

RACCOMANDAZIONE
Buy
Target Price
86 €
BIO-ON
 Turn off pollution

Settore: Biotecnologie
Codice di negoziazione Bloomberg: ON IM
Prezzo al 12/12/2018
53,60 €
Capitalizzazione di Borsa: 1.009.034.794 €
Numero di azioni: 18.825.276
Patrimonio netto al 30.06.2018: 44.467.390 €

Data ed ora
di produzione:
 13.12.2018 ore 11.00

Data ed ora
di prima diffusione:
 13.12.2018 ore 14.15

Ufficio Ricerca
ed Analisi
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Unilever sceglie Bio-On

- Bio-On realizza bioplastiche del tipo PHA (poliidrossialcanoati) grazie ad una tecnologia da essa stessa sviluppata a partire da sottoprodotti agricoli. I biopolimeri sono ottenuti da fonti vegetali rinnovabili senza alcuna competizione con le filiere alimentari e sono al 100% biodegradabili.
- Il Gruppo italiano ha siglato, a novembre, un accordo strategico con Unilever in merito allo sviluppo, produzione e commercializzazione di prodotti sia per l'"oral care" che per il "sun care" senza "microbeads" (microplastiche), sostituite dai PHAs sviluppati insieme a Bio-On. L'accordo con Unilever, tra i leader mondiali nel settore del "personal care", apre a Bio-On un mercato dalle grandi potenzialità.
- E' stata recentemente concessa una licenza al Gruppo russo "TAIF JSC" per la costruzione di un impianto destinato alla produzione di bioplastica del tipo PHA.
- Il crescente divieto dell'utilizzo della plastica tradizionale, a livello globale, dovrebbe spingere sempre più incisivamente il mercato delle bioplastiche.
- Bio-On dovrebbe chiudere il 2018 con un valore della produzione pari a 39,5 milioni di euro, sensibilmente superiore rispetto alle nostre precedenti stime di 26,3 milioni di euro (+50%), grazie ad un maggior numero di licenze vendute. L'Ebitda dovrebbe potersi attestare a 32,8 milioni di euro contro le nostre precedenti attese di 16,2 milioni di euro.
- Per il periodo 2018-2022 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari all'86,46%. L'Ebitda dovrebbe poter crescere ad un cagr pari all'86,06% mentre il risultato netto d'esercizio portarsi dagli 11,8 milioni di euro attesi nel 2018 a 112,162 milioni di euro nel 2022.

Anno al 31/12 (k €)	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Valore Produzione	12.088	39.517	64.596	82.780	141.970	217.750
Valore Aggiunto	8.384	34.821	40.802	53.263	97.296	166.232
EBITDA	7.070	32.835	35.836	48.039	90.445	157.632
EBIT	6.230	31.785	30.320	42.423	84.829	152.016
Utile netto	4.911	11.844	14.697	25.538	58.172	112.162
Cash-flow	5.751	13.144	20.763	31.904	64.588	118.728
Pfn	24.233	-24.696	-34.579	-12.416	28.688	159.741
Roe	10,19	20,07	20,19	25,82	36,68	41,30

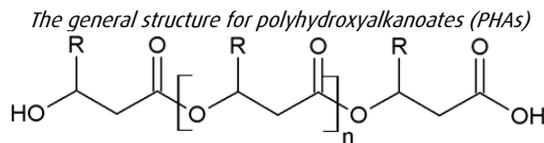
Fonte: Bio-On; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

Bio-On è attiva, a livello mondiale, nel settore delle moderne biotecnologie.

La società realizza bioplastiche del tipo PHA (poliidrossialcanoati) grazie ad una tecnologia, da essa stessa sviluppata, che utilizza fonti vegetali rinnovabili derivanti da prodotti "no food" e quindi senza alcuna competizione con le filiere alimentari.

I PHAs di Bio-On risultano essere biodegradabili al 100% senza alcun ricorso a trattamenti successivi quali, per esempio, il compostaggio.



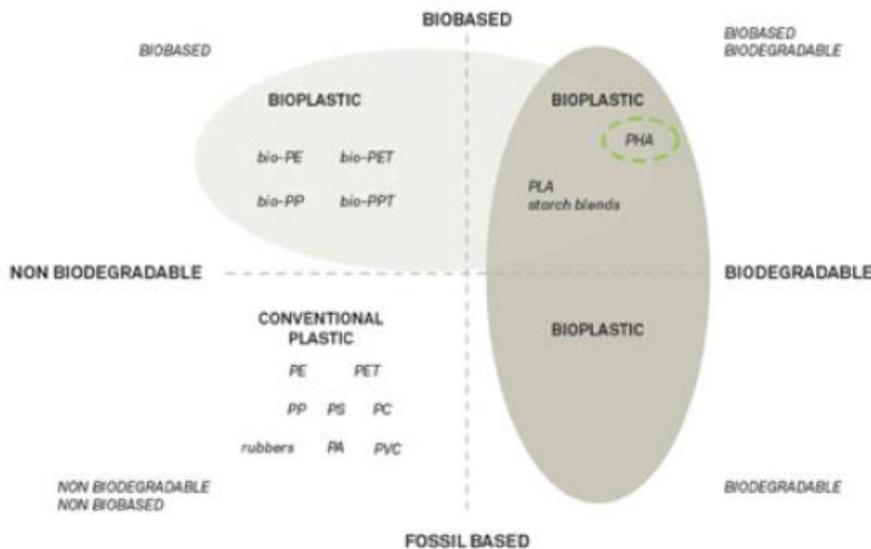
Il mercato delle bioplastiche, nel corso degli ultimi anni, è risultato caratterizzato da un alto tasso di crescita ed una forte diversificazione.

Secondo la "European Bioplastics", un materiale plastico si può definire "bioplastica" se è biobased, biodegradabile o presenta entrambe le proprietà.

Il termine "biobased" indica che il materiale o il prodotto è derivato dalla biomassa come mais, olio, zucchero o cellulosa mentre la biodegradazione è un processo chimico naturale durante il quale alcuni microrganismi, presenti nell'ambiente, convertono dei materiali organici in sostanze naturali come acqua, anidride carbonica; il compost, invece, avviene attraverso un processo di biodegradazione assistita della bio-plastica che, unitamente al materiale umido ottenuto dalla raccolta differenziata dei rifiuti, si converte a fertilizzante, il cosiddetto "compost" (non sono necessari additivi artificiali).

Esistono diverse famiglie di bioplastica con proprietà ed applicazioni differenti:

- plastiche biobased o parzialmente biobased, non biodegradabili, come bio-PE (polietilene), bio-PA (poliamide) o bio-PET (polietilene tereftalato);
- materie plastiche che sono sia biobased che biodegradabili, come PLA (acido polilattico) e PHA (poliidrossialcanoati);
- materie plastiche che derivano da risorse fossili e sono biodegradabili.



Fonte: Bio-On



	Petrochemical	Partly bio-based	Bio-based
Non-biodegradable	PE, PP, PET, PS, PVC	Bio-PET, PTT	Bio-PE
Biodegradable	PBAT, PBS(A), PCL	Starch blends	PLA, PHA, Cellophane

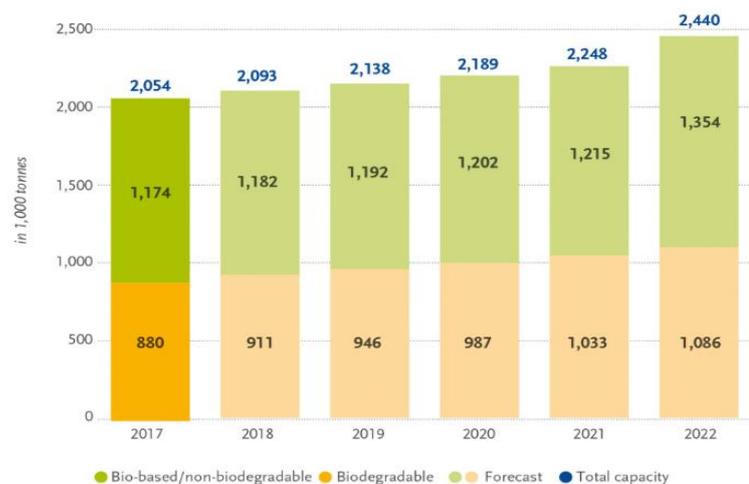
Fonte: Wageningen Food & Biobased Research 2017

Attualmente, le bioplastiche rappresentano solo lo 0,64% delle 320 milioni di tonnellate di materie plastiche prodotte universalmente ogni anno. La crescente necessità di prodotti ecocompatibili ed allo stesso tempo con caratteristiche tecniche elevate potrà portare alla sostituzione di circa l'85% della plastica attuale con bioplastica biobased.

Nel 2017 sono state prodotte 2,054 milioni di tonnellate di bioplastiche di cui 1,174 milioni di tonnellate di plastica biobased non biodegradabile e 880 mila tonnellate di materie plastiche biodegradabili.

La produzione di bioplastica si stima possa raggiungere le 2,440 milioni di tonnellate nel 2022, con un incremento di materiale bioplastico non biodegradabile a 1,354 milioni di tonnellate e di quello biodegradabile fino a 1,086 milioni di tonnellate.

Global production capacities of bioplastics



Source: European Bioplastics, nowa-Institute (2017).
More information: www.bio-based.eu/markets and www.european-bioplastics.org/market

Il principale driver di questa crescita (da 2,1 milioni di tonnellate a 2,44 milioni di tonnellate nell'arco temporale 2018-2022) sarà rappresentato dalle iniziative di diversi Paesi per favorire l'eliminazione parziale o totale del consumo di materiali plastici non biodegradabili.

Un primo esempio di iniziative governative in tal senso è stato il blocco delle importazioni di rifiuti di plastica non industriali in Cina, in vigore dal 1 gennaio 2018, a causa del quale si dovrà trovare una diversa destinazione per le 122 milioni di tonnellate di plastica prodotte globalmente, circostanza che rischia di mettere a dura prova l'intero sistema di gestione dei rifiuti e l'industria del riciclo a livello globale.

L'India intende vietare tutte le materie plastiche monouso entro il 2022. Ricordiamo che l'80% dei rifiuti marini sono riconducibili a Paesi asiatici quali Cina, Indonesia, Filippine, Thailandia e Vietnam. Solo 1% si stima sia riconducibile all'Europa.

A fine ottobre, l'Unione europea ha deciso di vietare l'uso della plastica "usa e getta" che costituisce ormai il 70% dei rifiuti marini. La normativa dovrebbe essere approvata, in via definitiva, il prossimo 18 dicembre 2018. I prodotti "incriminati" sono posate, bastoncini cotonati, piatti, cannuce, miscelatori per bevande e bastoncini per palloncini. Si aggiungono



anche sacchetti in plastica leggera, articoli in plastica, plastiche ossi degradabili (nè biodegradabili nè compostabili) e contenitori per fast-food in polistirolo espanso. Il provvedimento normativo dovrebbe anche riguardare i mozziconi di sigarette che contengono plastica la cui quantità dovrà essere ridotta del 50% entro il 2025 e dell'80% entro il 2030 (con i produttori di tabacco chiamati a farsi carico dei costi di trattamento e raccolta).

L'Unione europea intende inoltre introdurre l'obbligo, per i produttori di plastica "usa e getta", di coprire i costi di gestione e di bonifica dei rifiuti, come pure i costi delle misure di sensibilizzazione; l'obbligo di applicare un'etichetta chiara e standardizzata che indichi come devono essere smaltiti i prodotti, il loro impatto negativo sull'ambiente e la percentuale di presenza di plastica; l'imposizione per gli Stati membri di raccogliere, entro il 2025, il 90% delle bottiglie di plastica monouso per bevande.

Anche la Gran Bretagna intende diventare un paese "plastic free". A tal proposito è entrato in vigore, a partire dal 9 gennaio 2018, il divieto di produrre cosmetici contenenti "microbeads" (microperle a base di plastica), utilizzati per esempio nelle creme esfolianti, dentifrici e gel doccia.

Lo stesso provvedimento è già in vigore negli Usa dal 2015 e ne è prevista l'introduzione entro l'anno corrente, anche in Canada e Nuova Zelanda.

Google ed Apple hanno sviluppato, entrambe, una app "Beat the Microbead 3.0" che verifica la presenza di "microbeads" nei diversi prodotti.

Altri fattori a sostegno della crescita del mercato delle bioplastiche sono sicuramente la crescente tendenza dei consumatori ad acquistare prodotti a basso impatto ambientale, la diffusione capillare degli effetti del riscaldamento globale, l'incremento dei prezzi delle risorse fossili e la dipendenza economica dalle stesse.

A livello globale, nel 2017, la produzione di bioplastiche si è concentrata maggiormente in Asia, con una quota del 56% (1,15 milioni di tonnellate).

La regione asiatica rappresenta uno dei mercati a più rapida crescita nel settore delle bioplastiche e la Cina si attesta quale principale contributore.

Inoltre, si prevede che le elevate capacità di produzione di bioplastiche, specialmente in Cina ed India, spingeranno la crescita del mercato. Di particolare interesse è l'emergente tendenza, da parte dell'industria automobilistica, ad una transizione più o meno veloce verso un "lightweight vehicle" che potrebbe aumentare il consumo di bioplastiche anche in tale settore.

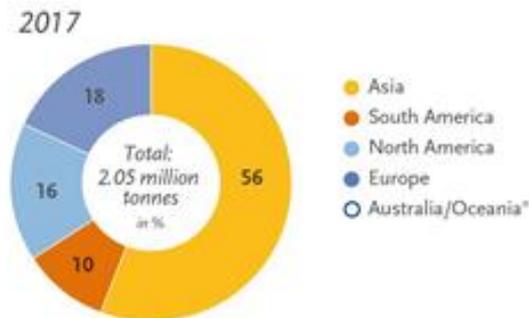
Si prevede che nell'area "Asia Pacific" la produzione di bioplastiche possa crescere ad un CAGR del 22% tra il 2017 ed il 2022 per effetto dell'ampia disponibilità di materie prime, una grande quantità di rifiuti agricoli ed un forte sostegno da parte dei governi.

L'Europa attualmente detiene il 18% (0,36 milioni di tonnellate) della produzione mondiale di bioplastiche. Le severe norme e regolamenti sono le forze trainanti del mercato nella regione.

Anche il Nord America, con il 16% (0,33 milioni di tonnellate), risulta essere un considerevole mercato di bioplastiche. I nuovi regolamenti che contribuiranno a promuovere l'utilizzo di materiali a base biologica sono il principale fattore trainante del business nella regione.

Infine l'America Latina, con una quota di produzione pari al 10% (0,21 milioni di tonnellate), dovrebbe anch'essa registrare un sensibile incremento per effetto del crescente sviluppo dell'industria del packaging, in particolare in Brasile ed Argentina. Inoltre, anche nei Paesi dell'America Latina è attesa una crescente sensibilizzazione verso le dinamiche ambientali, unitamente al sostegno da parte degli enti governativi.

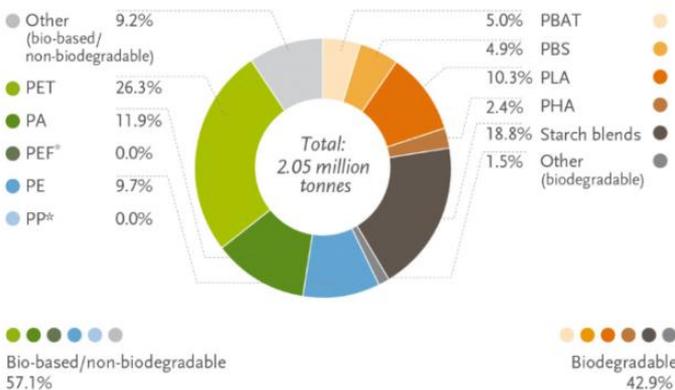
Global production capacities of bioplastics (by region)



Fonte: European Bioplastics

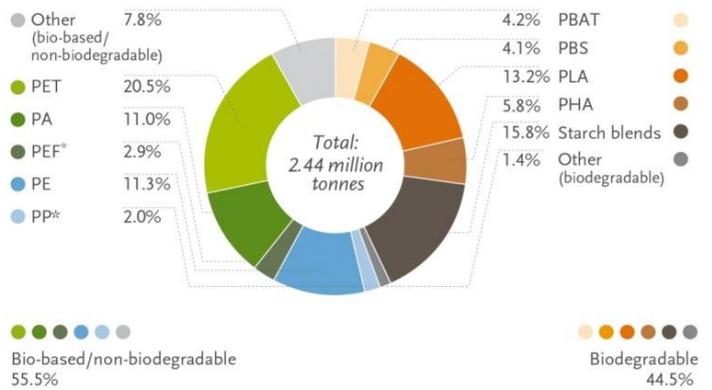
Delle circa 2,05 milioni di tonnellate di bioplastica prodotta nel 2017, il 57,1% (1,17 milioni di tonnellate) è risultato composto da bioplastiche biobased non biodegradabili (di cui il 26,3% PET, l'11,9% PA, il 9,7% PE, il 9,2% altri) mentre il restante 42,9% (0,88 milioni di tonnellate) è risultato costituito da materiale bioplastico biodegradabile (18,8% miscele di amido/starch blends, 10,3% PLA, 5% PBAT, 4,9% PBS, 2,4% PHA, 1,5% altri). Nel 2022 si prevede un incremento della capacità produttiva di bioplastiche fino a raggiungere le 2,44 milioni di tonnellate. Nello specifico, si attende una crescita di PHA e di PLA, rispettivamente del 3,4% e del 2,9% mentre si stima un decremento di PET e PBS, rispettivamente del 5,8% e dello 0,6%.

Global production capacities of bioplastics 2017 (by material type)



*Bio-based PP and PEF are currently in development and predicted to be available in commercial scale in 2020.
Source: European Bioplastics, nova-Institute (2017).
More information: www.bio-based.eu/markets and www.european-bioplastics.org/market

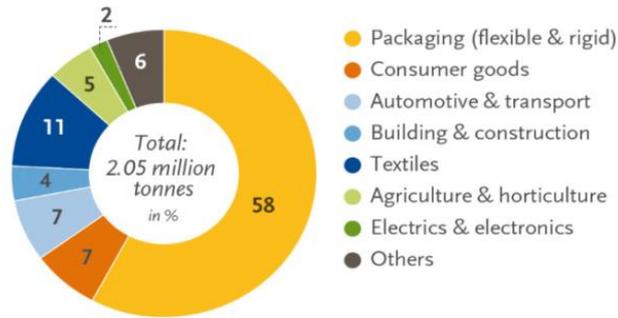
Global production capacities of bioplastics 2022 (by material type)



*Bio-based PP and PEF are currently in development and predicted to be available in commercial scale in 2020.
Source: European Bioplastics, nova-Institute (2017).
More information: www.bio-based.eu/markets and www.european-bioplastics.org/market

Nel 2017 circa il 58% delle bioplastiche globalmente prodotte sono state impiegate nel settore del packaging, l'11% nel settore tessile, seguite dal settore dei beni di consumo ed automotive, entrambi con una quota del 7%. Il settore delle costruzioni ha assorbito materiale bioplastico per il 4% della produzione mentre il comparto agricolo ne ha assorbito una quota pari al 5%. Una quota residuale (2%) è risultata di competenza del settore elettrico mentre il restante 6% della produzione è risultato ripartito tra gli altri settori.

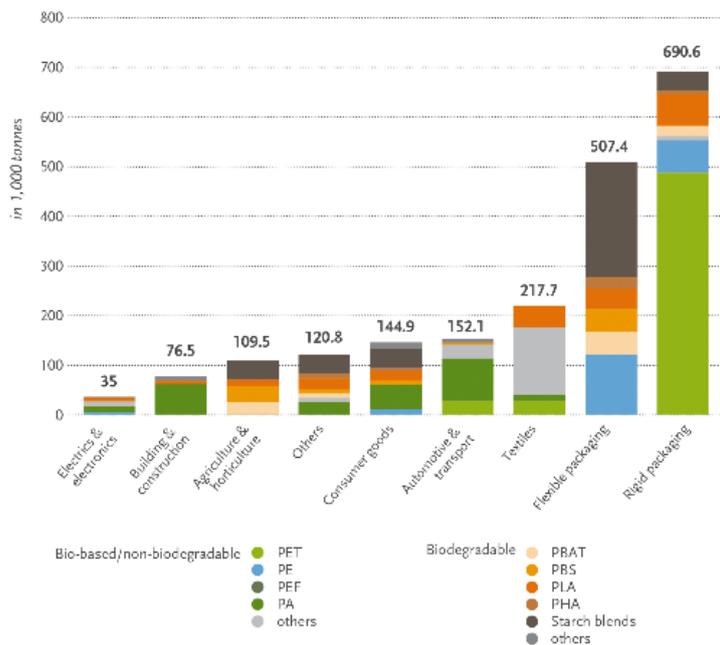
Global production capacities of bioplastics in 2017 (by market segment)



Source: European Bioplastics, nova-Institute (2017). More information: www.bio-based.eu/markets and www.european-bioplastics.org/market

Le bioplastiche non biodegradabili trovano maggiore utilizzo nel comparto del packaging rigido, nel settore tessile, nelle costruzioni ed in quello automotive. Il materiale bioplastico biodegradabile quale PHA e PLA, invece, prevale nel settore del packaging flessibile, in quello agricolo e nei beni di consumo. In minima parte è utilizzato anche nei settori elettrico, tessile e del packaging rigido.

Global production capacities of bioplastics 2017 (by market segment)



Source: European Bioplastics, nova-institute (2017). More information: www.bio-based.eu/markets and www.european-bioplastics.org/market

A livello nazionale la distribuzione delle imprese attive nel settore biotech evidenzia al primo posto la Lombardia con 155 imprese (28,7% del mercato complessivo), seguita da Emilia Romagna e Lazio con 54 aziende (10%) ed il Piemonte con 53 aziende ed una quota di mercato del 9,8%.

Attività e Strategie

Bio-On è attiva nel settore delle biotecnologie. In particolare, si occupa di trovare soluzioni innovative per la produzione di bioplastiche al 100% biodegradabili in natura e realizzate partendo da prodotti "no food" quali sotto prodotti agricoli come canna e barbabietola da zucchero, glicerolo grezzo (scarto del biodiesel), scarti della lavorazione delle patate e da poco anche oli vegetali di frittura esausti. In questo caso, per la prima volta, la fonte di carbonio che alimenta il processo produttivo del biopolimero è di natura lipidica.

Nel prossimo futuro potrebbero aggiungersi, quali materie prime da impiegare nel processo di produzione, l'anidride carbonica, gli scarti del legno, l'umido ed i rifiuti domestici e, più in generale, fonti di carbonio da scarto delle produzioni agro-industriali.

L'azienda ha creato una bioplastica di tipo "PHA" (*poliidrossialcanoati*) impiegando una propria tecnologia sviluppata "in house".

Oltre all'attività di **ricerca e sviluppo**, indirizzata alla individuazione di innovative metodologie per la produzione ed applicazione di materiali completamente biodegradabili, la società **concede licenze ed offre servizi accessori** per la produzione di "PHA" destinato ad applicazioni per ora nei settori: automotive, beverage, elettronica, imballaggio, tessile, medico, farmaceutico e nel campo della cosmesi.

Negli esercizi precedenti sono già state cedute licenze in Italia (SECI - Gruppo Maccaferri) e Francia (Cristal Union).

Nel mese di ottobre 2018 Bio-On ha siglato un accordo con il Gruppo russo "TAIF JSC", attivo nel settore petrolchimico tradizionale, per la concessione, a quest'ultimo, di una licenza per costruire, nella Repubblica del Tatarstan, il primo impianto della Federazione Russa destinato alla produzione di bioplastica PHAs. L'operazione ha un controvalore di 17,6 milioni di euro di cui 5,6 milioni destinati alla licenza d'uso della tecnologia Bio-On ed i restanti 12 milioni di euro destinati alla progettazione e fornitura di fermentatori e componenti ad alta tecnologia sviluppati da Bio-On per il nuovo impianto.

Il Gruppo TAIF JSC investirà nel nuovo polo produttivo ulteriori 90 milioni di euro con l'obiettivo di costruire un sito produttivo da 10 mila tonnellate/anno espandibile in futuro a 20 mila tonnellate/anno. L'impianto dovrebbe entrare in funzione nel 2020.

Entro la fine dell'anno corrente Bio-On dovrebbe cedere, ad un gruppo industriale di rilievo, un'altra licenza per un impianto da 5 mila tonnellate/anno.

Il nuovo business model dell'azienda prevede anche la costituzione di Joint Ventures, con partners industriali di rilievo, dedicate a settori specifici. La creazione di JV ha principalmente lo scopo di accelerare ed affermare l'applicazione del PHA nei rispettivi settori di riferimento. Nel 2018 sono state cedute tre licenze alle nuove Joint Ventures (Amt Labs, U-coat, Eloxel) ed è attesa la cessione di una quarta licenza entro il 31.12.2018.

Oltre all'attività di ricerca e sviluppo e alla concessione di licenze, Bio-On, a partire dall'esercizio in corso, è ora anche attiva nella **produzione diretta di PHAs**, focalizzata a sviluppare il settore della cosmetica e creare uno standard di riferimento.

Nel mese di giugno Bio-On ha inaugurato il primo impianto produttivo di proprietà destinato alla produzione di PHAs speciali per il settore della cosmesi. Si tratta della "Minerv Bio Cosmetics", la bioplastica naturale e biodegradabile destinata anche a sostituire le microperline inquinanti contenute, attualmente, nella maggior parte dei cosmetici.

Il nuovo impianto, sito a Castel San Pietro Terme (Bologna) e gestito dalla controllata Bio-On Plants, sarà anche la sede dei laboratori delle divisioni CNS (Cosmetic, Nanomedicine e Smart Materials) e RAF (Recovery and Fermentation).

L'investimento per il polo produttivo e per i nuovi laboratori è stato inizialmente previsto in 20 milioni di euro ma costi maggiori rispetto alle attese e l'acquisizione del terreno adiacente, in vista di un futuro ampliamento, hanno portato l'investimento complessivo a circa 35 milioni di euro.

A questi si aggiungono investimenti in nuovi brevetti per circa 7,3 milioni di euro.

La capacità produttiva annua dovrebbe ammontare, a regime, a 1.000 tonnellate, con la possibilità di una significativa espansione in tempi abbastanza brevi.

Bio-On Plants dovrebbe così essere in grado di produrre e commercializzare, già a partire dall'anno prossimo, micro polveri in bioplastica speciale PHAs destinate all'industria della cosmesi.

Nel mese di ottobre 2018 Bio-On ha vinto il premio "Best Practices" assegnato, da "Frost & Sullivan", per il componente più innovativo per l'industria cosmetica ottenuto da fonti vegetali rinnovabili.

A novembre 2018 Unilever e Bio-On hanno annunciato una partnership strategica in merito allo sviluppo, produzione e commercializzazione di prodotti per l'igiene e la cura della persona, in particolare per la cura orale e la protezione solare, finalizzata alla realizzazione di prodotti esenti da "microbeads" (microplastiche che sono contenute in molti prodotti per la cura della persona e che finiscono nell'acqua di scarico e poi in mare). Le microplastiche saranno sostituite dai PHAs sviluppati congiuntamente a Bio-On. Unilever è presente in oltre 190 Paesi a livello globale e raggiunge 2,5 miliardi di consumatori e pertanto presenta un potenziale mercato di sbocco per il Gruppo italiano molto interessante anche se al momento non ancora facilmente quantificabile.

In futuro, oltre al primo impianto di Castel San Pietro Terme, è prevista la realizzazione di un secondo impianto produttivo che dovrebbe essere dedicato alla "teranostica" (diagnosi e cura attraverso nanoparticelle) ed alla "bioremediation" (decontaminazione di un suolo inquinato, in particolare da idrocarburi).

Attualmente il Gruppo dispone di 5 laboratori di ricerca: Hawaii, Minerbio, Bentivoglio, presso l'Università di Bologna ed uno a Castel San Pietro Terme (BO). E' previsto un sesto laboratorio in località ancora da definirsi.

Recentemente l'azienda ha riorganizzato la propria struttura attraverso la creazione di 6 nuove Business Units:



Bio-On Plants gestisce e svilupperà lo stabilimento produttivo, i suoi futuri ampliamenti e nuove produzioni speciali di bioplastiche PHAs sia ad uso cosmetico o destinato ad altre applicazioni d'avanguardia e ad alto valore aggiunto.



Bio-on CNS (Cosmetic, Nanomedicine & Smart Materials) si occuperà dello sviluppo e della commercializzazione di biomateriali per i comparti della Cosmesi, Biomedicale, Nutraceutica, Bioremediation, Organic Electronic e Smart Materials.



Bio-On SMD (Structural Materials Development) svolge attività di ricerca e sviluppo di materiali strutturali ottenendo granuli e/o pellets.



Bio-On RAF (Recovery & Fermentation) si occupa dello sviluppo e della ricerca di nuovi scarti agricoli da utilizzare in fermentazione per la produzione di biopolimeri PHAs.



Bio-On Eng (Engineering) si occupa dello sviluppo e della fornitura di documentazione completa su studi di fattibilità industriali dedicati e bancabili, Process Design Packages sottesi alla concessione delle

licenze ed alla relativa implementazione degli impianti.

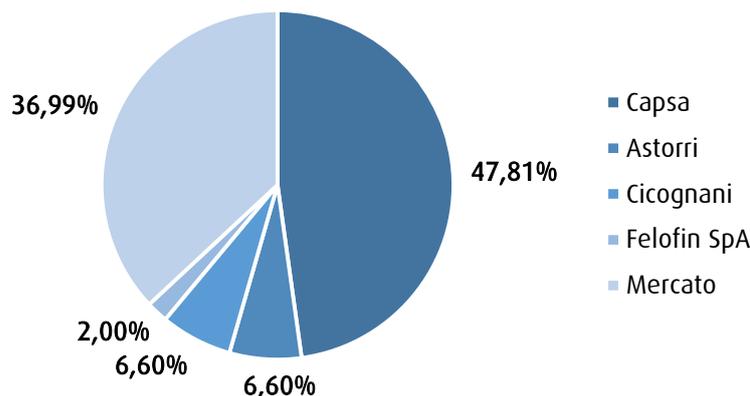


Bio-On Fdm (Fashion Development Materials) si occupa dello sviluppo di nuovi materiali ad alta tecnologia destinati all'industria della moda e del lusso basati sulla bioplastica "Minerv PHAs".

Azionariato

Attualmente il capitale sociale di Bio-On S.p.A. è composto da n. 18.825.276 azioni per un ammontare complessivo di 188.252,76 euro.

Il 47,81% della società è detenuto da "Capsa S.r.l." (in capo ai Signori Astorri e Cicognani), seguita da una partecipazione diretta, paritetica, del 6,6% in capo ai Signori Marco Astorri e Guido Cicognani. Felofin S.p.a. (controllante dell'azienda di design Kartell) detiene una quota del 2% mentre il restante 36,99% del capitale è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Bio-On

Il modello di business

- La cessione di licenze e/o la concessione dello sfruttamento delle applicazioni sviluppate.
- La produzione di PHAs presso l'impianto di Castel San Pietro Terme (BO) per una capacità produttiva massima di 2.000 tonnellate/anno.
- La costituzione di Joint Ventures con partners industriali di rilievo al fine di sviluppare, congiuntamente, nuovi PHAs e nuove applicazioni specifiche richieste dai singoli partners.

I costi di ricerca e sviluppo sono, generalmente, interamente sostenuti da Bio-On. Pertanto le Joint Ventures, nella loro fase iniziale, dovrebbero chiudere tutte vicino al pareggio o con perdite non significative.

Sulla produzione di PHAs saranno applicate delle "running royalties" di cui beneficerà, in futuro, Bio-On.

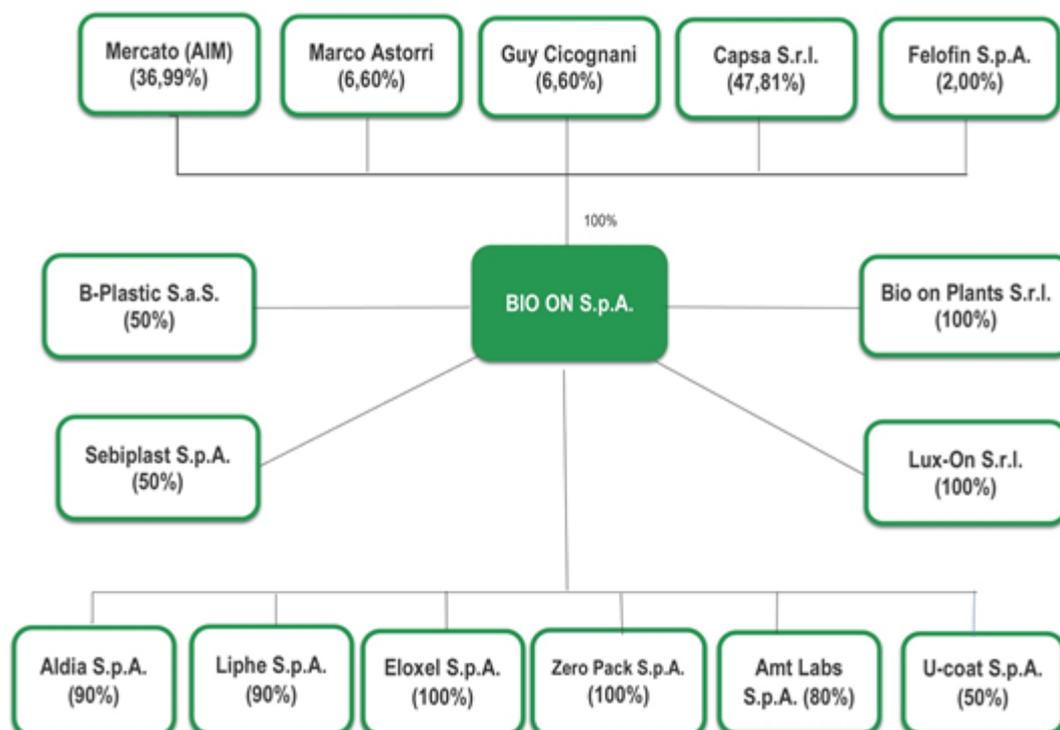
La produzione dovrebbe, per ora, svolgersi presso l'impianto di Bio-On a Castel San Pietro Terme (BO) che dispone di una capacità produttiva massima di 2.000 tonnellate/anno.

Bio-On, oltre alle Joint Ventures B-Plastic S.A.S e Sebiplast S.p.A. già presenti nel perimetro di Gruppo, ha costituito, a fine 2017, quattro Newco: Aldia S.p.A., Liphe S.p.A., Eloxel S.p.A. e Zero Pack S.p.A. destinate ad accogliere nuovi partners nel capitale.

Nell'esercizio che sta per chiudersi sono state costituite, con partners industriali di rilievo, tre ulteriori Joint Ventures, Amt Labs S.p.A., U-Coat S.p.A. e Lux-On S.r.l..

Altre sei Joint Ventures potrebbero essere costituite nel periodo 2019-2022.

Attuale struttura del Gruppo:



Fonte: Bio-On

- **B-Plastic S.A.S:** società di diritto francese ed iscritta in bilancio con il metodo del patrimonio netto. Dal 31 dicembre 2015 è detenuta a controllo congiunto con la francese "Cristal Union". Il contributo di Bio-On alla Joint Venture consiste nello sviluppo commerciale e applicativo della tecnologia e nella creazione di nuove applicazioni di prodotti da destinare al mercato francese.
- **Sebiplast S.p.A.:** è stata costituita a settembre 2015 con il Gruppo Maccaferri; detenuta in modo paritetico con Bio-On ed è nata allo scopo di realizzare un impianto di PHA integrato nel sito di proprietà di "Eridania SECI-SADAM S.p.A.", già produttore di zucchero da barbabietole. Il contributo di Bio-On è focalizzato sullo sviluppo tecnologico, commerciale e di marketing del prodotto. La società è iscritta in bilancio con il metodo del patrimonio netto.
- **Bio-On Plants S.p.A.:** detenuta al 100% da Bio-On e consolidata integralmente. Gestisce l'attività produttiva del Gruppo e fornirà i servizi di training ai licenziatari.

- **Lux-on:** nasce a dicembre 2018 ed è controllata interamente da Bio-On (100%). A partire da aprile 2019 la multi utility bolognese Hera potrebbe rilevare il 10% del capitale (con la possibilità di salire, successivamente, fino al 49,9%). La Joint Venture si occuperà di sviluppare una tecnologia per la produzione di biopolimeri da CO₂ (anidride carbonica).
- **Aldia S.p.A.:** detenuta al 90% da Bio-On e per il 10% da un partner finanziario (consolidata integralmente). Insieme a Liphe è dedicata ad Unilever e si occupa, nello specifico, di sviluppare, produrre e commercializzare prodotti dedicati al “sun care”. Come per il settore dell’“oral care” anche quello del “sun care” è caratterizzato dal sostenuto impiego di microplastiche. Le creme solari tradizionali rilasciano molte sostanze chimiche in acqua che facilitano la crescita di virus. I nuovi ingredienti (micropolveri composte da microscopiche sfere o capsule in bioplastica biodegradabile) non solo sostituiranno le tradizionali microplastiche ma sono progettati per ridurre, anche significativamente, la percentuale di filtri solari utilizzati nelle protezioni solari e per aumentarne le performance di resistenza all’acqua. Il settore del “sun care” si stima possa crescere, a livello globale, nel periodo 2018-2022, ad un tasso medio annuo del 5%, per raggiungere i 2,85 miliardi di fatturato a fine periodo previsionale. Unilever, anche in questo caso, comprerà la produzione attraverso “sub licenze” e dispone di opzioni per acquisire in futuro, entro un determinato periodo di tempo, fino al 100% della società.
- **Liphe S.p.A.:** detenuta al 90% dalla capogruppo e per il restante 10% da un partner finanziario (consolidata integralmente). Insieme ad Aldia è dedicata allo sviluppo, produzione e commercializzazione di PHAs destinati ad Unilever ed in particolare a prodotti per l’“oral care”. Il settore dell’“oral care” è caratterizzato da un notevole impiego di microplastiche che nei prossimi anni saranno destinate ad essere sempre più “bandite”. Il mercato dell’“oral care” ha realizzato, a livello globale, nel 2017, un fatturato di circa 28 miliardi di dollari. Nel 2017 Europa ed Asia Pacific hanno rappresentato più della metà del mercato complessivo dell’oral care. Per il 2023 è previsto che in Europa tale mercato possa toccare quota 15,2 miliardi di dollari di fatturato. Tale mercato è previsto possa crescere, nel periodo 2018-2025, ad un tasso medio annuo del 5%, a 40,9 miliardi di dollari, spinto non solo dall’eliminazione dei “microbeads” nei prodotti ma anche dalla crescente attenzione, in generale, per l’igiene orale e dall’aumento delle patologie dentarie. Tali esigenze hanno favorito l’ingresso di prodotti innovativi come per esempio PHAs con specifiche caratteristiche. Unilever comprerà la produzione attraverso “sub licenze” e dispone di opzioni per acquisire in futuro, entro un determinato periodo di tempo, fino al 100% della società.
- **Eloxel S.p.A.:** detenuta al 100% da Bio-On e consolidata integralmente. La società è dedicata allo sviluppo di PHAs per il settore dell’elettronica organica. Un dispositivo elettronico viene definito organico nel momento in cui il suo funzionamento dipende da materiali semiconduttori organici, vale a dire polimeri conduttori o piccole molecole che hanno come elemento base il carbonio. Questi materiali possono essere sintetizzati in modo da controllarne diverse proprietà semiconduttive utili per applicazioni come la luminescenza (LED), il trasporto e la mobilità di carica (transistor) e l’assorbimento di luce (photodiodi e celle fotovoltaiche). Il mercato dell’elettronica organica risulta essere in un’avanzata fase di sviluppo internazionale con un giro d’affari di oltre 26 miliardi già nel 2016. Tale mercato consentirà alle aziende di produrre dispositivi elettronici, economici e sostenibili, con un investimento iniziale contenuto in un’ottica di *design for recycling*, ovvero di recupero e riutilizzo dei materiali che li compongono.

- **Zero Pack S.p.A.:** detenuta al 100% dalla holding e consolidata integralmente. Sarà dedicata allo sviluppo, produzione e commercializzazione di packaging ad uso alimentare dedicato, specificatamente, al settore ortofrutticolo. Nel 2017, con circa 1,2 milioni di tonnellate, il settore del packaging ha assorbito circa il 60% della domanda complessiva di bioplastiche. Con la legge sui sacchetti "usa-e-getta" di plastica biodegradabile per frutta e verdura, un numero crescente di consumatori evita i sacchetti ed è passato alle vaschette già confezionate. Il primo trimestre del 2018 ha visto un calo del 3,5% nella vendita di ortofrutta sfusa ed una crescita dell'11% negli acquisti di ortofrutta fresca ma pre confezionata. Nell'ambito di una crescente domanda di frutta confezionata cresce, di conseguenza, anche l'impiego di bioplastica.
- **Amt Labs S.p.A.:** a maggio 2018 è stata creata "AMT Labs S.p.A." (Advanced Materials Tobacco Labs), partecipata al 20% da "Gima TT" (con un investimento di 2,2 milioni di euro) ed all'80% da Bio-On. La partecipazione è iscritta a bilancio a patrimonio netto. L'obiettivo della nuova società consiste nello studio e nello sviluppo di nuovi materiali, biodegradabili al 100%, per il mondo del tabacco. Gima TT è controllata da "IMA S.p.A." (leader mondiale nella progettazione e produzione di macchine automatiche per il processo e il confezionamento di prodotti farmaceutici, cosmetici, alimentari, tè e caffè). Si stima che circa 5,6 miliardi di mozziconi di sigarette vengano dispersi, ogni anno, nell'ambiente.
Da qui l'interesse, da parte delle grandi multinazionali del tabacco, per lo sviluppo di nuovi prodotti meno dannosi, non solo dal punto di vista della salute del fumatore ma anche riguardo al danno ambientale.
- **U-coat S.p.A.:** a fine maggio 2018 Maire Tecnimont ha sottoscritto con Bio-On un accordo che regola l'ingresso della controllata "Maire Green Chemicals" nel capitale di "U-COAT" (iscritta in bilancio con il metodo del patrimonio netto), società costituita con l'obiettivo di commercializzare fertilizzanti biodegradabili. Trattasi di fertilizzanti a base di urea, biodegradabile al 100%, che consente di non lasciare alcun residuo nel terreno. La partecipazione di Maire Green Chemicals è paritetica. La controllante Maire Tecnimont sarà contractor esclusivo a livello globale per la realizzazione, chiavi in mano, di impianti basati su questa innovativa tecnologia.
U-coat riconoscerà delle "running royalties" a Bio-On per ogni quantitativo prodotto o "sub licenziato" nel mondo dei fertilizzanti.
Molti dei fertilizzanti ancora oggi impiegati contengono microplastiche che si accumulano nel suolo e nelle falde acquifere.
L'Unione Europea ha così introdotto, a novembre 2018, un nuovo regolamento sui fertilizzanti che facilita l'accesso al mercato unico di fertilizzanti ottenuti da materiali organici o riciclati e fissa i limiti per l'utilizzo del cadmio (metallo pesante).
Il testo introduce, inoltre, limiti anche per gli altri metalli pesanti presenti nei fertilizzanti fosfatici; facilita l'accesso al mercato di fertilizzanti organici innovativi e promuove un maggiore uso di materiali riciclati per la produzione di fertilizzanti.
La soluzione di U-coat prevede l'utilizzo di PHA in concentrazioni di qualche punto percentuale con un mercato potenziale tra 2 e 8 milioni di tonnellate annue.
In Italia, nel corso del 2017, sono state distribuite circa 340 mila tonnellate di concimi organici su un totale di fertilizzanti anch'esso pari a 4,713 milioni di tonnellate. Pertanto, questo segmento di mercato dovrebbe offrire ampi margini di crescita.



Bio-On è quindi presente su un mercato, quello delle bioplastiche biodegradabili, che nei prossimi anni è atteso in forte crescita, sostenuto non solo da normative sempre più stringenti ma anche da una crescente consapevolezza, da parte del consumatore, verso la natura e la propria salute.

Le collaborazioni con importanti partners industriali dovrebbero facilitare lo sviluppo di PHAs altamente specializzati ed allargare l'accesso a mercati sempre più vasti.

In particolare, la collaborazione strategica con Unilever dovrebbe poter rappresentare un fortissimo driver di crescita.

Il Gruppo inglese è presente in oltre 190 Paesi e raggiunge circa 2,5 miliardi di consumatori. Le potenzialità di questo futuro mercato per Bio-On non sono ancora pienamente visibili ed al momento non chiaramente quantificabili.

Assumiamo però che nel corso del biennio 2019/2020 l'intera produzione di Bio-On possa essere tale da saturare la capacità produttiva dell'impianto di Castel San Pietro Terme (BO) ed essere venduta, ad un prezzo collocabile nella fascia alta del mercato, al settore della cosmetica inclusa la fornitura prevista per Unilever.

Considerati i volumi futuri di questo potenziale mercato, le suddette quantità potrebbero non essere sufficienti a soddisfare la domanda, costringendo Bio-On ad aumentare la propria capacità produttiva o a concedere licenze per la costruzione di nuovi impianti produttivi.

SWOT Analysis

- **Strenghts**

- Elevate barriere all'ingresso
- Utilizzo di sottoprodotti "no food"
- No Ogm
- No utilizzo solventi organici
- Bassi costi logistici
- Minori costi di energia rispetto ad altri produttori di bioplastica

- **Weaknesses**

- Tuttora sensibile "gap" tra i costi di produzione di plastiche tradizionali e quelle "bio"
- Una maggiore diffusione delle bioplastiche è attesa solo nel medio- lungo periodo
- Anche la bioplastica necessiterebbe di una corretta raccolta a fine ciclo vita
- Dipendenza geografica - la produzione di bioplastiche dipende dalla disponibilità di materia prima

- **Opportunities**

- La tecnologia sviluppata ha potenziali applicazioni in tutti i settori industriali
- Accordi esclusivi con partners industriali per lo sviluppo di nuove "caratterizzazioni"
- Il mercato delle bioplastiche è un mercato di nicchia ma ad alto potenziale di crescita
- Una maggiore regolamentazione favorevole alle bioplastiche in ambito sia nazionale che internazionale
- Crescente attenzione per l'ambiente

- **Threats**

- Crescente concorrenza nel settore delle bioplastiche
- Forte ribasso del prezzo del petrolio tale da rendere sempre più competitive le plastiche tradizionali

Risultati al 30.06.2018

EUR (K)	1H 2017	1H 2018	VAR %
Vendita licenze	514	6.052	1.077
Ricavi di vendita	514	6.052	1.077
Altri ricavi e proventi	108	71	-34,26
Valore della produzione	622	6.123	884,40
Materie prime	22	112	409,10
%	3,54	1,83	
Servizi	1.408	2.106	49,57
%	226,37	34,40	
Valore aggiunto	-808	9.905	-
%	-	63,77	
Personale	854	1.592	86,42
%	137,30	26,00	
Oneri diversi	99	319	222,22
%	15,92	5,22	
Ebitda	-1.761	1.994	-
%	-	32,55	
Ammortamenti & Svalutazioni	189	177	-6,35
Ebit	-1.950	1.817	-
%	-	29,67	
Oneri (Proventi) finanziari	38	(4)	
Adeguamento valore partecipazioni	-	-4.370	
Utile Ante Imposte	-1.988	-2.549	-
%	-	-	
Imposte	132	409	
Tax rate (%)	-	-	
RISULTATO NETTO	-2.120	-2.958	-
Minorities	-	-0,1	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-2.120	-2.958	-
%	-	-	
Cash Flow	-1.931	-2.781	
%	-	-	
PFN	24.226*	7.763	
PN DI GRUPPO	47.423*	44.462	

Fonte: Bio-On; (*) dato al 31.12.2017

Outlook 2018-2022

EUR (K)	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	CAGR 17/22
Valore della produzione	12.088	39.517	64.596	82.780	141.970	217.750	86,46
Totale Ricavi Licensing	9.660	39.446	42.096	54.780	83.970	125.750	67,07
<i>Licensing/Cessione diritti</i>	9.100	8.800	12.000	20.000	30.000	50.000	40,60
<i>PDP</i>	-	100	3.060	2.040	2.900	3.900	
<i>Training</i>	-	-	160	440	420	450	
<i>Supervisione</i>	-	-	-	800	2.000	2.200	
<i>Apparecchi critici</i>	-	-	14.300	19.000	38.000	58.000	
<i>Progettazione Impianti</i>	125	-	-	-	-	-	
<i>Trading/offtake</i>	-	-	-	-	750	800	
<i>Feasibility Studies</i>	-	346	346	400	400	500	
<i>O&M</i>	-	-	-	-	-	-	
<i>Improvement tecnologici</i>	435	-	-	-	-	-	
<i>Opzioni onerose</i>	-	200	230	-	300	400	
<i>Licenze/consessione newco su applicazioni</i>	-	30.000	12.000	12.000	6.000	4.000	
<i>Running royalties applicazioni newco</i>	-	-	-	-	3.100	5.400	
<i>Recurring</i>	-	-	-	100	100	100	
Ricavi Produzione	-	-	22.500	28.000	58.000	92.000	59,91
Altri ricavi	1.343	-	-	-	-	-	
Incrementi per lavori interni	421	-	-	-	-	-	
Variazione lavori in corso su ordinazione	664	71	-	-	-	-	
Materie prime	73	406	2.115	2.618	2.658	2.750	106,69
%	0,60	1,03	3,27	3,16	1,87	1,26	
Servizi	3.380	41	4.029	5.022	5.033	5.055	8,38
%	27,96	0,10	6,24	6,07	3,55	2,32	
Costo apparecchiature	-	-	9.240	12.290	24.564	30.250	
%	-	-	14,30	14,85	17,30	13,89	
Manutenzione	-	-	500	500	500	600	
%	-	-	0,77	0,60	0,35	0,00	
Personale e servizi esterni	-	1.933	4.276	5.243	7.910	8.705	
%	-	4,89	6,62	6,33	5,57	4,00	
G&A	-	2.316	3.634	3.844	4.009	4.158	
%	-	5,86	5,63	4,64	2,82	0,00	
Valore aggiunto	8.384	34.821	40.802	53.263	97.296	166.232	81,74
%	69,36	88,12	63,16	64,34	68,53	76,34	
Personale	1.036	1.896	4.467	4.594	5.711	7.250	47,57
%	8,57	4,80	6,92	5,55	4,02	3,33	
Oneri diversi	278	90	499	630	1.140	1.350	37,17
%	2,30	0,23	0,77	0,76	0,80	0,62	
Ebitda	7.070	32.835	35.836	48.039	90.445	157.632	86,06
%	58,49	83,09	55,48	58,03	63,71	72,39	
Ammortamenti & Svalutazioni	840	1.050	5.516	5.616	5.616	5.616	46,23
Ebit	6.230	31.785	30.320	42.423	84.829	152.016	89,44
%	51,54	80,43	46,94	51,25	59,75	69,81	
Oneri (Proventi) finanziari	-	-660	1.009	1.628	1.800	2.800	
Adeguamento valore partecipazioni	-	-15.000	-11.000	-9.000	-8.000	-4.000	
Utile Ante Imposte	5.988	16.125	20.329	35.051	78.629	150.816	90,65
%	49,54	40,81	31,47	42,34	55,38	69,26	
Imposte	1.078	4.031	5.082	8.763	19.657	37.704	
<i>Tax rate (%)</i>	18	25	25	25	25	25	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	4.911	11.844	14.697	25.538	58.172	112.162	86,96
%	40,62	29,97	22,75	30,85	40,97	51,51	
Cash Flow	5.751	13.144	20.763	31.904	64.588	118.728	83,22
%	47,57	33,26	32,14	38,54	45,49	54,52	
PFN	24.233	-24.696	-34.579	-12.416	28.688	159.741	
Equity	48.178	62.772	78.118	104.507	163.578	276.890	
CIN	23.945	84.968	110.097	114.223	132.090	114.149	
ROI	26,02	37,41	27,54	37,14	64,22	133,17	
ROE	10,19	20,07	20,19	25,82	36,68	41,30	

Fonte: Bio-On; Stime: Banca Finnat

In merito al consuntivo previsto 2018 Bio-On dovrebbe poter chiudere il bilancio con un valore della produzione pari a 39,5 milioni di euro, in sensibile crescita (+50%) rispetto alla nostra precedente stima di 26,3 milioni di euro. L'incremento riflette le maggiori vendite di licenze a partners industriali di rilievo effettuate nell'esercizio.

L'altissima marginalità derivante da queste vendite dovrebbe portare il margine operativo lordo (Ebitda) a 32,8 milioni di euro rispetto ai 16,2 milioni di euro da noi in precedenza preventivati. Alla luce delle nostre stime del preconsuntivo 2018 abbiamo quindi rivisto al rialzo anche le aspettative per l'intero quadriennio 2019-2022, in scia alla crescita attesa non solo della vendita di licenze ma anche della produzione diretta.

Per il periodo previsionale 2018-2022 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari all'86,46%, in sensibile aumento rispetto al cagr in precedenza stimato e pari al 52,8%.

Prevediamo che il valore della produzione possa raggiungere, nel 2019, i 64,6 milioni di euro dai 41,3 milioni di euro stimati in precedenza, per salire nel 2020 a 82,8 milioni di euro dalla precedente stima di 73,2 milioni di euro.

I 142 milioni di euro stimati nel 2021 (in precedenza 94,3 milioni di euro) ed i 217,8 milioni di euro stimati nel 2022 (rispetto ai 100,7 milioni di euro dell'analisi precedente) riflettono anche il sostenuto apporto derivante dall'accordo con Unilever.

Il crescente volume dei ricavi, provenienti sia dalle licenze che dalla produzione, dovrebbe consentire al margine operativo lordo (Ebitda) di crescere ad un tasso medio annuo dell'86%, rispetto al precedente cagr del 61,14%, per una marginalità sempre più elevata dal 58,49% del 2017 al 72,39% a fine periodo previsionale.

L'Ebitda dovrebbe potersi portare dai 35,8 milioni di euro nel 2019 (precedenti stime pari a 26 milioni di euro) a 48 milioni di euro nel 2020. Nel 2021 e 2022 l'Ebitda dovrebbe poter raggiungere, rispettivamente, i 90 milioni di euro (in precedenza 72,6 milioni di euro) ed i 158 milioni di euro (in precedenza 77 milioni di euro).

In merito all'utile netto di Gruppo, questo lo stimiamo ora in crescita dagli 11,8 milioni di euro del previsto consuntivo 2018 a 112,1 milioni di euro nel 2022 per un cagr dell'86,96%.

La posizione finanziaria netta dovrebbe presentarsi negativa a partire dal 2018 (-24,7 milioni di euro) e restare tale fino al 2020 (-12,4 milioni di euro). La generazione di cassa consentirà quindi alla posizione finanziaria netta di tornare positiva a partire dal 2021 (28,7 milioni di euro) per raggiungere i 160 milioni di euro nel 2022. In termini di Roe, questo è destinato a rimanere superiore al 20% nel biennio 19/20, per portarsi al 37% nel 2021 ed al 41% nel 2022.

Valuation

Ai fini della valutazione procediamo, innanzitutto, ad attualizzare i flussi di cassa operativi da noi stimati nel periodo 2018 -2022 ad un tasso Wacc pari all'11,63% come risultante di un Free Risk Rate al 3%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium all'8,63%.

Alla sommatoria dei flussi di cassa attualizzati aggiungiamo quindi un terminal value desunto dall'applicazione di un multiplo pari a 9,3 x (media dei multipli EV/Ebitda 2019/2020 riconosciuti dal mercato alle 4 aziende a maggiore marginalità attive anche nel settore delle bioplastiche – la norvegese Borregaard, l'americana DowDuPont, la danese Novozymes e la belga Solvay- che abbiamo deciso di utilizzare quali comparables) al valore di Ebitda da noi stimato per la fine del 2022.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 1,6 miliardi di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **86 euro** per azione. La nostra raccomandazione è quindi di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIT	31.785	30.320	42.423	84.829	152.016
Tax rate	25%	25%	25%	25%	25%
NOPAT	23.839	22.740	31.817	63.622	114.012
D&A	1.050	5.516	5.616	5.616	5.616
Capex	46.434	4.700	1.200	1.200	2.200
CNWC	-9.857	24.518	8.567	23.738	-14.850
FOCF	-11.689	-962	27.666	44.300	132.278

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	125.694
Terminal Value	1.465.978
Enterprise Value	1.591.672
Net financial position as of 30/06/2018	20.778
Equity Value	1.612.450
Nr. azioni (k)	18.825
Value per share	85,65

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	3
Market risk premium	8,63
Beta (x)	1
Cost of Equity	11,63
WACC	11,63

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
04.05.2018	Buy	37,00 €	30,60 €
29.09.2017	Buy	33,42 €	27,5 €
31.03.2017	Buy	22,69 €	17,48 €

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)	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Valore della produzione	12.088	39.517	64.596	82.780	141.970	217.750
Materiali	73	406	2.115	2.618	2.658	2.750
Servizi	3.380	41	4.029	5.022	5.033	5.055
Costo apparecchiature	-	-	9.240	12.290	24.564	30250
Manutenzione	-	-	500	500	500	600
Personale e servizi esterni	-	1.933	4.276	5.243	7.910	8705
G&A	-	2.316	3.634	3.844	4.009	4.158
Valore Aggiunto	8.384	34.821	40.802	53.263	97.296	166.232
Personale	1.036	1.896	4.467	4.594	5.711	7250
Oneri di Gestione	278	90	499	630	1.140	1.350
EBITDA	7.070	32.835	35.836	48.039	90.445	157.632
Ammortamenti & Svalutazioni	840	1.050	5.516	5.616	5.616	5.616
EBIT	6.230	31.785	30.320	42.423	84.829	152.016
Oneri (Proventi) finanziari	-	-660	1.009	1.628	1.800	2.800
Adeguamento valore partecipazioni	-	-15.000	-11.000	-9.000	-8.000	-4.000
Utile Ante Imposte	5.988	16.125	20.329	35.051	78.629	150.816
Imposte	1.078	4.031	5.082	8.763	19.657	37.704
<i>Tax-rate (%)</i>	18	25	25	25	25	25
Risultato Netto Di Gruppo	4.911	11.844	14.697	25.538	58.172	112.162
Cash Flow	5.751	13.144	20.763	31.904	64.588	118.728
BALANCE SHEET (Eur k)	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Totale Patrimonio Netto	48.178	62.772	78.118	104.507	163.578	276.890
Patrimonio netto di Gruppo	48.178	60.272	75.518	101.807	160.778	273.890,35
PFN	24.233	-24.696	-34.579	-12.416	28.688	159.741
Capitale Investito Netto	23.945	84.968	110.097	114.223	132.090	114.149
Totale Patrimonio Netto	48.178	62.772	78.118	104.507	174.828	310.640
EBITDA margin	58,49	83,09	55,48	58,03	63,71	72,39
EBIT margin	51,54	80,43	46,94	51,25	59,75	69,81
Net margin	40,62	29,97	22,75	30,85	40,97	51,51
ROI	26,02	37,41	27,54	37,14	64,22	133,17
ROE	10,19	20,07	20,19	25,82	36,68	41,30
GROWTH (%)	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Value of production	116,66	226,90	63,46	28,15	71,50	53,38
EBITDA	640,29	364,44	9,14	34,05	88,27	74,28
EBIT	-	410,20	-4,61	39,92	99,96	79,20
Net Profit	7.537,43	141,17	24,09	73,77	127,78	92,81
Cash Flow	458,71	0,00	57,97	53,66	102,44	83,82
VALUATION METRICS	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
P/E	268,33	83,43	66,18	38,38	17,11	8,92
P/CF	229,14	76,77	48,60	31,63	15,62	8,50
P/BV	27,35	16,74	13,36	9,91	6,28	3,68
EV/SALES	107,01	26,16	16,16	12,34	6,91	3,90
EV/EBITDA	182,96	31,48	29,12	21,26	10,84	5,39
EV/EBIT	207,63	32,52	34,42	24,08	11,56	5,59

Fonte: Bio-On; 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.

PER LA REDAZIONE DEL DOCUMENTO LA BANCA RICEVE UN COMPENSO DA PARTE DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI. PERTANTO IL DOCUMENTO NON PUO' ESSERE CONSIDERATO COME RICERCA INDIPENDENTE.

BANCA FINNAT AGISCE IN QUALITA' DI SPECIALIST SUL TITOLO BIO-ON S.P.A. QUOTATO SUL MERCATO AIM DI BORSA ITALIANA.

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

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

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

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DELLA BANCA DETIENE STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NE' SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO.

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

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

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

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

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

LA BANCA VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI:

- I. RICEVERE COMUNQUE INCENTIVI DA PARTE DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI O
- II. PROMETTERE TRATTAMENTI DI FAVORE NEI CONFRONTI DEL MEDESIMO OGGETTO DELL'ANALISI.

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

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

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

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

IL PRESENTE DOCUMENTO NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NE' UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NE' UN CONSIGLIO O UNA RACCOMANDAZIONE DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO.

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