCooltra sul mercato con una quota del 44,5% di tutti gli scooter elettrici nel mercato italiano dello sharing nel 2018.

Operatori	Città	N° Scooter	Elettrici	% flotta elettrica
eCooltra	Roma, Milano	900	900	100%
GoVolt	Milano	50	50	100%
Mimoto	Milano, Torino	400	400	100%
ZigZag	Roma, Milano	390	170	44%
CityScoot	Milano	500	500	100%

Fonte: Osservatorio Sharing Mobility

Nel primo semestre del 2019 si è registrato, in Italia, un incremento del 146,7% rispettivamente di ciclomotori elettrici circolanti (cioè i veicoli la cui velocità massima di costruzione non supera i 45 km/h) e dell'86,4% di motocicli elettrici.

L'incremento è dovuto, principalmente, al mercato retail e non allo sharing che si è caratterizzato per un rallentamento marcato dopo il picco raggiunto nel 2018. Lo sharing ha rappresentato, in Italia solo il 13,4% delle immatricolazioni. Delle immatricolazioni di Askoll solo l'11,5% è stato destinato al segmento dello sharing, principalmente a causa di minori investimenti da parte di e-Cooltra.

NAZIONI	Ciclomotori Elettrici gennaio-giugno 2018	Ciclomotori Elettrici gen.-giugno 2019	Variazione %	Motocicli Elettrici gen.-giugno 2018	Motocicli Elettrici gen.-giugno 2019	Variazione %
Austria	719	836	16,3	142	294	107,0
Belgium	3596	7.783	116,4	89	162	82,0
Bulgaria	-	-	-	-	-	-
Croatia	127	170	33,9	7	5	-28,6
Cyprus	-	-	-	-	-	-
Czech Republic	87	301	246,0	29	51	75,9
Denmark	-	-	-	-	-	-
Estonia	2	26	1200,0	1	1	0,0
Finland	262	302	15,3	8	13	62,5
France	4273	7.375	72,6	809	1.153	42,5
Germany	-	-	-	384	1.004	161,5
Greece	-	-	-	2	21	950,0
Hungary	1	6	500,0	7	10	42,9
Ireland	3	9	200,0	0	1	-
Italy	595	1.468	146,7	352	656	86,4
Latvia	13	21	61,5	0	0	-
Lithuania	11	48	336,4	1	2	100,0
Luxembourg	31	94	203,2	10	7	-30,0
Malta	-	-	-	-	-	-
Netherlands	3667	6.071	65,6	232	249	7,3
Poland	692	1.374	98,6	29	87	200,0
Portugal	5	46	820,0	8	11	37,5
Romania	-	1	-	-	3	-
Slovakia	6	39	550,0	3	7	133,3
Slovenia	52	112	115,4	5	6	20,0
Spain	1930	2.098	8,7	953	1.851	94,2
Sweden	-	-	-	25	46	84,0
UK	167	397	137,7	85	172	102,4
TOTALE	16.239	28.577	+76,0%	3.181	5.812	+82,7%

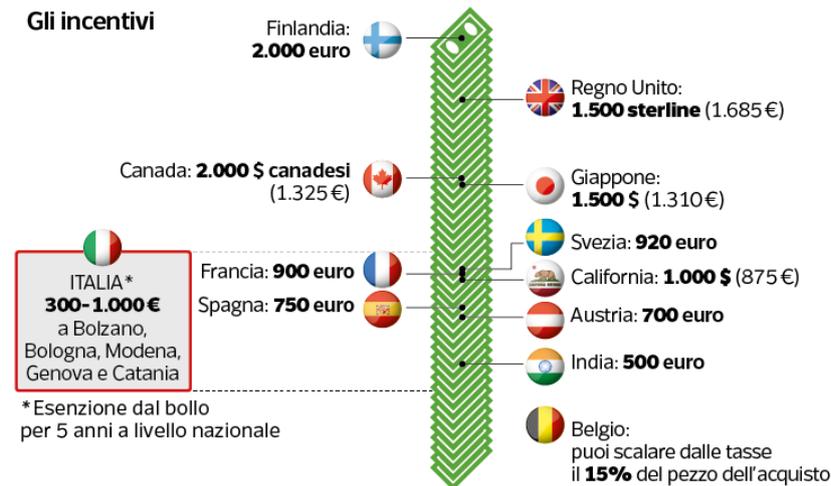
Fonte: ACEM

Le importanti differenze riscontrate nei vari Paesi sono influenzate dalla presenza o meno, e dall'ammontare, degli incentivi all'acquisto, dagli sconti sulle assicurazioni o dalla possibilità di circolare in zone a traffico limitato o sulle piste ciclabili. Le diverse politiche adottate sulla mobilità urbana consentono di vedere quasi 8.000 ciclomotori elettrici nel piccolo Belgio, oltre 6.000 in Olanda e oltre 7.000 in Francia.

Gli incentivi fiscali all'acquisto dovrebbero spingere la mobilità elettrica. Le legislazioni cambiano da Stato a Stato ma non è un caso che i Paesi dove l'elettrico più si sta diffondendo sono anche quelli che hanno messo sul piatto le agevolazioni più corpose: 700 euro in Austria, 900 in Francia, 750 in Spagna, 920 in Svezia e 2.000 in Finlandia. In Italia pesa l'assenza di una normativa specifica a supporto della mobilità elettrica e il fatto che gli incentivi, almeno fino ai primi mesi del 2019, si siano limitati all'esenzione del bollo per i primi cinque anni. Quello che non ha fatto lo Stato centrale stanno cercando di farlo i comuni: a Bolzano, Bologna, Modena, Genova e Catania le amministrazioni hanno sviluppato un sistema di incentivazione

che va dai 300 ai mille euro. Ma non possono essere solo 5 comuni a determinare un radicale cambio di rotta.

In Italia il secondo semestre del 2019 dovrebbe comunque essere positivamente impattato dalla recente estensione del c.d. “ecobonus” agli scooter elettrici (Decreto 20 marzo 2019) che riconosce un contributo statale pari al 30 per cento del prezzo d’acquisto dello scooter elettrico qualora si consegnino, contestualmente, per la rottamazione, un altro veicolo inquinante.



Fonte: Corriere della Sera

I principali competitors, sia sul mercato nazionale che su quello europeo, sono rappresentati da: E-max, Emco, Etropolis, Govecs, Niu, Vaessta, Unu, Kumpan, ME Group, Vectrix, Zanini e Torrot. Si aggiungono alcuni produttori “misti” (sia endotermico che elettrico) quali Bmw, Peugeot, Sym, Piaggio e Yamaha.

A livello mondiale troviamo ai primi posti i produttori cinesi: Yadea Technology Group, Zhejiang Luyuan Electric Vehicle, Aima Technology, Sunra Group e Dongguan Tailing Electric Vehicle. Tra gli altri operatori del settore evidenziamo Amper Vehicles, Vmoto, Hero Electric e Mahindra GenZe.

La micromobilità elettrica

I mercati sia retail che sharing e professional richiedono una gamma di mezzi sempre più ampia. Pertanto Askoll sta sviluppando anche un monopattino elettrico.

In questo modo sarà in grado di offrire ai potenziali clienti, in particolare per il segmento dello sharing, tre diverse tipologie di mezzi: e-bike, e-scooter e monopattino elettrico.

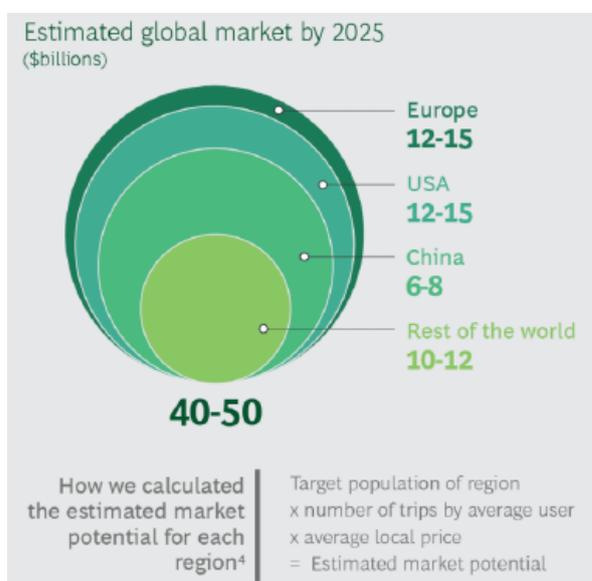
Anche in questo caso la batteria sarà ricaricabile a casa e la si potrà staccare dal mezzo. Per dotare il monopattino di una maggiore stabilità, presto sarà dotato di due ruote posteriori al posto dei modelli classici che ne prevedono una sola.

Dopo il decreto “Toninelli” che ha dato il via libera ai Comuni per i primi test di veicoli della micromobilità, alcuni player della “mobility sharing free-floating” stanno già prendendo piede nelle città. Ma ci sono molti altri players che, a breve, potrebbero tentare l’ingresso sul mercato italiano.

Utilizzare un monopattino elettrico per gli spostamenti in città o per andare a lavoro potrebbe consentire di parcheggiare l'auto in zone meno affollate oppure utilizzare i mezzi pubblici per poi continuare in totale autonomia.

Date le dimensioni piuttosto ridotte degli attuali monopattini elettrici per adulti, nulla vieta di portarli appresso ed utilizzarli per gli spostamenti brevi.

I fattori da considerare nella scelta del monopattino elettrico sono numerosi. Il primo è senza dubbio l'autonomia massima in chilometri, perché è vero che oggi la maggior parte dei monopattini elettrici ha un'autonomia che può variare tra i 10 e i 20 km con una singola carica ma sono disponibili anche modelli (più costosi) in grado di superare addirittura i 35 chilometri. Un altro fattore molto importante è la potenza. Le persone che pesano di più necessitano di più potenza, e viceversa. Se i chilometri che andranno percorsi o se il peso di chi utilizzerà il monopattino elettrico sono importanti, allora si potrebbe optare per una batteria con 1000 Whw di capacità che, però, sarà più lenta da caricare e renderà il monopattino più pesante ed ingombrante e quindi meno trasportabile.



Fonte: Askoll Eva; Crunchbase, Pitchbook, Techcrunch

Attualmente si stima che il mercato globale, nel 2025, possa raggiungere i 40-50 miliardi di dollari. Per il mercato europeo è previsto un mercato di 12-15 miliardi di dollari in valore.

C. I KIT di elettrificazione

Askoll EVA è attiva anche nella realizzazione di KIT di elettrificazione completi composti da elettronica realizzata "in house" (Battery Management Systems (BMS), Motor Control Units, Inverters, ECU e Battery chargers), motori e batterie.

Questi KIT non sono solo destinati alle Pedelec ed agli e-scooter ma ad un mercato molto più ampio che riguarda, ad esempio, il settore dei Gokarts, delle barche elettriche (saranno sempre più vietate barche a motore endotermico all'interno dei laghi e dei parchi marini), taglia erba elettrici, power storage units ed altre applicazioni "B2B".

Al fine di allargare la gamma di prodotti in offerta, Askoll ha avviato progetti di sviluppo anche per nuovi e più efficienti motori elettrici al fine di sostituire quelli di

vecchia concezione (automatismi per cancelli) o per l'elettificazione di oggetti non ancora assistiti da motori elettrici (hand push trolley).

Il motore "brushless" di Askoll si distingue per una maggiore durata ed anche per un minore consumo di energia elettrica.

Rispetto alla maggior parte dei competitors, in particolare quelli asiatici, Askoll EVA impiega solo batterie al litio con celle fornite da primari operatori del mercato. Tuttora, nonostante la loro nocività, le batterie al piombo (SLA- Sealed Lead Acid) trovano ancora un massiccio impiego specialmente nell'area asiatica.

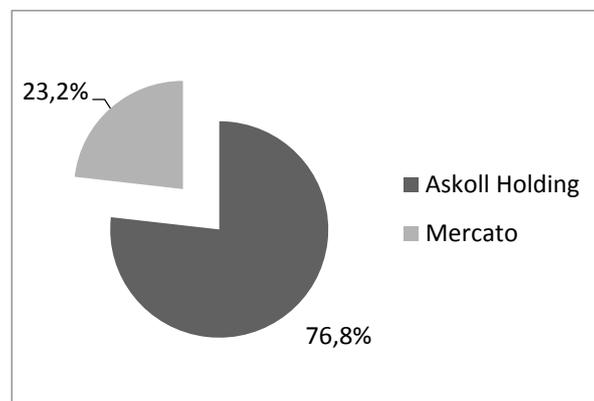
Negli ultimi anni i costi delle batterie e le loro performance hanno potuto registrare un continuo miglioramento.

Le batterie, finora la parte più costosa dei veicoli elettrici, stanno beneficiando, in modo crescente, di ampie economie di scala.

Attività e Strategie

Askoll EVA è attiva, a livello internazionale, nella realizzazione di biciclette elettriche (del tipo "Pedelec") e di scooter elettrici. Inoltre, sviluppa KIT di elettrificazione completi composti da motori, batterie ed elettronica quali Battery Management Systems, Motor Control Units, Inverters e Battery Chargers.

Il capitale sociale ammonta ora a 15.753.650 euro (da € 15.543.500) ed è composto da 15.753.650 azioni ordinarie. Il numero ha beneficiato dall'assegnazione, nel mese di settembre 2019, di 210.150 azioni ordinarie quale "bonus share". Il capitale è attualmente detenuto per il 76,8% da Askoll Holding mentre il restante 23,2% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Askoll Eva

In occasione del collocamento in borsa, sono stati assegnati 860.875 warrants ("warrant Askoll 2018-2022") a titolo gratuito ai sottoscrittori nel rapporto di n.1 warrant ogni 4 azioni sottoscritte. Il concambio previsto è di un'azione per warrant posseduto. Nel primo periodo di esercizio (01/07 - 12/07/2019), per un prezzo di sottoscrizione pari a 4,03 euro, non è avvenuta alcuna sottoscrizione.

Sono stati previsti altri due periodi di esercizio:

- Secondo periodo di esercizio: 06/07 - 17/07/2020 per un prezzo di sottoscrizione pari a 4,63 euro.
- Terzo periodo di esercizio: 05/07 - 16/07/2021 per un prezzo di sottoscrizione pari a 5,32 euro.

La società detiene, a sua volta, il 100% di "Askoll France" ed il 100% di "Askoll Store". La prima vende direttamente al consumatore finale attraverso un negozio monomarca a Parigi e supporta Askoll EVA nello sviluppo della rete distributiva in Francia, gestendo i rapporti con i negozi pluri-marca; la seconda vende direttamente al consumatore finale, sul mercato italiano, attraverso negozi di proprietà, e-bike, e-scooter nonché accessori e ricambi.

Attuale struttura del Gruppo Askoll Eva



Fonte: Askoll EVA

L'attività di Askoll EVA si suddivide quindi in due Business Units strategiche:

La prima business unit **"Electric 2 wheels vehicles"** è quindi incentrata sulla produzione di bici elettriche e scooter elettrici mentre la seconda è attiva nella realizzazione e vendita di **"Kit di elettrificazione"**.

Le biciclette elettriche

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

La durata della batteria di una e-bike dipende da elementi quali il tipo di conduzione, il tipo di terreno, il rapporto scelto, il peso dell'utilizzatore e la temperatura esterna (più la temperatura è rigida meno dura la batteria). Inoltre, più capacità possiede la batteria, espressa in Wh (= watt ora), maggiore è la distanza che si riuscirà a coprire. Le batterie hanno una durata di vita limitata e dopo circa 450 cicli di ricarica completa perdono circa il 40% di efficienza. Nel caso di un uso privato la durata della batteria tende ad avvicinarsi alla vita utile del mezzo mentre per un uso professionale la durata tende ad essere, in media, pari a 2/3 anni. Askoll EVA impiega solamente batterie al litio. Attualmente, l'azienda ha la possibilità di impiegare due famiglie di chimiche: batterie agli ioni di litio con chimiche NCA (nickel cobalto alluminio) e NCM (nickel cobalto manganese).

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

Le e-bike attualmente in produzione:

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



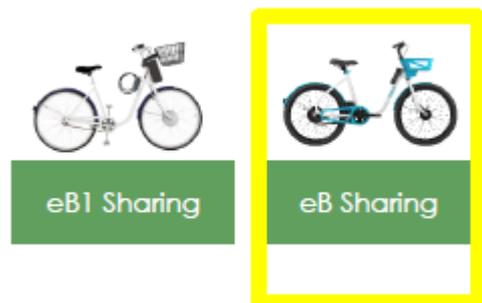
Fonte: Askoll Eva

Segmento professional: small/medium delivery e “last mile”



Fonte: Askoll Eva

Segmento sharing: eB Sharing è un nuovo modello che verrà introdotto sul mercato a partire dalla fine del 2019.



Fonte: Askoll Eva

I prezzi di mercato si muovono in un range tra 600 euro e 1.490 euro.

E' stato siglato un accordo con Smart Mobility Srl in merito all'avvio dei primi programmi di sharing in alcune città italiane.

Askoll EVA intende rimanere focalizzata sulle “city bikes” per uso privato ed uso sharing.

Gli scooter elettrici

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

Il motociclo, invece, è una categoria che include tutti i veicoli a due

ruote la cui velocità massima supera i 45 km/h (qualunque sia il sistema di propulsione). Per i motocicli di potenza superiore agli 11 KW bisogna possedere la patente A.

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

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

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

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

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

Nel mese di giugno dell'esercizio corrente sono stati consegnati ad e-Cooltra 550 nuovi scooter elettrici che si sono aggiunti ai 2.400 veicoli già in circolazione tra Roma, Milano, Barcellona e Lisbona.

Gli scooter elettrici in produzione:

Segmento retail:



Fonte: Askoll Eva; (*) Presentazione al Salone EICMA 2019 – In vendita dalla primavera 2020

Segmento professional: food delivery, last mile, parcel services



Fonte: Askoll Eva

Segmento sharing: standard & custom vehicles



Fonte: Askoll Eva; (*)Presentazione al Salone EICMA 2019 – In vendita dalla primavera 2020

I prezzi si muovono in un range tra i 2.290 euro e i 3.990 euro.

Askoll Eva intende rimanere focalizzata sul mercato dello sharing, ampliando la propria offerta con l'aggiunta di un nuovo monopattino elettrico. Molte società di sharing chiedono sempre più spesso un "pacchetto completo" di mezzi elettrici per soddisfare le diverse esigenze della clientela.

Il nuovo monopattino elettrico verrà presentato al Salone EICMA 2019 e sarà in vendita, nella configurazione sharing, a partire dalla primavera del 2020.

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



Fonte: Askoll Eva

Servizi "fully connected"

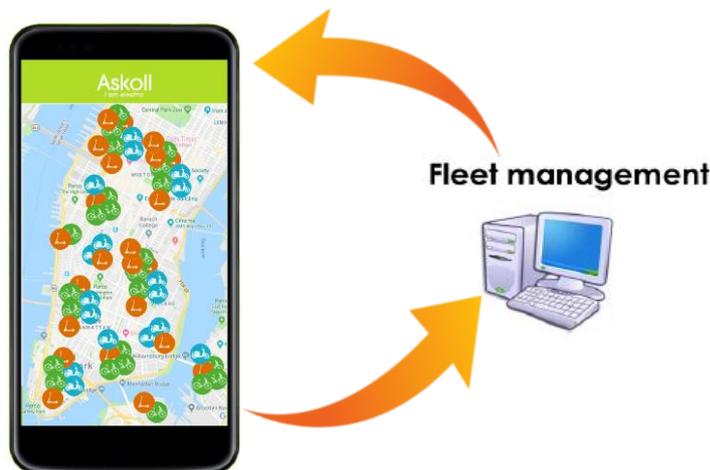
In merito al "fleet management", tutti i veicoli prodotti da Askoll EVA per lo sharing risultano essere "digitalizzati e connessi" grazie ad un computer di bordo (dotato di GPS, GPRS e sensori di movimento) in grado di comunicare diverse informazioni con il

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

Inoltre, l'azienda sta sviluppando, in collaborazione con un altro operatore del settore, un proprio sistema di fleet management per la gestione di veicoli in sharing e per le flotte (rivolto in particolare a piccoli e medi operatori che prediligono una soluzione "plug & play"). I primi risultati sono attesi entro la prima metà del 2020.

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

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



Fonte: Askoll Eva

Per il segmento retail, l'app "Askoll Smart Drive" è già stata realizzata ed è in commercio, su alcuni veicoli della gamma, a partire da luglio dell'esercizio corrente. E' disponibile sui principali store quali Google Play Store ed Apple App Store).

Per il "fleet management" (sharing e professional) il sistema Askoll sarà completato quest'anno e reso disponibile a partire dal 2020.

Il breakdown della clientela, sul fatturato del primo semestre 2019, evidenzia il forte peso di Cooltra Group con il 34,7%.

Cliente	%
Cooltra Group	34,7%
ALD Automotive Italia S.r.l.	5,3%
ARGA Srlmoto Spartaco by ARGA Srl	3,7%
SNOPEX SA	3,7%
Moteo Nederland BV	2,8%
VELOSUD Italia S.A.S.	2,1%
ESOMET S.A.S	2,0%
Officine BIEFFEBI S.p.A.	1,9%
M.R.O. S.r.l.	1,6%
Next Motorbike S.L.	1,4%
HORWIN Europe GmbH	1,4%
DWD GmbH Dirk Widmann Distribution	1,3%
Farmcraft e U. Heinzl Group	1,3%
ENERGEKO Srl	1,2%
Rugi Motori S.r.l.	1,2%
Altri	34,5%

Fonte: Askoll EVA

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

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



Fonte: Askoll Eva

Askoll EVA è anche attiva nella produzione di **“Kit di elettrificazione”**.

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

Lo stesso vale per le barche le quali, all’interno di parchi marini, saranno sempre più costrette ad adottare motori elettrici per salvaguardare flora e fauna. Anche il mercato dei taglia erba elettrici potrebbe offrire interessanti prospettive.

Proprio nel segmento dei taglia erba sono stati avviati importanti contatti.

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

Alla luce del rallentamento del mercato dello sharing nel primo semestre del 2019, Askoll Eva ha deciso, al fine di utilizzare meglio la propria capacità produttiva, di produrre anche motori elettrici “brushless” per segmenti al di fuori del settore della mobilità elettrica quali motori da destinare a cancelli elettrici, carrozzine elettriche e hand push trolley.

A tal fine, l’azienda non necessita di realizzare nuove linee produttive ma può ampiamente utilizzare quelle già esistenti con qualche modifica poco significativa.

SWOT Analysis

- **Strengths**

- Elevate barriere all'ingresso
- Know how tecnologico all'avanguardia
- Azienda altamente innovativa
- Leader di mercato in Italia nel settore degli e-scooter
- Prodotti ecosostenibili
- Settore caratterizzato da crescenti incentivi
- Ottima preparazione tecnica e commerciale del Management
- Mercato previsto in crescita
- Ciclo produttivo interamente controllato dall'azienda
- Bassi costi di manutenzione rispetto al motore endotermico
- Batterie al litio staccabili e ricaricabili a casa

- **Weaknesses**

- Start up
- Batterie ancora con autonomia limitata
- Per ora solo city bikes - poca diversificazione
- Concorrenza in sensibile crescita

- **Opportunities**

- Crescente regolamentazione delle emissioni
- Presa di coscienza dell'inquinamento acustico
- Maggiore attenzione per l'ambiente
- Miglioramento delle prestazioni delle batterie
- Maggiori prestazioni dei motori
- Fleet sharing in crescita
- Crescente interazione con l'elettronica – app dedicate

- **Threats**

- Sensibili miglioramenti tecnologici dei motori endotermici
- Forte ribasso nel prezzo del petrolio
- Recessione economica

Risultati al 30.06.2019

EUR (K)	1H 2018	1H 2019	Var %
Ricavi di vendita	5.241	5.871	12,02
<i>E-Scooter</i>	<i>4.163</i>	<i>4.900</i>	<i>17,7</i>
<i>E-Bike</i>	<i>510</i>	<i>395</i>	<i>-22,6</i>
<i>Kit</i>	<i>569</i>	<i>577</i>	<i>1,5</i>
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lav., semilav., e finiti	(60)	650	
Incremento di immobilizzazioni per lavori interni	460	958	
Altri ricavi e proventi	44	32	
VALORE DELLA PRODUZIONE	5.674	7.522	32,58
Materiali	4.087	6.591	61,26
%	<i>72,04</i>	<i>87,62</i>	
Servizi	2.462	3.256	32,25
%	<i>43,39</i>	<i>43,28</i>	
Beni di Terzi	280	274	-1,86
%	<i>4,93</i>	<i>3,65</i>	
Variazione rimanenze di mat.prima, suss., di cons. e merci	(370,51)	(1.960)	429,07
VALORE AGGIUNTO	-748	-639	
%	-	-	
Costo del lavoro	1.797	2.586	43,91
%	<i>31,68</i>	<i>34,38</i>	
Oneri diversi di gestione	22,65	95,40	321,26
%	<i>0,40</i>	<i>1,27</i>	
EBITDA	-2.604	-3.321	
%	-	-	
Ammortamenti	1.776	2.246	26,42
Svalutazioni	288	-	
EBIT	-4.668	-5.566	
%	-	-	
Oneri (Proventi) finanziari	136	351	
UTILE ANTE IMPOSTE	-4.804	-5.917	
%	-	-	
Imposte differite	5.117	2	
Imposte sul reddito	-	-	
RISULTATO NETTO	313	-5.915	
%	<i>5,52</i>	-	
Cash Flow	2.377	-3.669	
%	<i>41,90</i>	-	
PFN	-5.336*	-11.340	
PN	24.661*	18.746	

Fonte: Askoll EVA; Elaborazione: Banca Finnat; (*) al 31.12.2018

Askoll Eva ha archiviato i primi sei mesi dell'anno corrente con ricavi in crescita del 12% rispetto al primo semestre del 2018.

Il segmento degli e-scooter ha segnato una crescita del 17,7% mentre le e-bike hanno registrato una variazione negativa del 22,6%; i KIT di elettrificazione hanno segnato un aumento dell'1,5%.

Sui dati hanno pesato sia un contesto di mercato caratterizzato da una minore crescita rispetto alle attese (adeguamenti normativi, ritardi nell'accesso al bonus fiscale, cambiamento culturale) sia una crescente concorrenza. Inoltre, per quanto riguarda il segmento dello sharing, il 2018 aveva registrato un "picco" mentre nella prima metà dell'esercizio corrente gli investimenti hanno subito un rallentamento cospicuo da parte di molti operatori, in particolare da parte di "eCooltra" (primario cliente di Askoll Eva).

Il valore della produzione ha segnato una crescita del 32,58% beneficiando di maggiori rimanenze ed un incremento sostenuto di immobilizzazioni per lavori interni.

Una crescita dei costi operativi in particolare i costi per materie prime (+61,26%), per servizi (+32,25%) e personale (+43,91%) hanno determinato un margine operativo lordo (Ebitda) negativo per 3,3 milioni di euro rispetto ai 2,6 milioni di euro di perdita del periodo di confronto.

Maggiori ammortamenti (+26,42%) hanno quindi ampliato la perdita operativa (Ebit) a 5,6 milioni di euro a fronte dei 4,7 milioni di euro di perdita al 30.06.2018.

Askoll Eva ha chiuso i primi sei mesi dell'anno con una perdita netta consolidata pari a 5,9 milioni di euro rispetto all'utile di 313 mila euro del periodo di confronto. Il dato al 30.06.2018 aveva, però, beneficiato di imposte differite attive per 5,1 milioni di euro.

L'indebitamento netto consolidato è passata da 5,3 milioni di euro al 31.12.2018 a 11,3 milioni a fine giugno 2019 mentre il patrimonio netto si è attestato a € 18,8 milioni da € 24,7 milioni al 31.12.2018.

Outlook 2019-2023

Old Estimates

EUR (K)	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E	FY2022E	FY2023E	CAGR 18/23
RICAVI NETTI	14.175	34.168	56.025	66.793	76.382	79.250	41,09
<i>E-Scooter</i>	13.244	26.643	42.465	48.446	55.209	57.050	33,92
<i>E-Bike</i>	824	6.875	12.581	16.997	19.023	19.450	88,19
<i>KIT</i>	106	650	980	1.350	2.150	2.750	91,63
Costi capitalizzati	1.219	1.380	1.070	1.150	1.430	1.250	0,50
VALORE DELLA PRODUZIONE	15.259	35.548	57.095	67.943	77.812	80.500	39,46
Servizi	5.231	5.381	7.412	7.850	9.450	9.750	
%	34,28	15,14	12,98	11,55	12,14	12,11	
Materie prime	9.765	22.557	35.507	41.020	45.600	46.855	
%	64,00	63,45	62,19	60,37	58,60	58,20	
Beni di terzi	555	610	610	610	637	640	
%	3,64	1,72	1,07	0,90	0,82	0,80	
VALORE AGGIUNTO	-488	7.001	13.566	18.463	22.125	23.255	
%	-3,20	19,69	23,76	27,17	28,43	28,89	
Costo del lavoro	3.731	6.155	7.446	8.441	8.757	9.057	
%	24,45	17,31	13,04	12,42	11,25	11,25	
Oneri diversi di gestione	74,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
%	0,49	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
EBITDA	-4.294	846	6.120	10.022	13.368	14.198	
%	-28,14	2,38	10,72	14,75	17,18	17,64	
Ammortamenti	3.900	4.808	5.257	5.308	5.594	5.300	
Accantonamenti	0	0	0	0	0	0	
EBIT	-8.532	-3.962	863	4.714	7.774	8.898	
%	-55,91	-11,15	1,51	6,94	9,99	11,05	
Oneri (Proventi) finanziari	-506	-452	-439	-310	-200	-180	
UTILE ANTE IMPOSTE	-9.038	-4.414	424	4.404	7.574	8.718	
%	-59,23	-12,42	0,74	6,48	9,73	10,83	
Imposte differite	7.363,08	1.059,36	0,00	0,00	0,00	0,00	
Imposte	0	0	-135	-1.241	-2.121	-2.439	
<i>Tax rate (%)</i>	0,00	0,00	-31,94	-28,17	-28,00	-27,98	
RISULTATO NETTO	-1.675	-3.355	289	3.163	5.453	6.278	
%	-10,98	-9,44	0,51	4,66	7,01	7,80	
Cash Flow	2.563	1.453	5.546	8.471	11.047	11.578	
%	16,80	4,09	9,71	12,47	14,20	0,00	
PFN	-5.336	-18.845	-20.958	-16.375	-8.535	-173	
Equity	24.661	21.306	21.595	24.758	30.211	36.490	
CIN	29.997	40.151	42.553	41.133	38.746	36.662	
ROI	-	-	2,03	11,46	20,06	24,27	
ROE	-	-	1,34	12,78	18,05	17,21	

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat

Outlook 2019-2023

New Estimates

EUR (K)	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E	FY2022E	FY2023E	CAGR 18/23
RICAVI NETTI	14.175	18.005	28.400	36.576	41.399	46.690	26,92
<i>E-Scooter</i>	13.244	16.205	26.500	34.446	38.209	42.550	26,29
<i>E-Bike</i>	824	780	750	780	1.040	1.440	11,81
<i>KIT</i>	106	1.020	1.150	1.350	2.150	2.700	90,93
Costi capitalizzati	1.219	1.380	1.070	1.150	1.430	1.250	0,50
Altri ricavi							
VALORE DELLA PRODUZIONE	15.259	19.385	29.470	37.726	42.829	47.940	25,73
Servizi	5.231	6.381	9.412	10.850	11.050	11.350	
%	34,28	32,92	31,94	28,76	25,80	23,68	
Materie prime	9.765	12.557	14.507	17.120	18.600	19.955	
%	64,00	64,77	49,23	45,38	43,43	41,62	
Beni di terzi	555	610	610	610	637	640	
%	3,64	3,15	2,07	1,62	1,49	1,34	
VALORE AGGIUNTO	-488	-163	4.941	9.147	12.542	15.995	
%	-3,20	-0,84	16,77	24,24	29,28	33,36	
Costo del lavoro	3.731	5.155	5.550	6.641	6.857	7.157	
%	24,45	26,59	18,83	17,60	16,01	14,93	
Oneri diversi di gestione	74,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
%	0,49	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
EBITDA	-4.294	-5.317	-609	2.506	5.685	8.838	
%	-28,14	-27,43	-2,07	6,64	13,27	18,43	
Ammortamenti	3.900	4.803	5.193	4.758	4.694	4.703	
Accantonamenti	0	0	0	0	0	0	
EBIT	-8.532	-10.120	-5.802	-2.252	991	4.135	
%	-55,91	-52,21	-19,69	-5,97	2,31	8,62	
Oneri (Proventi) finanziari	-506	-730	-730	-730	-730	-730	
UTILE ANTE IMPOSTE	-9.038	-10.850	-6.532	-2.982	261	3.405	
%	-59,23	-55,97	-22,17	-7,91	0,61	7,10	
Imposte differite	7.363,08	2.601,65	1.642,84	814,63	506,85	136,40	
Imposte	0	0	0	0	73	950	
<i>Tax rate (%)</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23,9	
RISULTATO NETTO	-1.675	-8.249	-4.889	-2.168	695	2.591	
%	-10,98	-42,55	-16,59	-5,75	1,62	5,41	
Cash Flow	2.563	-3.446	304	2.590	5.389	7.294	
%	16,80	-17,77	1,03	6,87	12,58	0,00	
PFN	-5.336	-7.765	-12.027	-13.258	-10.147	-6.473	
Equity	24.661	16.623	11.733	9.566	10.261	12.852	
CIN	29.997	24.387	23.760	22.823	20.407	19.324	
ROI	-28,44	-41,50	-24,42	-9,87	4,86	21,40	

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat

A seguito dei dati semestrali 2019 ed alla luce di una dinamica attesa del settore, sempre in crescita ma meno forte come inizialmente preventivato, abbiamo rivisto al ribasso le nostre aspettative per l'intero quinquennio 2019 - 2023.

Nel periodo previsionale riteniamo che i ricavi netti consolidati possano continuare a crescere ad un tasso medio annuo pari al 27% (tasso di crescita considerevolmente inferiore rispetto alla nostra precedente stima di un cagr 18/23 pari al 41%) portandosi dai 18 milioni di euro stimati per il consuntivo 2019 (stima precedente pari a 34 milioni di euro) ai 46,7 milioni di euro nel 2023 (la nostra precedente stima fissava il fatturato previsto al 2023 a € 79,2 milioni).

Nonostante la revisione al ribasso operata, continuiamo ad attenderci una sostenuta crescita del segmento e-scooter (crescita media annua del 26% rispetto alle stime precedenti di un cagr 18/23 del 34%). Il segmento e-bike è stato colpito dai tagli maggiori (cagr 18/23 pari all'11,8% rispetto al cagr dell'88,1% stimato in precedenza).

I KIT di elettrificazione (OEM) dovrebbero poter registrare una crescita media annua 18/23 del 91% senza alcuna revisione al ribasso rispetto alle precedenti stime.

Il margine operativo lordo (Ebitda) lo prevediamo positivo per 2,5 milioni di euro a partire dal 2021 (le precedenti stime prevedevano un Ebitda positivo a partire dal 2019 per € 846 migliaia ed il raggiungimento al 2021 di € 10 milioni) e quindi raggiungere € 8,8 milioni a fine 2023 (dalla precedente stima di € 14,2 milioni).

Ammortamenti elevati sono destinati a pesare sul risultato operativo (Ebit) che stimiamo positivo per € 991 migliaia solo a partire dal 2022 e a € 4,1 milioni l'anno successivo (2023). Le precedenti stime fissavano un reddito operativo netto (Ebit) a € 8,9 milioni al 2023.

Un primo utile di Gruppo dovrebbe ora essere raggiunto nel 2022 per € 695 migliaia, con un net margin all'1,62% per raggiungere i 2,6 milioni di euro l'anno successivo con incidenza sul valore della produzione pari al 5,41%.

Per tutti gli esercizi del piano, il Gruppo potrà beneficiare di imposte differite ottenute per perdite pregresse.

L'indebitamento netto dovrebbe raggiungere il picco nel 2021 a 13,3 milioni di euro per poi calare a 6,5 milioni di euro a fine periodo previsionale.

L'indebitamento lordo è costituito essenzialmente da un finanziamento soci per 14.400.000 euro.

Valuation

Ai fini della valutazione utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2019/2023.

Per il momento manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1,5% e determiniamo un WACC all'8,02% con un Free Risk Rate all'1,75%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium al 10,50%.

La struttura patrimoniale della Società vede un equity al 55% del capitale investito ed un indebitamento medio al 45%.

La revisione al ribasso delle stime prospettiche determina un Enterprise Value pari a 44,4 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **2,1 euro**/azione.

Il ridimensionamento del valore appare cospicuo rispetto alla precedente valorizzazione ma, ai prezzi attuali, il titolo si presenta, in ogni caso, sottovalutato. La nostra raccomandazione permane d'acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	-10.120	-5.802	-2.252	991	4.135
Imposte	-	-	-	-	814
NOPAT	-10.120	-5.802	-2.252	991	3.321
D&A	4.803	5.193	4.758	4.694	4.703
Capex	2.250	3.500	3.000	2.520	2.520
CNWC	-3.067	1.069	824	60	1.100
FOCF	-4.500	-5.178	-1.318	3.105	4.404

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,50
WACC (%)	8,02
Discounted Terminal Value	49.570
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	-4.652
Enterprise Value	44.918
Net financial position as of 30/06/2019	-11.340
Equity Value	33.578
Nr. Azioni	15.753.650
Value per share	2,1

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,75
Market risk premium	10,50
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,25
Equity/(Debt+Equity)	0,55
Gross cost of debt	3
Tax rate	4,8
Net cost of debt	2,86
Debt/(Equity+Debt)	0,45
WACC	8,02

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
16.04.2019	Buy	3,92 €	3,05 €
18.10.2018	Buy	4,22 €	3,18 €

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%

Banca Finnat Research Rating Distribution	18/10/2019				
	BUY	HOLD	REDUCE	SELL	N.R.
Number of companies covered: 20					
Total Equity Research Coverage relating to last rating (%)	55%	10%	0%	0%	35%
Of which Banca Finnat's clients (%)	100%	100%	-	-	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi netti	14.175	18.005	28.400	36.576	41.399	46.690
VALORE DELLA PRODUZIONE	15.259	19.385	29.470	37.726	42.829	47.940
Servizi	5.231	6.381	9.412	10.850	11.050	11.350
Materie prime	9.765	12.557	14.507	17.120	18.600	19.955
Beni di terzi	555	610	610	610	637	640
VALORE AGGIUNTO	-488	-163	4.941	9.147	12.542	15.995
Costo del lavoro	3.731	5.155	5.550	6.641	6.857	7.157
Oneri diversi di gestione	75	0	0	0	0	0
EBITDA	-4.294	-5.317	-609	2.506	5.685	8.838
Ammortamenti	3.900	4.803	5.193	4.758	4.694	4.703
Accantonamenti	0	0	0	0	0	0
EBIT	-8.532	-10.120	-5.802	-2.252	991	4.135
Oneri (Proventi) finanziari	-506	-730	-730	-730	-730	-730
UTILE ANTE IMPOSTE	-9.038	-10.850	-6.532	-2.982	261	3.405
Imposte differite	7.363	2.602	1.643	815	507	136
Imposte	0	0	0	0	73	950
Tax-rate (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23,9
Risultato Netto	-1.675	-8.249	-4.889	-2.168	695	2.591
Cash Flow	2.563	-3.446	304	2.590	5.389	7.294
BALANCE SHEET (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Totale Patrimonio Netto	24.661	16.623	11.733	9.566	10.261	12.852
PFN	-5.336	-7.765	-12.027	-13.258	-10.147	-6.473
Capitale Investito Netto	29.997	24.387	23.760	22.823	20.407	19.324
FINANCIAL RATIOS (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	-	-	-	6,64	13,27	18,43
EBIT margin	-	-	-	-	2,31	8,62
Net margin	-	-	-	-	1,62	5,41
ROI	-	-	-	-	4,86	21,07
ROE	-	-	-	-	6,77	20,16
GROWTH (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Value of Production	249,70	27,04	52,02	28,02	13,53	11,93
EBITDA	-	23,84	-	-	126,89	55,45
EBIT	-	18,62	-	-	-	317,17
Net Profit	-	392,49	-	-	-	272,76
Cash Flow	-	-	-	753,00	108,05	35,35
VALUATION METRICS	2018	2019E	2020E	2021E	2022E-	2023E
P/E	-	-	-	-	34,22	9,18
P/CF	18,50	-	78,34	9,18	4,41	3,26
P/BV	1,92	1,43	2,03	2,49	2,32	1,85
EV/SALES	3,72	1,75	1,26	1,01	0,82	0,65
EV/EBITDA	-	-	-	14,78	5,97	3,42
EV/EBIT	-	-	-	-	34,24	7,32

Fonte: Askoll EVA; 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 E' REMUNERATA. PRESTA, INOLTRE, SERVIZI DI SUPPORTO AMMINISTRATIVO. 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 NE' SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO. 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.

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:

- 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' PUBBLICATA SUL SITO DI BORSA ITALIANA E 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 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 SMENITTE DA PARTE DI AUTORITA' GIUDIZIARIE O DI VIGILANZA.

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

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 PERSONALIZZATA DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO.

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