

**RACCOMANDAZIONE**  
**Hold**
**Target Price**  
**0,66 €**

# LVenture Group

**capital for growth**
**Settore: Venture Capital**  
**Codice di negoziazione Bloomberg: LVEN IM**  
**Mercato MTA**
**Prezzo al 09/10/2019**  
**0,60 €**

Capitalizzazione di Borsa:	26.772.895 €
Numero di azioni:	44.621.491
Patrimonio netto al 30.06.2019	15.511.000 €

**Data ed ora**  
**di produzione:**  
**10.10.2019 ore 11.30**
**Data ed ora**  
**di prima diffusione:**  
**10.10.2019 ore 12.00**
**Ufficio Ricerca**  
**ed Analisi**
**Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)**

Tel. +39 0669933.440

**Tatjana Eifrig**

Tel. +39 0669933.413

**Stefania Vergati**

Tel. +39 0669933.228

**Gaspere Novelli**

Tel. +39 0669933.292

 E-mail: [ufficio.studi@finnat.it](mailto:ufficio.studi@finnat.it)

## Still waiting for Exits

- LVenture Group è attiva, ormai dal 2013, quale holding di partecipazioni nel settore del Venture Capital attraverso investimenti in startup digitali altamente innovative.
- La società offre, inoltre, servizi dedicati alle startup al fine di poter anche generare ricavi correnti.
- Nel mese di agosto 2019 è stato realizzato un nuovo aumento di capitale a sostegno della crescita e della struttura patrimoniale di LVenture Group.
- Il valore delle partecipazioni azionarie ammonta, al 30.06.2019, a 16,553 milioni di euro dai 15,203 milioni di euro a fine 2018.
- Nel periodo previsionale 2018-2022 stimiamo che i ricavi dovrebbero poter salire dai 3,44 milioni di euro del 2018 ai 6,1 milioni di euro nel 2022 grazie ad un maggiore sviluppo di tutti i principali servizi. Crescenti rivalutazioni al fair value delle partecipazioni dovrebbero consentire all'utile netto di portarsi dai 401 mila euro al 31.12.2018 a 1,95 milioni di euro a fine 2022.
- In attesa di poter giudicare la capacità, da parte di LVenture Group, di estrarre valore dagli investimenti destinati a formare oggetto degli prossimi exits, riteniamo il titolo per il momento adeguatamente valorizzato.

Anno al 31/12 (k €)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi	3.440	4.431	5.020	5.550	6.070
EBITDA	-779	-364	10	280	555
Rivalutazioni/Svalutazioni al fair value	2.210	1.600	2.600	3.000	3.300
EBIT	533	476	1.575	1.970	2.320
Utile netto	401	343	1.393	1.730	1.950
Valore partecipazioni	15.203	17.403	19.803	20.603	18.953
P/E	66,77	78,06	19,22	15,48	13,73
PFN	-809	3.116	2.647	4.086	6.138
Roe	2,58	1,56	5,79	6,56	7,24

*Fonte: LVenture Group; Stime: Banca Finnat*

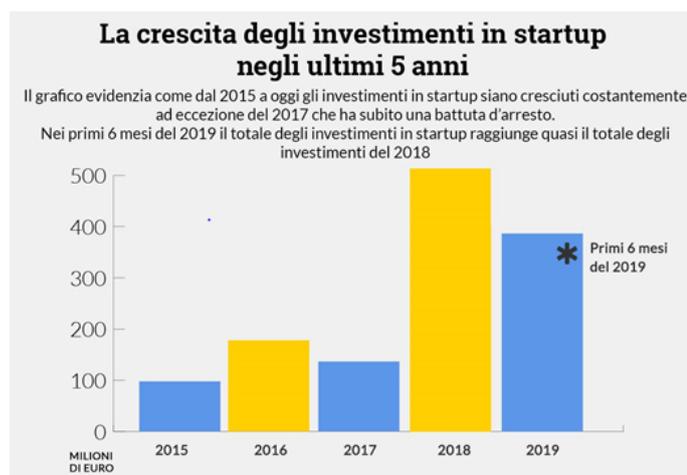
## Mercato di riferimento

LVenture Group, società di Venture Capital, quotata dal 2013, è una holding di partecipazioni che investe, con capitale di rischio, in startup innovative ad alto potenziale di crescita nel settore digitale.

La società investe, abitualmente, nelle primissime fasi di vita di una start up (*micro seed e seed*).

Il mercato di riferimento è ancora, principalmente, quello nazionale ma la società si sta aprendo, progressivamente, verso l'estero sia attraverso la partecipazione a manifestazioni internazionali sia aprendo i propri programmi a startup estere. Il mercato italiano risulta essere ancora caratterizzato da valutazioni inferiori delle startup, rispetto agli altri Paesi europei. Spingendo pertanto sull'internazionalizzazione delle proprie startup si potrebbe, in futuro, ottenere maggiori ritorni sui capitali.

Nei primi sei mesi del 2019, in Italia, sono stati investiti, complessivamente, 397 milioni di euro in startup italiane o startup fondate da imprenditori italiani con un incremento di oltre il 70%. Nei primi 6 mesi del 2018 si erano registrati 233 milioni di investimenti (522 milioni di euro sull'intero 2018), numero già di gran lunga superiore a quello dell'intero anno precedente (136,6 milioni di euro).



Fonte: StartupItalia

La nuova legge di bilancio 2019 ha previsto degli interventi di natura fiscale a beneficio del settore del venture capital e delle startup:

- Per le persone fisiche consistono in una detrazione dall'imposta sul reddito (Irpef) pari al 30% dell'ammontare investito, per un conferimento massimo di 1 milione di euro; per le società di capitali consistono in una deduzione dall'ammontare imponibile ai fini Ires pari al 30% dell'investimento, con soglia fissata a 1,8 milioni di euro.
- Una deduzione fiscale del 50% in caso di acquisizione del 100% del capitale di una start up innovativa da parte di una persona giuridica.
- E' stata incrementata dal 5% al 10% la percentuale del patrimonio delle casse di previdenza e dei fondi pensione da poter essere investito in asset alternativi quali per esempio il Venture Capital.
- L'obbligo, per i nuovi PIR, di investire almeno il 3,5% delle loro risorse in fondi di Venture Capital; questo comporterebbe però un aumento del profilo di rischio dei Pir quali strumenti di risparmio

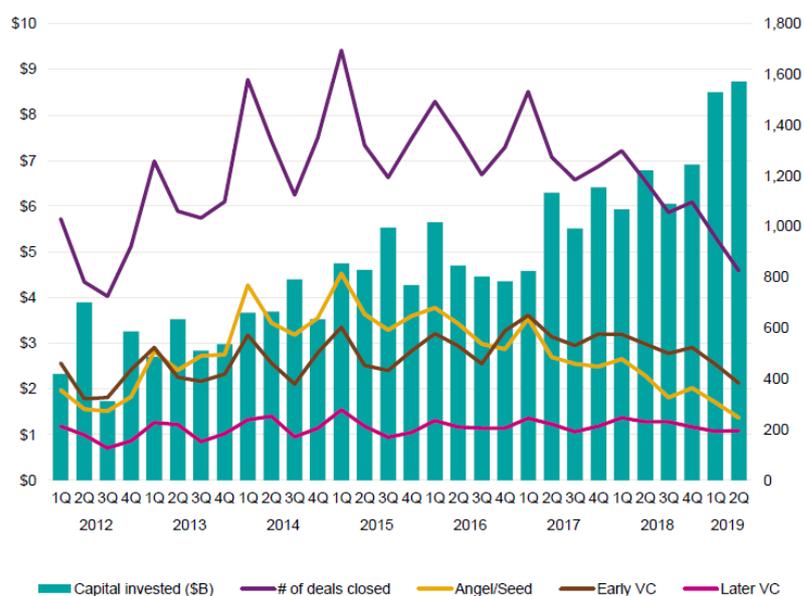
rivolti alle famiglie e pertanto gli investimenti di questo tipo sono rimasti per il momento pressochè nulli.

- L'impegno dello Stato ad investire il 10% dei dividendi delle aziende a partecipazione statale nel Fondo Nazionale per l'innovazione.

Le suddette misure fanno supporre che l'anno si dovrebbe concludere con un numero di finanziamenti superiore ai 522 milioni con cui si è concluso il 2018.

A livello europeo, nel secondo trimestre del 2019, sono stati registrati "deal" chiusi (n° 825) per un totale di 8,7 miliardi di euro. Nonostante il numero delle operazioni presenti un trend discendente (il picco si è registrato nel 1Q 2017), gli importi continuano a registrare valori in crescita. Questa tendenza non si sta manifestando solamente a livello europeo ma anche in Italia.

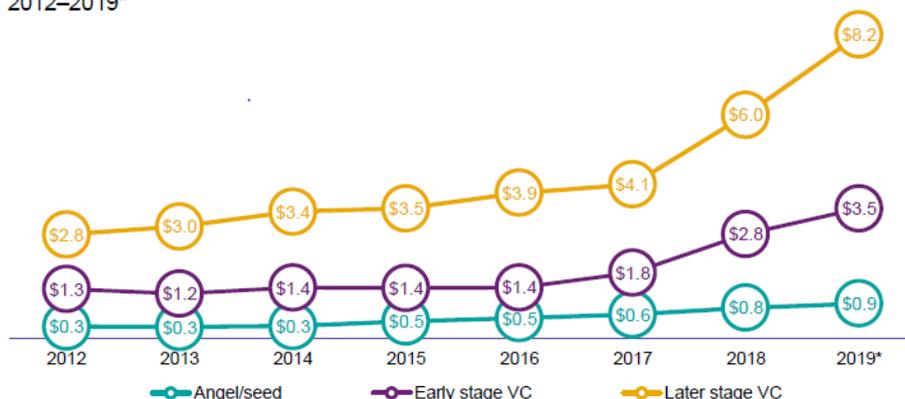
Venture financing in Europe  
2012–Q2'19



Fonte: KPMG 2QVC

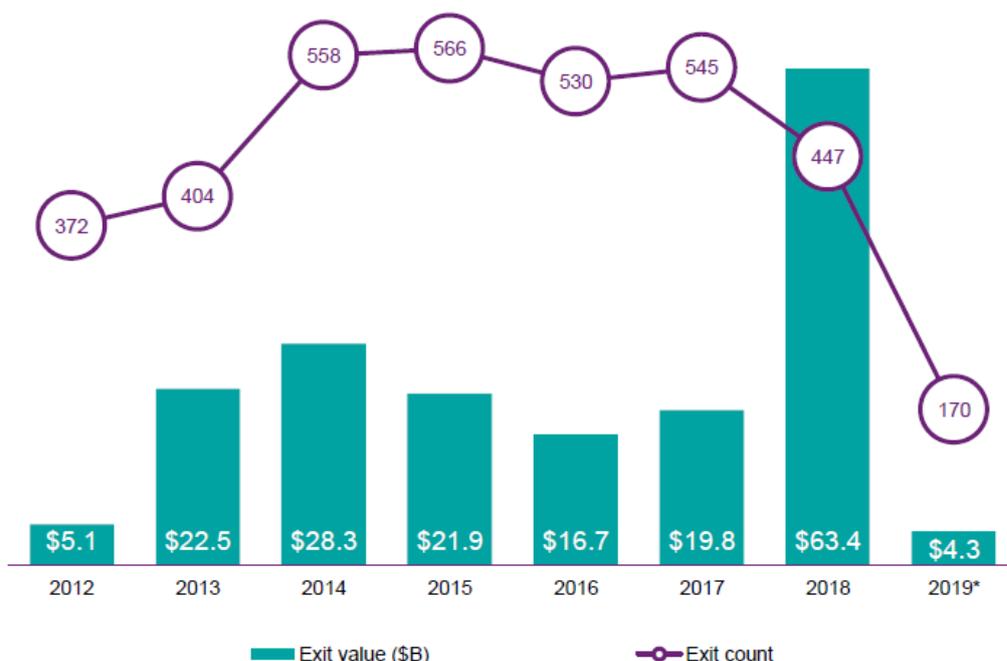
Crescenti importi delle operazioni significano una maggiore capacità di finanziare il processo di crescita successivo alla fase di startup delle imprese. Anche le fasi di "early stage" segnano, comunque, nel corso del primo semestre dell'esercizio corrente, un importo medio in sensibile crescita. L'intero 2018 ha registrato un "median deal size early stage" prima di 2,8 milioni di dollari mentre nei primi sei mesi del 2019 la media del valore delle operazioni è risultato pari a 3,5 milioni di dollari.

**Median deal size (\$M) by stage in Europe**  
2012–2019\*



Fonte: KPMG 2QVC; (\*) 1H 2019

**Venture-backed exit activity in Europe**  
2012–Q2'19



Fonte: KPMG 2QVC

Finora, nel corso dei primi sei mesi dell'anno corrente, sono risultati deludenti sia il numero che i valori degli exit in Europa. Rispetto alle 447 operazioni realizzate nel 2018 per un valore di 63,4 miliardi di dollari, le operazioni concretizzate nel primo semestre del 2019 sono state 170 per un valore di 4,3 miliardi di dollari.

Nell'attuale contesto di mercato i settori di maggiore interesse per gli operatori di Venture Capital sembrano rappresentati dal "fintech", dall'"healthtech", dall'"autotech", dal "blockchain" e dall'"intelligenza artificiale" (AI). Quest'ultima grazie, principalmente, alla sua ampia applicabilità in molteplici settori.

## Attività e Strategie

LVenture Group è attiva come holding di partecipazioni nel settore del Venture Capital attraverso l'investimento diretto in startup digitali altamente innovative negli stadi di sviluppo *micro seed* e *seed*, onde accelerarne il processo di sviluppo.

### Micro Seed:

Le startup che partecipano al programma ricevono, usualmente, da LVenture Group, un investimento *micro seed* di 145.000 euro, di cui 60.000 in servizi, effettuato tramite Strumenti Finanziari Partecipativi (SFP) emessi dalle startup stesse che potranno essere convertiti in una equity del 9% al termine del programma stesso in cui la startup abbia ottenuto risultati significativi.

### Seed:

Le startup che sono già a uno stato più avanzato di sviluppo possono ricevere da LVenture Group un investimento *seed* fino a 250.000 euro, con un deal personalizzato. Le giovani imprese digitali entrano a far parte del portfolio e dell'ecosistema di LVenture Group, con un arricchimento anche in termini di networking e contaminazione e la possibilità a lavorare all'interno dell'Hub.

Il modello di business poggia su tre pilastri fondamentali:

1. **Acceleratore:** le startup ammesse al Programma di Accelerazione, a marchio "Luiss Enlabs", elaborano e sviluppano un proprio progetto all'interno degli spazi messi a disposizione da LVenture Group all'interno dei quali beneficiano, per la durata di cinque mesi, del supporto e monitoraggio in merito al prodotto/servizio da lanciare sul mercato.
2. **Capitali & Know how:** grazie all'investimento "micro seed", LVenture Group fornisce le risorse finanziarie iniziali alle startup del Programma di Accelerazione. Con l'investimento *seed*, LVenture Group supporta le startup al termine del Programma di Accelerazione o finanzia startup esterne al Programma stesso in fase di sviluppo avanzato.  
LVenture Group ha avviato, da poco, anche il programma "Growth-LV8" onde fornire supporto specifico circa il marketing e lo sviluppo tecnologico ed assistere le startup in fase di "post accelerazione".
3. **Ecosistema:** è composto da collaborazioni e relazioni con investitori, aziende, esperti del mondo dell'imprenditoria e dell'economia digitale, Università, sponsor e partner a sostegno della crescita delle startup.

I suddetti pilastri vengono supportati da attività quali l'Open Innovation Program (servizi di consulenza, in particolare programmi di Scouting ed Incubazione), Co-working ed Eventi.

LVenture Group, inoltre, offre il proprio supporto ad alcuni "progetti speciali". Tra i progetti supportati evidenziamo "Loveitaly" (organizzazione non-profit con una propria piattaforma di crowdfunding dedicata al patrimonio culturale), "Hitalk" (condivisione di nuove idee, storytelling) ed "Italian Angels for Growth".

## Investimenti realizzati nel primo semestre 2019

(VALORI ESPRESSI IN MIGLIAIA DI EURO)	MICROSEED	FOLLOW-ON	SEED	ALTRO	TOTALE
Programma di Accelerazione n.14	640	0	0	0	640
Follow on su startup di passati programmi di accelerazione (n. 1-13 PA)	0	258	0	0	257
Seed su nuove startup di mercato	0	0	100	0	100
Follow on su startup seed	0	0	0	0	0
Altri investimenti	0	0	0	0	0
<b>Totale</b>	<b>640</b>	<b>258</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>998</b>

Fonte: LVenture Group

L'ultimo programma di accelerazione n.14 copre il 64,19% degli investimenti complessivi (640 mila euro), seguito con il 25,78% da investimenti del tipo follow-on (100 mila euro) su startup dei passati programmi di accelerazione. Il seed su nuove startup di mercato copre il 10,03% (257 mila euro).

Gli investimenti vengono realizzati attraverso:

- Partecipazione diretta nel capitale delle startup.
- Strumenti finanziari partecipativi (SFP).
- Partecipazioni in forma indiretta tramite "ZMV" (Zernike Meta Venture S.p.A. specializzata in finanziamenti volti all'innovazione ed alla creazione di nuove imprese).
- Investimenti convertibili.

A fine giugno 2019 LVenture Group detiene in portafoglio 65 startup contro le 60 startup detenute al 31.12.2018. Gli investimenti hanno raggiunto, complessivamente, i 18,20 milioni di euro (+10,24%) rispetto ai 16,51 milioni di euro registrati a fine 2018.

L'azienda non è solamente attiva quale investor nelle startup considerate ad alto potenziale di crescita ma è anche attiva quale acceleratore con il marchio "Luiss Enlabs" e con programmi di "Open Innovation" sponsorizzati da noti partner industriali interessati al settore selezionato.

Inoltre, LVenture Group detiene partecipazioni negli acceleratori "ClubAcceleratori" (2,92%) e "Startupbootcamp Foodtech" (12,30%).



Fonte: LVenture Group (al 30.06.2019)

Gli investimenti e le attività riguardano ancora, principalmente, il mercato nazionale ma la società si sta aprendo, in modo crescente, anche verso il mercato internazionale. LVenture Group ha avviato dei contatti con acceleratori esteri per eventuali partnership da realizzare nel prossimo futuro.

Oltre al sostegno di *natura finanziaria* ed in qualità di *acceleratore*, LVenture Group affianca le nuove aziende attraverso il cosiddetto "*Ecosistema*"; trattasi di un "insieme" di imprenditori, aziende, partner, sponsor ed investitori che agiscono al fine di rafforzare ulteriormente il supporto alle singole startup. Su questi tre componenti si basa il business model della società.

L'Ecosistema:
**PARTNER STRATEGICI**

**SPONSOR LUISS ENLABS**

**PARTNER & CORPORATE**

**UNIVERSITÀ & ENTI ISTITUZIONALI**

**NETWORK INVESTITORI**

**ADVISOR**
**50+ MANAGER INTERNAZIONALI & ADVISOR**
**PROGETTI SPECIALI**


Fonte: LVenture Group

All'inizio del mese di agosto dell'esercizio corrente è stato chiuso, al prezzo di sottoscrizione di 0,55 euro ad azione di cui 0,275 euro sovrapprezzo, un aumento di capitale per un controvalore di 6.134.905 euro, che ha visto la sottoscrizione di 11.154.372 nuove azioni.

Il capitale sociale è ora pari a 13.999.901 euro suddiviso in n° 44.621.491 azioni.

Nel 2020 la società potrebbe beneficiare di un ulteriore aumento di capitale in esecuzione del piano di incentivazione deliberato a novembre 2017 e dedicato ai dipendenti della società. Per ora sono state assegnate 739.000 opzioni ad un prezzo di esercizio pari a 0,7266 euro. Una seconda tranche, sempre da 739.000 opzioni, è stata assegnata nel mese di settembre dello scorso esercizio.

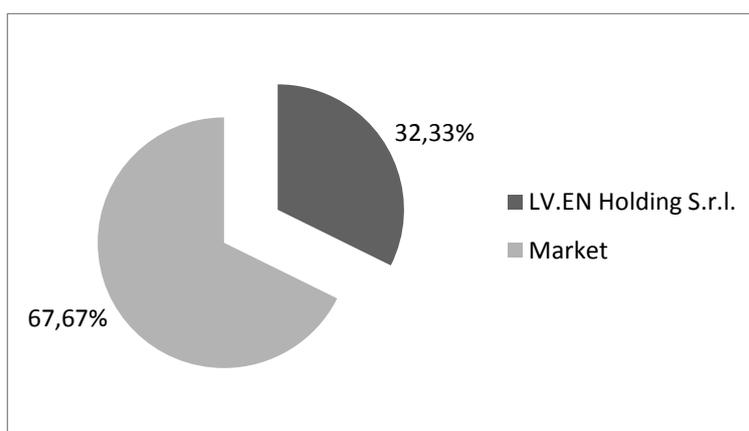
Il Consiglio di Amministrazione ha proceduto, inoltre, all'assegnazione di 1.478.110 opzioni, ad un prezzo di esercizio pari a 0,72 euro, a favore di alcuni Amministratori e Consulenti da esercitare nell'arco del 2021.

Le opzioni da esercitare ammontano pertanto a n° 2.956.110.

Data	Importo	Prezzo	Di cui sovrapprezzo	Nuove azioni	Azioni post aumento	Capitale sociale post aumento
2013	4.984.200	0,052 €	0,012 €	95.850.000	106.500.000	3.954.000
2014*	4.942.784	0,70 €	0,35 €	7.061.120	17.711.120	6.425.392
2016	4.039.114	0,512 €	0,256 €	7.888.894	25.600.014	8.444.949
2017	700.000	0,60 €	0,30 €	1.166.666	26.766.680	8.794.949
2017	930.000	0,67 €	0,335 €	1.388.059	28.154.739	9.260.000
2017	943.000	0,67 €	0,335 €	1.407.462	29.562.201	9.731.500
2018	465.000	0,61 €	0,305 €	1.524.591	31.086.792	10.196.500
2018	116.000	0,61 €	0,305 €	380.327	31.467.119	10.312.449
2018	620.000	0,62 €	0,31 €	2.000.000	33.467.119	10.932.449
2019	6.134.905	0,55 €	0,275 €	11.154.372	44.621.491	13.999.901

Fonte: LVenture Group; (\*) è stato realizzato un raggruppamento delle azioni 1:10

A seguito dell'ultimo aumento di capitale, LV.EN. Holding S.r.l. detiene il 32,33% del capitale sociale mentre il 67,67% è costituito da flottante sul mercato.



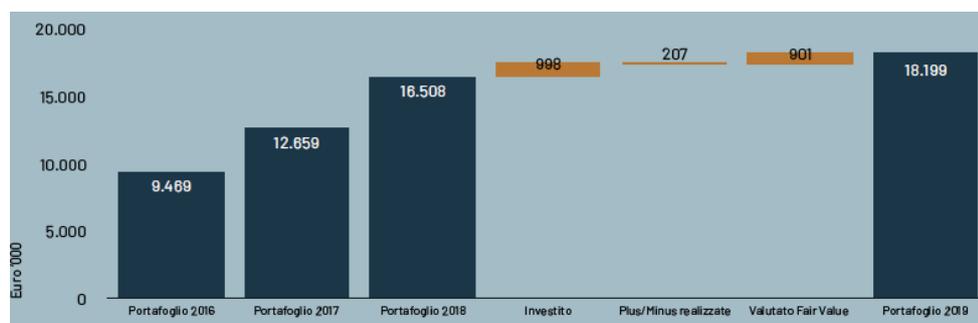
Fonte: LVenture Group

Le strategie di LVenture Group proseguono con la focalizzazione sull'incremento dell'attività di investimento in startup e sullo sviluppo dei servizi a sostegno della crescita delle startup stesse.

In particolare, è previsto un ulteriore consolidamento dei programmi di accelerazione ed un potenziamento delle attività di open innovation (realizzazione di nuovi programmi di incubazione/accelerazione focalizzati su specifiche aree di interesse e selezionate con il supporto degli sponsor).

A partire dall'esercizio scorso, LVenture Group dispone anche di nuovi spazi a Milano messi a disposizione dall'Università Luiss. Questi ultimi saranno dedicati a programmi specifici (lifestyle, smart production) mentre gli uffici di Roma rimarranno a disposizione di tematiche digitali "generaliste".

Al 30 giugno 2019 il valore degli investimenti (partecipazioni in startup, partecipazioni indirette (via ZMV), strumenti finanziari partecipativi, finanziamenti soci convertibili ed altri crediti) ha raggiunto i 18,2 milioni di euro, recependo 1 milione di euro di nuovi investimenti nel periodo, 0,9 milioni di euro di variazione positiva del fair value ed una minusvalenza per 0,21 mila euro.



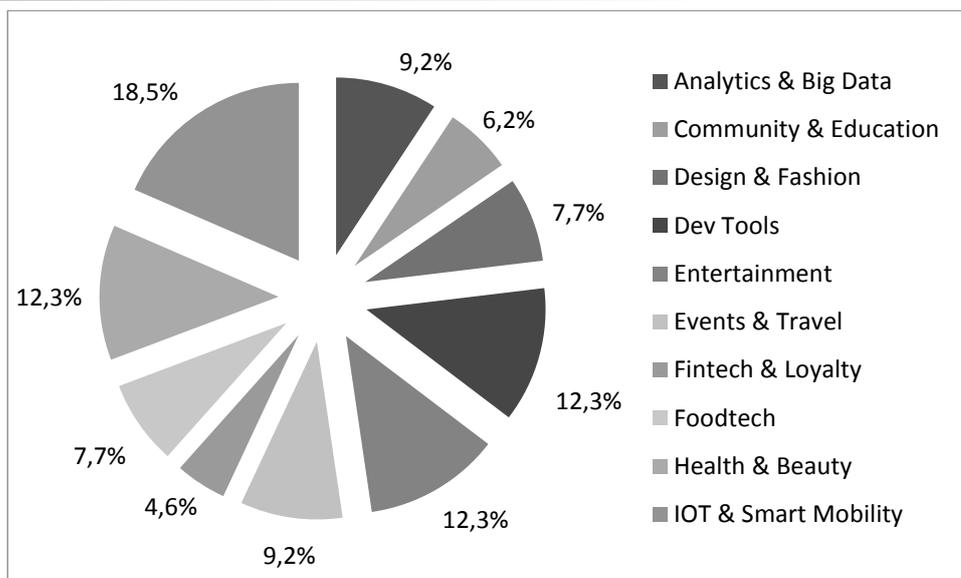
Fonte : LVenture Group

Il portafoglio completo appare molto diversificato.

Al primo posto troviamo il segmento IOT & Smart Mobility (con un peso del 18,5% sul numero complessivo di startup in portafoglio), seguito da Dev Tools, Entertainment e Health & Beauty tutti e tre con il 12,3%.

Seguono con il 9,2% Analytics & Big Data ed Events & Travel.

Pesano per un 7,7%, ciascuno, Design & Fashion e Foodtech. Con il 6,2% troviamo Community & Education ed al di sotto della soglia del 5% (4,6%) si colloca FinTech & Loyalty.



Fonte: LVenture Group

Il portafoglio di LVenture può essere diviso in quattro segmenti:

- Stars – sulle quali si può ipotizzare un multiplo di uscita superiore a 3x ed un tasso di mortalità del 10%.
- High Potential- con un multiplo di uscita tra 1x e 3x ed un tasso di mortalità del 20%.
- Investment Recovery – con un multiplo di uscita pari a 2x ed un tasso di mortalità del 30%.
- Poor Performers – con un multiplo di uscita pari all'unità ed un tasso di mortalità pari al 50%.

A fine giugno 2019, tenuto conto delle sole startup in portafoglio con almeno 12 mesi di vita, il portafoglio appare composto da 44 startup con partecipazione diretta nel capitale + 2 acceleratori ai quali si aggiungono 15 startup ove LVenture Group partecipa attraverso strumenti finanziari partecipativi (3 di queste beneficiano anche di un sostegno in equity) e finanziamenti soci convertibili.

Il segmento "Stars" copre il 32% del portafoglio così selezionato mentre il segmento "High Potential" copre il 9%, raggiungendo insieme il 41% del portafoglio complessivo.

Il 27% è coperto da "Investment Recovery" ed il restante 32% da "Poor Performers".

## Le Exit

LVenture Group ha realizzato fino ad oggi 4 exit. Una nel 2016 (Netlex) e tre nel 2018 (Baasbox, Qurami e Voverc).

EXIT			
 BAASBOX acquisita da  LIQUID BUSINESS GROUP 2018 <a href="http://www.baasbox.com">www.baasbox.com</a>	 netlex business intelligence acquisita da  TeamSystem 2016 <a href="http://www.netlexweb.com">www.netlexweb.com</a>	 QURAMI you are next acquisita da  U Capital 2018 <a href="http://www.qurami.com">www.qurami.com</a>	 voverc acquisita da  Wildix 2018 <a href="http://www.voverc.com">www.voverc.com</a>

Fonte: LVenture Group

Le exit realizzate nel 2018 hanno visto l'applicazione di un multiplo di uscita tra 1,0x ed 1,6x rispetto al capitale investito.

LVenture Group detiene le startup in portafoglio per un periodo che varia, in media, tra i 3,5 anni ed i 7,5 anni.

Per l'esercizio in corso ci aspettiamo che possano essere finalizzate almeno due exit mentre exit di maggiore importanza dovrebbero partire nel 2020 con un'ulteriore accelerazione nel 2021.

## Portafoglio partecipazioni al 30.06.2019

### ANALYTICS & BIG DATA



BigProfiles è una piattaforma di Big Data per fornire alle aziende informazioni aggiuntive sui profili dei propri consumatori.

[www.bigprofiles.it](http://www.bigprofiles.it)



Dynamitick fornisce tramite un algoritmo i migliori prezzi di vendita dei biglietti per eventi, per massimizzarne le vendite.

[www.dynamitick.com](http://www.dynamitick.com)



GenomeUp è un software che supporta la diagnosi e la terapia dei pazienti studiando il loro DNA attraverso l'intelligenza artificiale.

[www.genomeup.com](http://www.genomeup.com)



KPI6 è una piattaforma che anticipa le tendenze di mercato attraverso l'analisi predittiva di dati estrapolati dai social network.

[www.kpi6.com](http://www.kpi6.com)



Lybra.Tech è una piattaforma basata su algoritmo di apprendimento automatico per la gestione dei flussi di cassa degli hotel.

[www.lybra.tech](http://www.lybra.tech)

### COMMUNITY & EDUCATION



Stip è una piattaforma che automatizza il social customer care riducendo i tempi di risposta e i costi di gestione grazie all'intelligenza artificiale.

[www.stip.io](http://www.stip.io)



Codemotion è una piattaforma e format evento per connettere professionisti IT, comunità tecnologiche e aziende.

[www.codemotionworld.com](http://www.codemotionworld.com)



GEC è la prima rete di e-sport in Italia proprietaria della piattaforma GETPRO, che aiuta i giocatori a migliorarsi tramite corsi online.

[www.gec.gg](http://www.gec.gg)



Social Academy è una piattaforma di corsi di formazione online.

[www.socialacademy.com](http://www.socialacademy.com)



Tutored è un social network che connette gli studenti a organizzazioni ed università tutto il mondo per organizzare la propria carriera universitaria.

[www.tutored.me](http://www.tutored.me)

### DESIGN & FASHION



AmbiensVR è una piattaforma di realtà virtuale che permette di creare progetti 3D interattivi di interior design.

[www.ambiensvr.com](http://www.ambiensvr.com)



Deesup è il marketplace dedicato ad acquisti e vendite di oggetti di design di seconda mano.

[www.deesup.com](http://www.deesup.com)



Drexcode è una boutique online per il noleggio di abiti e gioielli firmati.

[www.drexcode.com](http://www.drexcode.com)



GoPillar è una piattaforma online per mettere in contatto privati e professionisti di interior design per realizzare progetti personalizzati.

[www.gopillar.com](http://www.gopillar.com)



Playwood fornisce soluzioni online di arredo componibili che sfruttano dei connettori per creare mobili personalizzati.

[www.playwood.it](http://www.playwood.it)

### DEV TOOLS



Hakuna Cloud è un software che ottimizza l'utilizzo dei cloud server, disconnettendoli quando inattivi e riavviandoli quando operativi.

[www.hakuna.cloud](http://www.hakuna.cloud)



LexiQA è una piattaforma cloud per il controllo di qualità nel settore dei servizi linguistici.

[www.lexiqa.net](http://www.lexiqa.net)



Majeeko è un servizio digitale per automatizzare la creazione di siti Web partendo dalla pagina Facebook.

[www.majeeko.com](http://www.majeeko.com)



Pigro è un assistente virtuale che trasforma la base dati aziendale in contenuti fruibili dai propri clienti sotto forma di chat.

[www.pigro.ai](http://www.pigro.ai)



Skaffolder è una piattaforma dedicata agli sviluppatori per creare nuove applicazioni web in meno tempo e più facilmente.

[www.skaffolder.com](http://www.skaffolder.com)



Snapback è un'applicazione che permette di interagire con dispositivi mobile grazie ad un software che riconosce gesti, voce e altri comandi.

[www.snapback.io](http://www.snapback.io)



UXGO è una soluzione di web design che permette di sviluppare siti web in maniera interattiva, attraverso un mazzo di 56 carte fisiche e un'app.

[www.uxgo.io](http://www.uxgo.io)



Yakkyo è un'applicazione che permette di aprire un e-commerce in drop shipping in pochissimo tempo.

[www.yakkyo.com](http://www.yakkyo.com)



Cineapp è un'applicazione per scegliere un film da vedere e acquistarne i biglietti in meno di un minuto.

[www.cineapp.it](http://www.cineapp.it)



ForTune è una piattaforma digitale per creatori di contenuti podcast che permette di gestire il flusso lavoro.

[www.fortune.fm](http://www.fortune.fm)

### ENTERTAINMENT



Gamepix è una piattaforma online per la pubblicazione e promozione di videogiochi.

[www.gamepix.com](http://www.gamepix.com)



Karaoke One è un social network per registrare e condividere performance canore.

[www.karaokeone.tv](http://www.karaokeone.tv)



Nextwin è un social game di pronostici che simula la giocata e che ha sviluppato il primo consulente di scommesse basato su intelligenza artificiale.

[www.nextwin.com](http://www.nextwin.com)



Keiron è una soluzione per le palestre che applica la realtà virtuale e l'esperienza di gioco al fitness.

[www.keiron.fit](http://www.keiron.fit)



Soundreef è una piattaforma di gestione di diritti d'autore e royalty per la musica.

[www.soundreef.com](http://www.soundreef.com)

Fonte: LVenture Group

**EVENTS & TRAVEL**


TiroLibre è una piattaforma digitale per il calciomercato dedicato a giocatori, club e agenti.

[www.tirolibre.it](http://www.tirolibre.it)



Apical è una piattaforma per il turismo che permette di programmare e vendere qualsiasi esperienza di viaggio.

[www.apical.org](http://www.apical.org)



Babaiola è un motore di ricerca di viaggi esperienziali per la comunità LGBT.

[www.babaiola.com](http://www.babaiola.com)



DiveCircle è un'agenzia online di viaggi dedicata al turismo subacqueo.

[www.divecircle.com](http://www.divecircle.com)



Flamingo è un'applicazione per creare esperienze personalizzate in villaggi turistici.

[www.flamingoanimazione.it](http://www.flamingoanimazione.it)

**FINTECH & LOYALTY**


Parcy è una piattaforma che consente ai professionisti di eventi di automatizzare il proprio flusso di lavoro.

[www.parcy.co](http://www.parcy.co)



Zappyrent è una piattaforma digitale per il mercato degli affitti di medio lungo periodo con tour virtuali in 3D e pagamenti sicuri online.

[www.zappyrent.com](http://www.zappyrent.com)



In Time Link è un sistema di pagamento per acquistare dai distributori automatici tramite smartphone.

[www.intimelink.com](http://www.intimelink.com)



Pubster è un'applicazione che permette di fidelizzare clienti di pub bar e caffè attraverso un sistema di monete virtuali.

[www.pubsterapp.com](http://www.pubsterapp.com)



Together Price è una piattaforma online di utenti che condividono il costo di abbonamenti e servizi.

[www.togetherprice.com](http://www.togetherprice.com)

**FOODTECH**


Direttoo è una piattaforma di connessione tra produttori e ristoratori per agevolare la distribuzione.

[www.direttoo.it](http://www.direttoo.it)



Leonard è una soluzione che permette ai clienti di interagire con il ristorante per effettuare prenotazioni, ordinare e pagare il conto.

[www.leonardsystem.com](http://www.leonardsystem.com)



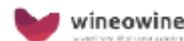
Moovenda è una piattaforma per la consegna a domicilio di cibo di qualità.

[www.moovenda.com](http://www.moovenda.com)



MyFoody è un'applicazione che aiuta i supermercati e i consumatori a ridurre gli sprechi alimentari grazie a una spesa sostenibile e intelligente.

[www.myfoody.it](http://www.myfoody.it)



Wineowine è un e-commerce del mercato vinicolo per scoprire ed acquistare vini di qualità.

[www.wineowine.com](http://www.wineowine.com)

**HEALTH & BEAUTY**


Brave Potions è un'applicazione che fornisce soluzioni di realtà aumentata per migliorare l'esperienza dei bambini durante le visite mediche.

[www.bravepotions.com](http://www.bravepotions.com)



Call Me Spa è un'applicazione per l'offerta di servizi di benessere, fitness ed estetica direttamente a casa o in ufficio.

[www.callmespa.com](http://www.callmespa.com)



EpiCura è una piattaforma digitale che permette di prenotare prestazioni assistenziali e sociosanitarie a domicilio.

[www.epicuramed.it](http://www.epicuramed.it)



Fitprime è un'applicazione che permette di accedere con un unico abbonamento a diversi centri sportivi convenzionati.

[www.fitprime.com](http://www.fitprime.com)



Inkdome è una piattaforma che attraverso intelligenza artificiale mette in contatto chi vuole tatuarsi con i migliori artisti del settore.

[www.inkdome.com](http://www.inkdome.com)



Medyx è una soluzione tecnologica per la pianificazione della corretta terapia farmaceutica post-operatoria.

[www.medyxcare.com](http://www.medyxcare.com)



MyLab Nutrition è una piattaforma che consente agli sportivi professionisti di creare ed acquistare il proprio integratore alimentare direttamente online.

[www.mylabnutrition.net](http://www.mylabnutrition.net)



Shampora è una piattaforma che tramite intelligenza artificiale crea prodotti per capelli personalizzati.

[www.shampora.com](http://www.shampora.com)

**IOT & SMART MOBILITY**


2hire è un dispositivo plug-and-play che permette di monitorare i veicoli da remoto e in tempo reale attraverso lo smartphone.

[www.2hire.io](http://www.2hire.io)



Filo produce un dispositivo per la localizzazione di oggetti tramite smartphone.

[www.filotrack.com](http://www.filotrack.com)



Insoore è una piattaforma che permette alle compagnie assicurative di ottimizzare la gestione dei sinistri ottenendo rilevazioni fotografiche in tempo reale e su richiesta.

[www.insoore.com](http://www.insoore.com)



Kiwi è un sistema per consegne a domicilio tramite robot all'interno di campus universitari.

[www.kiwicampus.com](http://www.kiwicampus.com)



Manet è una soluzione per digitalizzare l'esperienza di viaggio tramite la sostituzione del telefono fisso nelle camere di albergo con uno smartphone.

[www.manetmobile.com](http://www.manetmobile.com)



Powahome è una soluzione che trasforma il vecchio impianto elettrico in una casa domotica gestibile via smartphone.

[www.powahome.com](http://www.powahome.com)



Revotree è un dispositivo di intelligenza artificiale per controllare da remoto l'irrigazione nei frutteti.

[www.revotree.it](http://www.revotree.it)

Fonte: LVenture Group



Ride è un servizio per la mobilità urbana con veicoli dotati di una batteria elettrica portatile.

[www.rideapp.eu](http://www.rideapp.eu)



Scuter è un sistema di condivisione della mobilità con scooter elettrici a tre ruote.

[www.scuter.co](http://www.scuter.co)



Tiassisto24 è un sistema di assistenza per la gestione di pratiche automobilistiche che permette di ridurre i costi.

[www.tiassisto24.it](http://www.tiassisto24.it)



uFirst è un'applicazione che attraverso un biglietto virtuale permette di gestire le code presso sportelli e uffici.

[www.ufirst.com](http://www.ufirst.com)



è una soluzione hardware e software che consente di aprire da remoto case e appartamenti vacanze.

[www.vikey.it](http://www.vikey.it)

Fonte: LVenture Group

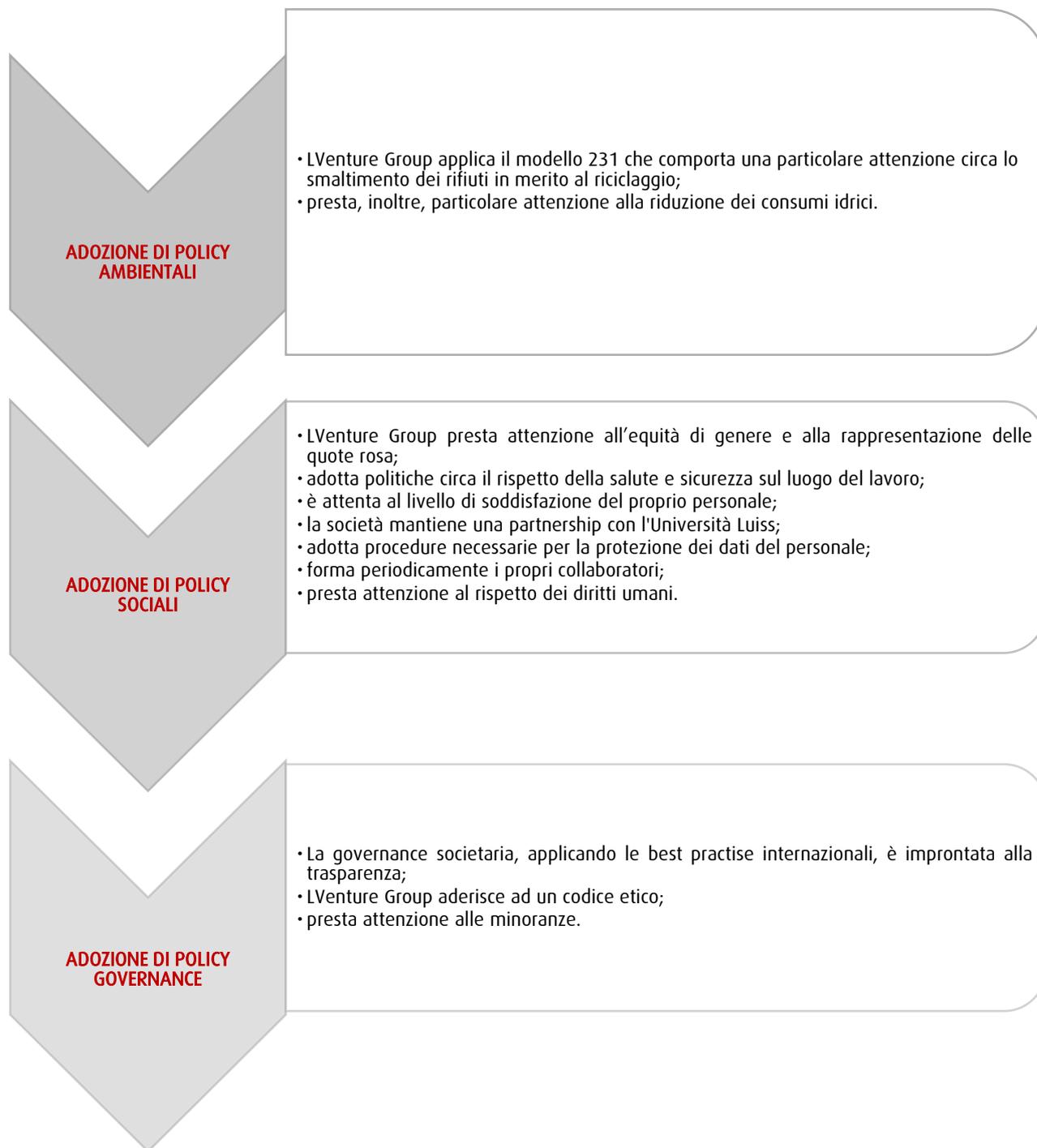
Il valore delle partecipazioni azionarie è passato da 15,2 milioni di euro al 31.12.2018 a 16,6 milioni di euro al 30.06.2019 con un'incidenza, sul totale dell'attivo, dal 73,85% all'81,85%.

## *Finnat Report ESG: Environmental, Social, Governance*

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese ed in particolare quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG) stanno assumendo una sempre maggiore rilevanza. L'approccio ESG agli investimenti tiene quindi conto del rispetto di questi criteri di sostenibilità da parte delle imprese quotate-rispetto dell'ambiente, dei diritti dei lavoratori e delle comunità in cui operano e dei sani principi di governance societaria- Il rispetto di tali criteri sembra destinato a qualificarsi sempre di più quale elemento discriminante nelle scelte di investimento da parte di un numero crescente di investitori istituzionali. Le società a grande capitalizzazione sono già oggetto di valutazione da parte di diverse agenzie specializzate che indagano gli aspetti ESG a beneficio degli investitori che intendono tener conto di quei criteri. Sulle Small e Micro Cap, invece, tali pratiche non sono così diffuse. A tale riguardo Banca Finnat, pienamente consapevole di come nell'ambito dell'intero processo d'investimento i fattori ESG vengono oramai analizzati quasi al pari dei fattori finanziari, ha deciso di adoperarsi affinché, nelle proprie ricerche sulle società quotate oggetto di Analyst Coverage da parte della Banca stessa, emergano le politiche e le azioni da queste società adottate in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG).

### *Nota:*

Evidenziamo il fatto che LVenture Group opera in un settore particolare quale il Venture Capital e pertanto molte tipologie di policy ambientali non sono proprio applicabili alla società in oggetto. Invece, la società presta da sempre grande attenzione alle politiche sociali.



Fonte: L'venture Group

## RISULTATI AL 30.06.2019

EUR (k)	1H 2018	1H 2019	VAR%
<b>Ricavi</b>	<b>1.392</b>	<b>2.033</b>	<b>46,05</b>
Servizi programmi di accelerazione	279	421	50,90
Affitto postazioni in co-working	364	728	100,00
Open Innovation	164	249	51,83
Growth-LV8	116	165	42,24
Networking	10	16	60,00
Eventi	211	215	1,90
Sponsorizzazioni	225	215	-4,44
Altri ricavi	23	24	4,35
<b>Costi del personale</b>	<b>709</b>	<b>1.024</b>	<b>44,43</b>
%	50,93	50,37	
<b>Costi per servizi</b>	<b>669</b>	<b>696</b>	<b>4,04</b>
%	48,06	34,24	
<b>Altri costi operativi</b>	<b>598</b>	<b>761</b>	<b>33,98</b>
%	40,80	37,43	
<b>EBITDA</b>	<b>-554</b>	<b>-448</b>	<b>-</b>
%	-	-	
<b>D&amp;A</b>	<b>104</b>	<b>124</b>	<b>19,23</b>
(Plus)/Minusvalenze su partecipazioni realizzate (Rivalutazioni)/svalutazioni al fair value	349 (1.052)	198 (902)	
<b>EBIT</b>	<b>45</b>	<b>132</b>	<b>193,33</b>
%	3,23	6,49	
<b>Oneri finanziari</b>	<b>(19)</b>	<b>131</b>	
<b>PreTax Profit</b>	<b>64</b>	<b>1</b>	<b>-98,44</b>
%	4,60	0,05	
<b>Imposte</b>	<b>13</b>	<b>(6)</b>	
<i>Tax Rate</i>	20,3	-	
<b>Net profit</b>	<b>51</b>	<b>7</b>	<b>-86,27</b>
%	3,66	0,34	
<b>Equity</b>	<b>15.533*</b>	<b>15.511</b>	
<b>PFN</b>	<b>-809*</b>	<b>-2.297</b>	
<b>Partecipazioni azionarie</b>	<b>15.203*</b>	<b>16.553</b>	
<i>% attivo</i>	73,85*	81,85	

Fonte: LVenture Group; (\*) al 31.12.2018

LVenture Group ha archiviato il primo semestre del 2019 con ricavi in crescita del 46% rispetto al periodo di confronto del 2018. Quasi tutte le linee di business hanno potuto registrare un andamento positivo; i ricavi relativi ad affitto postazioni in co-working sono raddoppiati, grazie al pieno utilizzo degli spazi sia di Roma (5.000 mq) che di Milano (300 mq) mentre i servizi dedicati ai programmi di accelerazione hanno potuto segnare un aumento del 51% grazie ad un maggior numero di startup ammesse al programma di accelerazione (otto startup rispetto alle cinque startup del periodo di confronto). I programmi di Open Innovation hanno generato ricavi in crescita del 52%, Growth-LV8 ha registrato ricavi in rialzo del 42,24%, il Networking ha registrato un incremento del 60%. Stabile il segmento dedicato agli Eventi (+1,90%) mentre è risultato in controtendenza il segmento dedicato alle sponsorizzazioni (-4,44%).

L'aumento dei costi operativi, dovuto, in particolare, ai costi del personale (+44,43%), comunque in linea con lo sviluppo del business, ha limitato il miglioramento del margine operativo lordo (Ebitda) passato da una perdita di 554 mila euro al 30.06.2018 ad un risultato negativo per 448 mila euro a fine giugno 2019.

Le minusvalenze su partecipazioni realizzate sono scese da 349 mila euro al 30.06.2018 a 198 mila euro a fine giugno 2019 (Le Cicogne, Spotonway, Verticomics, Spidchain) mentre le rivalutazioni al fair value sono risultate pari a 902 mila euro da 1.052 mila euro al 30.06.2018.

Tali rivalutazioni hanno consentito al risultato operativo netto (Ebit) di portarsi a 132 mila euro rispetto ai 45 mila euro a fine primo semestre 2018.

Maggiori oneri finanziari (incluse anche sopravvenienze passive per 82 mila euro) hanno determinato un'utile ante imposte pari a mille euro contro i 64 mila del periodo di confronto dell'esercizio precedente.

LVenture Group ha quindi chiuso il primo semestre del 2019 con un utile netto pari a 7 mila euro, beneficiando di imposte differite attive, rispetto ai 51 mila euro al 30.06.2018.

L'indebitamento netto è pari a 2,297 milioni di euro rispetto agli 809 mila euro di indebitamento al 31.12.2018.

Il patrimonio netto è rimasto pressoché stabile a 15,511 milioni di euro contro i 15,533 milioni di euro a fine 2018. Successivamente alla chiusura del primo semestre 2019 la struttura patrimoniale della società ha potuto beneficiare di un aumento di capitale per 6,135 milioni di euro.

Le partecipazioni azionarie (destinate alla vendita) sono salite a 16,553 milioni di euro rispetto ai 15,203 milioni di euro a fine 2018 con un'incidenza sull'attivo del 73,85% e dell'81,85%.

*Old estimates*

## Outlook 2019-2022

EUR (k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>Ricavi</b>	<b>3.440</b>	<b>4.431</b>	<b>5.020</b>	<b>5.550</b>	<b>6.070</b>
Co-working	876	1.135	1.285	1.480	1.620
Accelerazione Open Innovation	697	986	1.180	1.260	1.350
Networking	413	555	620	775	895
Eventi	166	180	200	220	230
Growth-LV8	433	480	490	520	530
Sponsorizzazioni	359	575	695	715	825
Altri ricavi	450	470	500	520	550
Altri ricavi	46	50	50	60	70
Costi del personale	1.516	1.585	1.750	1.975	2.050
%	44,07	35,77	34,86	36	34
Costi per servizi	1.367	1.495	1.560	1.625,00	1.750
%	39,74	33,74	31,08	29	29
Altri costi operativi	1.336	1.350	1.380	1.495,00	1.565
%	38,84	30,47	27,49	27	26
<b>EBITDA</b>	<b>-779</b>	<b>1</b>	<b>330</b>	<b>455</b>	<b>705</b>
%	-	0,02	6,57	8,20	11,61
D&A	247	260	285	310,00	335
(PV)/MV su partecipazioni realizzate (Rivalutazioni)/svalutazioni al fair value	651	500	750	1.000	1.200
	(2.210)	(1.600)	(2.600)	(3.000)	(3.300)
<b>EBIT</b>	<b>533</b>	<b>841</b>	<b>1.895</b>	<b>2.145</b>	<b>2.470</b>
%	15,49	18,98	37,75	38,65	40,69
Oneri finanziari	-105	-85	-90	-90,00	-100
<b>PreTax Profit</b>	<b>428</b>	<b>756</b>	<b>1.805</b>	<b>2.055</b>	<b>2.370</b>
%	12,44	17,06	35,96	37,03	39,04
Imposte	-27	-48	-92	-150	-270
Tax Rate	-6,31	-6,35	-5,10	-7,30	-11,39
<b>Net profit</b>	<b>401</b>	<b>708</b>	<b>1.713</b>	<b>1.905</b>	<b>2.100</b>
%	11,66	15,98	34,12	34,32	34,60
Equity	15.533	22.241	24.090	26.203	26.590
PFN	-809	3.346	2.660	3.908	5.790
Roe	2,58	3,18	7,11	7,27	7,90

Fonte: LVenture Group; Stime: Banca Finnat

*New estimates*

## Outlook 2019-2022

EUR (k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
<b>Ricavi</b>	<b>3.440</b>	<b>4.431</b>	<b>5.020</b>	<b>5.550</b>	<b>6.070</b>
Co-working	876	1.135	1.285	1.480	1.620
Accelerazione	697	986	1.180	1.260	1.350
Open Innovation	413	555	620	775	895
Networking	166	180	200	220	230
Eventi	433	480	490	520	530
Growth-LV8	359	575	695	715	825
Sponsorizzazioni	450	470	500	520	550
Altri ricavi	46	50	50	60	70
Costi del personale	1.516	1.950	2.070	2.150	2.200
%	44,07	44,01	41,24	39	36
Costi per servizi	1.367	1.495	1.560	1.625,00	1.750
%	39,74	33,74	31,08	29	29
Altri costi operativi	1.336	1.350	1.380	1.495,00	1.565
%	38,84	30,47	27,49	27	26
<b>EBITDA</b>	<b>-779</b>	<b>-364</b>	<b>10</b>	<b>280</b>	<b>555</b>
%	-	-	0,20	5,05	9,14
D&A	247	260	285	310,00	335
(PV)/MV su partecipazioni realizzate (Rivalutazioni)/svalutazioni al fair value	(2.210)	(1.600)	(2.600)	(3.000)	(3.300)
<b>EBIT</b>	<b>533</b>	<b>476</b>	<b>1.575</b>	<b>1.970</b>	<b>2.320</b>
%	15,49	10,74	31,37	35,50	38,22
Financials	-105	-85	-90	-90,00	-100
<b>PreTax Profit</b>	<b>428</b>	<b>391</b>	<b>1.485</b>	<b>1.880</b>	<b>2.220</b>
%	12,44	8,82	29,58	33,87	36,57
Imposte	-27	-48	-92	-150	-270
Tax Rate	-6,31	-12,28	-6,20	-7,98	-12,16
<b>Net profit</b>	<b>401</b>	<b>343</b>	<b>1.393</b>	<b>1.730</b>	<b>1.950</b>
%	11,66	7,74	27,75	31,17	32,13
Equity	15.533	22.011	24.077	26.381	26.938
PFN	-809	3.116	2.647	4.086	6.138
Roe	2,58	1,56	5,79	6,56	7,24

Fonte: LVenture Group; Stime: Banca Finnat

Alla fine del periodo previsionale 2019-2022 i ricavi provenienti dai servizi, quale parte stabile del business, dovrebbero poter raggiungere i 6 milioni di euro rispetto ai 3,4 milioni di euro registrati a fine 2018.

Tra i servizi evidenziamo i programmi di "Open Innovation", che dovrebbero poter crescere dai 413 mila euro del 2018 a 895 mila di euro a fine periodo previsionale, il "Co-working" (da 876 mila euro a fine 2018 a 1,620 milioni di euro stimati a fine 2022), i "Programmi di Accelerazione" (da 697 mila euro a 1,350 milioni di euro), il "Growth Program - LV8" (da 359 mila euro a fine 2018 a 825 mila euro a fine 2022), il "Networking" (da 166 mila euro a 230 mila euro) e gli "Eventi" (da 433 mila euro a 530 mila euro). Le "Sponsorizzazioni" dovrebbero potersi portare dai 450 mila euro registrati a fine 2018 a 550 mila a fine periodo previsionale.

Abbiamo provveduto ad incrementare per tutto il periodo previsionale e rispetto alle precedenti stime il costo del personale, ora maggiormente in linea con lo sviluppo delle attività della società.

L'Ebitda dovrebbe poter risultare pertanto positivo, per 10 mila euro, a partire dal 2020 (in precedenza il break even era previsto a partire dal 2019) e raggiungere i 555 mila euro a fine periodo previsionale (con una marginalità al 9,14%).

Il risultato operativo (Ebit) dovrebbe poter beneficiare di crescenti rivalutazioni al fair value delle partecipazioni, passando da 533 mila euro a consuntivo 2018 a 2,32 milioni di euro nel 2022 con un Ros in crescita dal 15,49% al 38,22%.

In termini di utile netto, questo dovrebbe potersi portare dai 401 mila euro del consuntivo 2018 a 1,95 milioni di euro al 2022.

La struttura patrimoniale è stata rinforzata per 6,135 milioni di euro nel mese di agosto 2019 con un aumento di capitale che porta il patrimonio netto stimato a fine 2019 a 22 milioni di euro.

Nel 2020 è previsto un ulteriore aumento di capitale, destinato ai dipendenti della società (per circa 537 mila euro) e nel 2021 un aumento di capitale riservato ad amministratori e consulenti (per circa 916 mila euro).

Grazie agli aumenti di capitale previsti, stimiamo una posizione finanziaria netta in evoluzione positiva da un indebitamento pari a 809 mila euro a consuntivo 2018 ad una posizione di cassa pari a 6,1 milioni di euro nel 2022.

## Valuation

Per la valutazione della società adottiamo un approccio patrimoniale che tiene conto delle potenzialità di uscita dagli investimenti.

Segmentiamo il portafoglio sulla base di quattro principali categorie con diversi tassi di mortalità e rispettivi multipli di uscita al fine di riflettere al meglio le loro potenzialità di uscita: *Stars* (10% di mortalità; multiplo di uscita pari a 4x), *High Potential* (20% di mortalità; multiplo di uscita pari a 3x), *Investment Recovery* (30% di mortalità; multiplo di uscita pari a 2x) e *Poor Performers* (50% di mortalità; multiplo di uscita pari a 1x).

Per tutte le startup abbiamo ipotizzato quale valore di carico il valore di libro al 30.06.2019. Limitatamente ai due acceleratori in portafoglio (Club Acceleratori e Startupbootcamp) abbiamo ridotto il tasso di mortalità al 10% in virtù del loro particolare business. Ai fini della valutazione, abbiamo anche tenuto conto delle partecipazioni indirette (via ZMV), degli strumenti finanziari partecipativi e dei finanziamenti erogati.

Alla posizione finanziaria netta, al 30 giugno 2019 abbiamo aggiunto la raccolta derivante dall'aumento di capitale di agosto per 6,135 milioni di euro. Otteniamo un **Valore ad Equity** pari a **0,66 euro** ad azione.

Startup	Valore della partecipazione (k) al 30.06.2019	Tasso di Mortalità %	Multiplo di uscita	Valore di Exit (k)
ZHire	155	0,1	4,0	558
BigProfiles	175	0,1	4,0	630
Codemotion	160	0,1	4,0	576
Fitprime (Checkmoov)	373	0,1	4,0	1.343
Gamepix	310	0,1	4,0	1.116
KPI6	310	0,1	4,0	1.116
Lybratech	230	0,1	4,0	828
Manet	350	0,1	4,0	1.260
Moovenda	281	0,1	4,0	1.012
PlayWood	280	0,1	4,0	1.008
Shampora	190	0,1	4,0	684
Soundreef	398	0,1	4,0	1.433
TogetherPrice	264	0,1	4,0	950
Vikey	200	0,1	4,0	720
Whoosnap (Insoore)	315	0,1	4,0	1.134
Yakkyo	180	0,1	4,0	648
Deesup	130	0,3	2,0	182
GenomeUp	140	0,5	1,0	70
Filo	218	0,1	4,0	785
Tutored	280	0,3	2,0	392
Majeeko	205	0,3	2,0	287
WineOwine	250	0,5	1,0	125
Karaoke One	240	0,3	2,0	336
Gopillar	212	0,3	2,0	297
Investimenti "Stars"	230	0,1	4,0	828
Investimenti "High Potential"	935	0,2	3,0	2.190

Investimenti "Recovery"	821	0,3	2,0	1.149
Investimenti "Poor Performers"	606	0,5	1,0	305
Club Acceleratori	215	0,1	3,5	677
Startupbootcamp	150	0,1	3,5	473

Startup	Valore della partecipazione al 30.06.2019	Tasso di Mortalità %	Multiplo di uscita	Valore di Exit (k)
<b>Partecipazioni indirette via ZMV</b>				
Paperlit	6	0,3	3,5	15
<b>Finanziamenti</b>				
CineApp	80	0,5	1,0	40
Direttoo (Godiretti)	100	0,2	3,0	240
Kiwi Campus	10	0,2	3,0	24
Nextwin	100	0,3	2,0	140
Yakkyo	150	0,1	4,0	540
<b>Strumenti Finanziari Partecipativi</b>				
Dive Circle	80	0,5	1,0	40
Iwellness	80	0,5	1,0	40
Skaffolder	80	0,5	1,0	40
Fortune	80	0,5	1,0	40
GEC	80	0,5	1,0	40
Parcy	80	0,3	2,0	112
Pigro	80	0,3	2,0	112
Tirolibre	80	0,5	1,0	40
Zappyrent	80	0,3	2,0	112
STIP	80	0,2	3,0	192
APICAL	80	0,2	3,0	192
RIDE	80	0,2	3,0	192
HAKUNA	80	0,3	2,0	112
KEIRON	80	0,5	1,0	40
Uxgo	80	0,5	1,0	40
FLAMINGO	80	0,5	1,0	40
LEONARD	80	0,5	1,0	40
<b>Totale valore di exit delle partecipazioni</b>				25.535
PFN 1H 2019 (k)				-2.297
Raccolta da aumento di capitale (k)				6.135
Nr. azioni post aumento 2019 (k)				44.621.491
Valore per azione				0,66 €

Fonte: LVenture Group; Stime: Banca Finnat

**Historical recommendations and target price trend**

Date	Rating	Target Price	Market Price
14.06.2019	Buy	0,71 €	0,60 €
15.11.2018	Buy	0,80 €	0,60 €
09.04.2018	Buy	0,81 €	0,654 €

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 (at September 2019)**

Number of companies covered: 20	BUY	HOLD	REDUCE	SELL	N.R.
Total Equity Research Coverage relating to last rating (%)	65%	5%	0%	0%	30%
Of which Banca Finnat's clients (%)	100%	100%	-	-	100%

<b>INCOME STATEMENT (Eur k)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
Ricavi	3.440	4.431	5.020	5.550	6.070
Costo del lavoro	1.516	1.950	2.070	2.150	2.200
Servizi	1.367	1.495	1.560	1.625	1.750
Altri costi operativi	1.336	1.350	1.380	1.495	1.565
EBITDA	-779	-364	10	280	555
D & A	247	260	285	310	335
(PV)/MV su partecipazioni azionarie realizzate (Rivalutazioni)/svalutazioni al fair value	(2.210)	(1.600)	(2.600)	(3.000)	(3.300)
EBIT	533	476	1.575	1.970	2.320
Financials	-105	-85	-90	-90	-100
Utile ante imposte	428	391	1.485	1.880	2.220
Taxes	27	48	92	150	270
Tax-rate(%)	6,31	12,28	6,20	7,98	12,16
Utile netto	401	343	1.393	1.730	1.950
<b>BALANCE SHEET (Eur k)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
Equity	15.533	22.011	24.077	26.381	26.938
Posizione finanziaria netta	-809	3.116	2.647	4.086	6.138
CIN	16.342	18.895	21.430	22.295	20.800
Partecipazioni	15.203	17.403	19.803	20.603	18.953
<b>FINANCIAL RATIOS (%)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
EBITDA margin	-22,65	-8,21	0,20	5,05	9,14
EBIT margin	15,49	10,74	31,37	35,50	38,22
NET margin	11,66	7,74	27,75	31,17	32,13
ROE	2,58	1,56	5,92	6,69	7,39
<b>GROWTH (%)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
Sales	92,93	28,81	13,29	10,56	9,37
EBITDA	-16,51	-53,27	-102,75	2.700,00	98,21
EBIT	-200,19	-10,69	230,88	25,08	17,77
PreTax Profit	-175,62	-8,64	279,80	26,60	18,09
Net Profit	-159,76	-14,46	306,12	24,19	12,72
<b>VALUATION METRICS</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
P/E	66,77	78,06	19,22	15,48	13,73
P/BV	1,72	1,22	1,11	1,01	0,99
EV/SALES	8,02	5,34	4,81	4,09	3,40
EV/EBITDA	-35,41	-64,99	2.412,56	81,03	37,18
EV/EBIT	51,75	49,70	15,32	11,52	8,89

Fonte: LVenture Group; 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 L'INCARICO DI SPECIALIST E REDIGE DOCUMENTI DI ANALISI COME QUELLO PRESENTE, ATTIVITA' PER LE QUALI È REMUNERATA. BANCA FINNAT HA INOLTRE, AL MOMENTO DELLA PUBBLICAZIONE DELLA PRESENTE COMUNICAZIONE, INTERESSI DERIVANTI DA RAPPORTI CREDITIZI CON IL GRUPPO DELL'EMITTENTE. PERTANTO IL DOCUMENTO NON PUO' ESSERE CONSIDERATO COME RICERCA INDIPENDENTE.

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

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI DETIENE O HA DETENUTO NEGLI ULTIMI 12 MESI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NÉ SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO.

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

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

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

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

NESSUNA PERSONA DIVERSA DALL'ANALISTA HA AVUTO ACCESSO AI CONTENUTI DELL'ANALISI PRIMA DELLA SUA DIFFUSIONE. LA BANCA VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI:

- 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 È PUBBLICATA SUL SITO DI BORSA ITALIANA È INOLTRE FATTO DIVIETO A TUTTI I DIPENDENTI DELLA BANCA DI COMPIERE QUALSIASI OPERAZIONE PERSONALE RIGUARDANTE LO STRUMENTO FINANZIARIO OGGETTO DEL DOCUMENTO STESSO.

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

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

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

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

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

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

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

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

BANCA FINNAT EURAMERICA S.p.A.  
Palazzo Altieri – Piazza del Gesù, 49 – 00186 – Roma  
Tel (+39) 06 69933.1 – Fax (+39) 06 6784950  
[www.bancafinnat.it](http://www.bancafinnat.it) - [banca@finnat.it](mailto: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