

**RACCOMANDAZIONE**  
**BUY**
**Target Price**  
**€ 11,94\*\***
**Prezzo al 23/10/2019**  
**€ 8,30**

# NEOSPERIENCE

**Settore: Application Software**  
**Codice di negoziazione Bloomberg: NSP IM**  
**Mercato AIM**

<b>Capitalizzazione di Borsa:</b>	58.159.345 €
<b>Numero di azioni:</b>	7.007.150*
<b>Patrimonio netto al 30.06.2019:</b>	13.015.231 €
<b>Outstanding warrants (1:1):</b>	1.206.500*

(\*) Vedi pagina 8-9; (\*\*) post diluizione esercizio warrant

**Data ed ora di produzione:**
**24.10.2019 ore 11.30**
**Data ed ora di prima diffusione:**
**24.10.2019 ore 12.00**
**Ufficio Ricerca ed Analisi**
**Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)**

Tel. +39 0669933.440

**Tatjana Eifrig**

Tel. +39 0669933.413

**Stefania Vergati**

Tel. +39 0669933.228

**Gaspere Novelli**

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

## La digital customer experience sbarca in Usa

- Neosperience fornisce una piattaforma software, denominata "Neosperience Cloud", che consente alle aziende di conoscere, coinvolgere e fidelizzare i propri clienti utilizzando l'Intelligenza Artificiale per offrire esperienze personalizzate e rilevanti (Digital Customer Experience) in grado di accrescere il valore del brand promosso.
- La società ha lanciato, da inizio anno, diverse nuove solutions tra le quali *People Analytics*, *NeosVoc* e *Image Memorability*.
- Il Gruppo ha iniziato ad operare sul mercato americano attraverso la nuova costituita "Neosperience Llc", società a responsabilità limitata registrata in Delaware con uffici operativi a Seattle.
- Neosperience ha ottenuto parere favorevole dal Mise e dalla Regione Lombardia per un finanziamento da 2,6 milioni di euro destinato alla realizzazione di "Neosperience Cloud Tourism", piattaforma dedicata agli operatori del turismo.
- A settembre è stata annunciata una collaborazione con "Borgo Egnazia", hotel di lusso pugliese, per la messa in opera della prima piattaforma di digital customer experience basata sull'intelligenza artificiale nel settore del turismo e dell'ospitalità di alto profilo.
- Per il periodo previsionale 2019-2023 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 33,52%. L'Ebitda dovrebbe poter crescere ad un cagr 2018-2023 pari al 35,78% ed il risultato netto portarsi a € 10,2 milioni nel 2023 da € 956 migliaia stimati a consuntivo 2019.

Anno al 31/12 (k €)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Valore della Produzione	11.772	14.958	19.946	27.545	37.146	49.962
Valore Aggiunto	5.744	7.925	10.809	13.916	18.075	24.871
EBITDA	3.367	3.807	4.951	7.145	9.769	15.538
EBIT	530	1.471	3.595	5.844	8.469	14.590
Utile netto di Gruppo	421	956	2.472	4.069	5.932	10.249
FOCF	-	1.359	3.380	5.476	7.790	11.713
PFN	-3.465	6.152	8.306	12.877	19.346	27.939
ROE	9,48	6,95	16,41	22,29	25,96	34,24

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat

## Il Mercato di Riferimento

Il mercato di riferimento di Neosperience Spa risulta essere, principalmente, quello italiano. Nel mese di agosto 2019 è avvenuta l'apertura di una sede commerciale negli Usa.

La società fornisce una piattaforma software, denominata "Neosperience Cloud", che consente alle aziende di conoscere, coinvolgere e fidelizzare la propria clientela utilizzando l'Intelligenza Artificiale. Quest'ultima permette di offrire esperienze personalizzate e rilevanti (*Digital Customer Experience*) in grado di accrescere il valore del brand promosso.

Il mercato di riferimento per l'offerta di Neosperience è quello digitale.

In Italia tale mercato ha raggiunto, nel 2018, un fatturato pari a 70.474 milioni di euro, con un incremento del 2,5% rispetto al 2017. La crescita del mercato digitale è stata spinta, principalmente, dal segmento "Contenuti e pubblicità digitali" (+7,7% a 11.156 milioni di euro di fatturato), da "Software e soluzioni ICT" (+7,7% a 7.136 milioni di euro), dal segmento "Servizi ICT" (+5,1% a 11.623 milioni di euro) e "Dispositivi e sistemi" (+2,6% a 18.807 milioni di euro). E' risultato, invece, in calo il settore dei "Servizi di rete" (-2,7% a 21.752 milioni di euro).

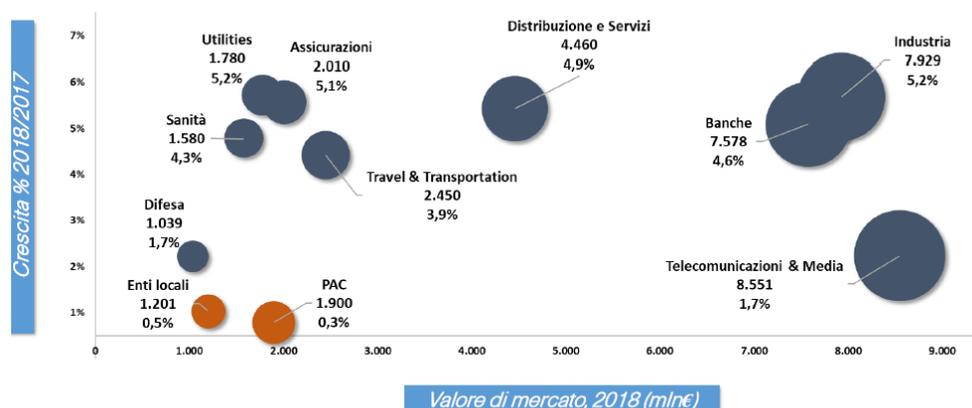
### Il Mercato Digitale in Italia, 2016-2018



Fonte: Anitec-Assinform / NetConsulting cube, Marzo 2019

In relazione ai diversi settori, il mercato digitale in Italia è cresciuto, nel 2018, del 5,2% nel settore industriale (valore di mercato al 2018 pari a 7,9 milioni di euro), del 4,6% nelle banche (7,6 milioni di euro), del 5,2% nelle utilities (1,8 milioni di euro), del 5,1% nelle assicurazioni (2 milioni di euro), del 3,9% nei trasporti (2,4 milioni di euro) e del 4,9% nella distribuzione (4,5 milioni di euro).

### Andamento del Mercato Digitale nei settori

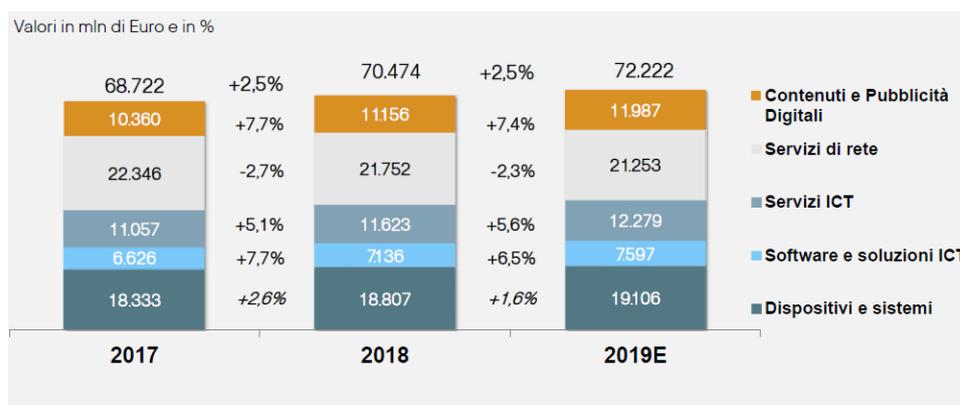


Fonte: Anitec-Assinform / NetConsulting cube, Marzo 2019

Il mercato digitale è previsto possa crescere, nel 2019, del 2,5%, per raggiungere i 72.222 milioni di euro. In particolare, i *Contenuti e pubblicità digitali* si stimano in aumento ad un tasso del 7,4%, a 11.987 milioni di euro di fatturato. I *Servizi ICT* si prevede possano giungere a 12.279 milioni di euro nel 2019 (+5,6%) mentre *Software e soluzioni ICT* si stima possano crescere del 6,5%, con un fatturato pari a 7.597 milioni di euro a fine 2019.

I *Dispositivi e sistemi* si prevede possano raggiungere i 19.106 milioni di euro di fatturato (+1,6%) mentre sono attesi in calo i *Servizi di rete* (-2,3%) con un fatturato al 2019 pari a 21.253 milioni di euro.

### Il Mercato Digitale in Italia, 2017-2019E



L'attività di Neosperience si colloca anche all'interno del nuovo mercato della *"Digital Customer Experience"* - definita come la percezione del cliente ed i sentimenti correlati causati dall'effetto delle interazioni con un'azienda attraverso lo smartphone ed altri dispositivi digitali. Si parte dall'analisi dei dati (*Big Data*), legati ai processi di acquisto e, attraverso l'utilizzo di appositi strumenti di analisi (*Business Analytics*) che prendono in considerazione variabili endogene ed esogene rispetto ai processi di acquisto, diventa possibile segmentare la clientela in modo accurato.

Tra i vantaggi competitivi, generati dagli investimenti nella Digital Customer Experience, vi sono l'aumento delle vendite e la fidelizzazione dei clienti; la riduzione dell'abbandono dei clienti e maggiori opportunità di vendita grazie al passaparola positivo.

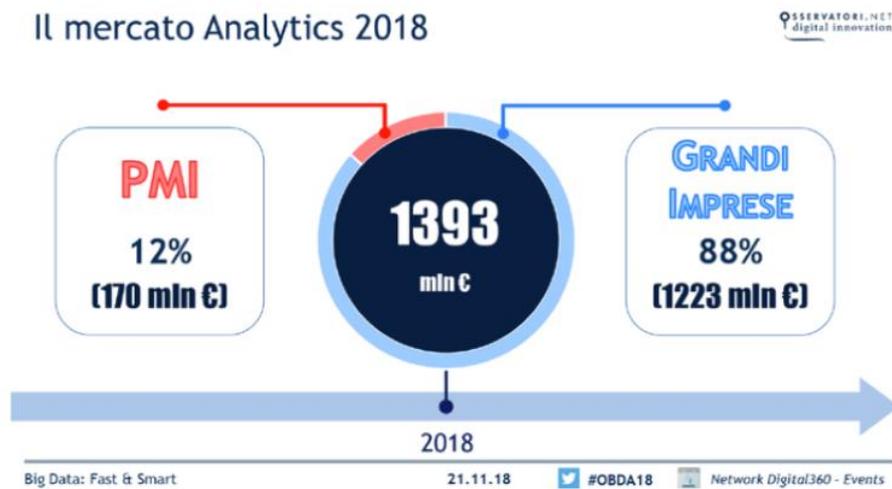
Gli analytics possono, invece, supportare l'automazione delle decisioni e delle interazioni non strategiche, potenziando, in ambito marketing, le attività di segmentazione e microtargeting e riducendo la complessità dei processi autorizzativi ed i rischi connessi a ciascuna iniziativa.

Nell'ambito della Digital Customer Experience, nel 2018, i ricavi generati, a livello globale, dai mercati *"Big Data"* e *"Business Analytics"* sono stati pari a 166 miliardi di dollari, in crescita di circa il 10% rispetto al 2017 (*Statista 2019*).

Nel 2018 il mercato dei *"Big Data & Analytics"*, in Italia, è cresciuto del 26% a 1,393 miliardi di euro rispetto agli 1,103 miliardi di euro del 2017. Tale mercato ha evidenziato un'ulteriore accelerazione rispetto ai tassi positivi di crescita già registrati nel 2017 (+22%) e nel 2016 (+15%).



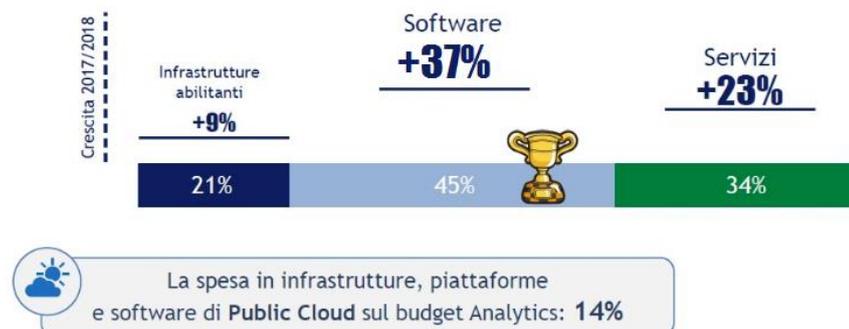
In particolare, a guidare il settore sono, principalmente, le grandi imprese per l'88% (1,223 miliardi di euro) e le piccole e medie imprese per il restante 12% (170 milioni di euro).



In termini di investimenti in *Big Data & Analytics*, il 45% è destinato ai software (database, strumenti ed applicativi per acquisire, visualizzare ed analizzare i dati), il 34% ai servizi (attività legate alla personalizzazione del software, all'integrazione con sistemi informativi aziendali ed alla riprogettazione dei processi) ed il restante 21% è destinato alle infrastrutture (investimenti per lo sviluppo della capacità di calcolo, server e storage).

Inoltre, i software hanno rappresentato il comparto con la crescita più elevata (+37%) seguito dai servizi (+23%) e dalle risorse infrastrutturali (+9%).

### La spesa in Analytics



Fonte: Osservatorio Big Data Analytics & Business Intelligence, 2018

Tra i principali settori che ricorrono a *Big Data & Analytics* vi sono quello bancario (28%), manifatturiero (25%), Telco e media (14%), servizi (8%), Pubblica Amministrazione e sanità (6%), GDO/Retail (7%), assicurazioni (6%) ed utility (6%).



In merito all'emanazione del nuovo GDPR (*General Data Protection Regulation*, il nuovo regolamento UE in materia di trattamento dei dati personali e di privacy entrato in vigore nel 2018), questo ha avuto impatto anche sulle iniziative di Big Data & Analytics in termini di azioni intraprese dalle aziende e di implicazioni sui progetti - con azioni sulle policy interne - sia di accesso ai dati (62%) sia di conservazione (55%). Il 43% delle grandi aziende ha, infatti, inserito delle voci relative agli Analytics nelle nuove informative sulla privacy rivolte ai clienti mentre il 24% ha effettuato investimenti in tecnologie specifiche.

All'interno del mercato degli analytics è possibile individuare diverse tipologie:

- *Descriptive Analytics*: riguardano la maggior parte delle imprese che utilizzano strumenti di analytics orientati a descrivere la situazione attuale/passata dei processi aziendali e/o aree funzionali. Questi strumenti permettono di accedere ed analizzare i dati e consentono una visualizzazione degli indicatori di prestazione.
- *Predictive Analytics*: sono stati sviluppati con la diffusione di strumenti avanzati per l'analisi dei dati grazie anche alla crescita di esigenze a livello di forecasting e modelli predittivi.
- *Prescriptive Analytics*: sono destinati a strumenti avanzati che, insieme all'analisi dei dati, permettono ai decision makers di disporre di soluzioni operative e strategiche basate sulle analisi svolte.
- *Automated Analytics*: riguardano imprese che utilizzano strumenti in grado di implementare, con forme di automatismo, l'azione proposta secondo il risultato delle analisi svolte.

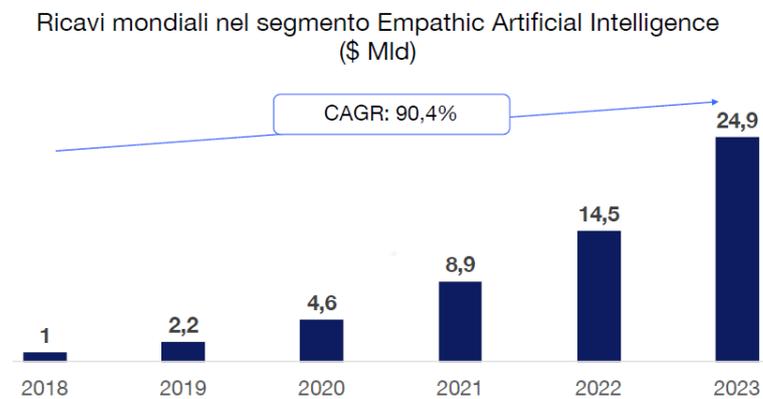
L'attività di Neosperience, nell'evoluzione della Digital Customer Experience delle aziende clienti, si basa sull'utilizzo dell'"Intelligenza Artificiale" (IA).

Secondo uno studio svolto da IDC (società mondiale di ricerche di mercato, consulenza ed eventi in ambito IT ed innovazione digitale), nel 2018 la spesa destinata a sistemi di Intelligenza Artificiale, a livello globale, è stata pari a 24,86 miliardi di dollari. Per il 2019 si prevede che tale spesa possa toccare quota 35,8 miliardi di dollari (+44%) fino a raggiungere i 79,2 miliardi di dollari nel 2022.

L'espansione dell'Intelligenza Artificiale sarà spinta dai seguenti drivers:

- la customer experience consentirà alle imprese di migliorare le interazioni con i clienti e supportare le attività di acquisizione e di retention.
- La creazione di nuovi ricavi con l'aumento delle vendite di prodotti/servizi esistenti e lo sviluppo di nuovi prodotti e servizi.
- La riduzione dei costi relativi alla produzione o al delivery.

In relazione al mercato dell'IA, il neonato segmento dell'*Empathic Artificial Intelligence* – il mercato chiave di Neosperience – rappresenta un ulteriore sviluppo dei sistemi di IA capaci di interagire con la clientela finale analizzando i comportamenti e le emozioni e garantendo una maggiore *digital experience*. Tale mercato si stima possa crescere ad un tasso medio annuo (cagr 2018-2023) del 90,4% fino a 24,9 miliardi di dollari nel 2023.



Fonte: *The Next Web 2018*

## Attività e Strategie

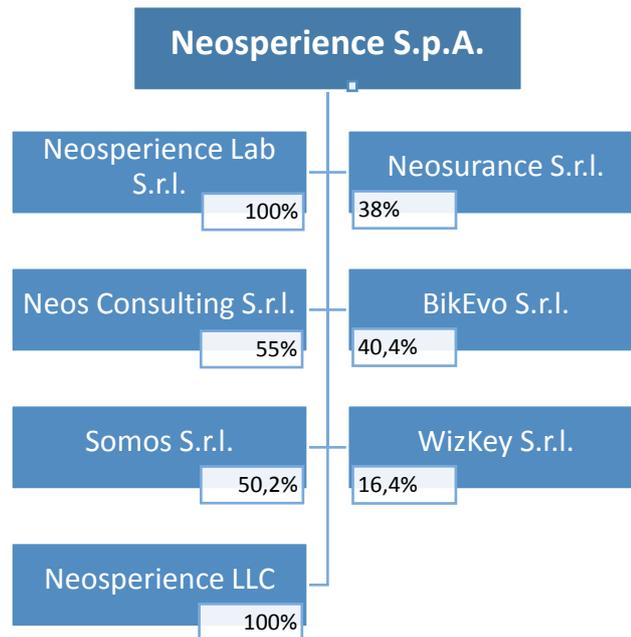
Neosperience, "PMI Innovativa" fondata a Brescia nel 2006 e quotata sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 20 febbraio 2019 ad un prezzo di collocamento pari ad € 3,42, fornisce una piattaforma software, denominata "Neosperience Cloud", che consente alle aziende di conoscere, coinvolgere e fidelizzare i propri clienti utilizzando l'Intelligenza Artificiale. Quest'ultima permette di offrire esperienze personalizzate e rilevanti che accrescono il valore del brand promosso.

Tale software è costituito da un insieme di moduli applicativi in grado di stabilire relazioni empatiche che tengano conto dell'unicità di ciascun cliente.

I moduli applicativi utilizzano l'Intelligenza Artificiale per conoscere ciascun cliente ed adattare la sua esperienza alle sue caratteristiche emozionali.

Attualmente, Neosperience Spa si compone di tre controllate e tre collegate:

- 100% *Neosperience Lab Srl* realizza progetti di ricerca e sviluppo e soluzioni per l'innovazione di processo e di prodotto in ambito IT.
- 55% *Neos Consulting Srl* opera come società di consulenza organizzativa ed industriale ed utilizza sistemi informativi come piattaforma per consentire alle aziende clienti di gestire il cambiamento ed ingegnerizzare i propri processi.
- 50,2% *Somos Srl* fornisce consulenza e sviluppo applicativo con tecnologie innovative in ambito web e IoT, con un focus sul mercato dei trasporti.
- 100% *Neosperience LLC* è la legal entity americana con uffici operativi a Seattle che si pone l'obiettivo di offrire, al mercato USA, le soluzioni applicative di Neosperience.
- 38% *Neosurance Srl* è un'*AI Insurance Platform* che propone soluzioni innovative per community e compagnie assicurative globali, permettendo di offrire micro-polizze di breve durata e costo unitario contenuto.
- 40,4% *BikeEvo Srl* è una community ed app rivolta ai ciclamatori che offre servizi personalizzati come il "*Bike Personal Coach*", un coach virtuale con la competenza di preparatori professionisti.
- 16,4% *WizKey Srl* è una piattaforma applicativa, sviluppata a partire dalla console web e da alcuni moduli infrastrutturali di Neosperience Cloud, per la compravendita di crediti integrata con blockchain e destinata ad ammodernare il mercato della cartolarizzazione dei crediti attraverso *smart contract*.

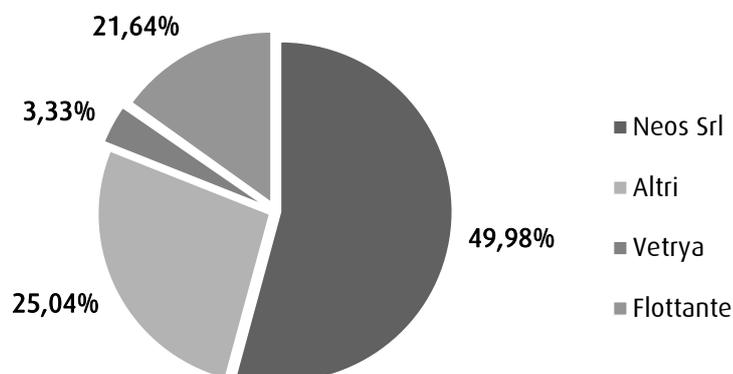


Fonte: Neosperience

Nel mese di maggio 2019 è stata completata la sottoscrizione dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea straordinaria della Società in data 30 ottobre 2018 di massimi nominali Euro 175.000, oltre sovrapprezzo, mediante l'emissione di massime 1.750.000 azioni ordinarie a servizio dell'operazione di quotazione; il termine finale per la sottoscrizione era fissato per il 31 dicembre 2019. Neosperience ha collocato le rimanenti n. 543.500 azioni ordinarie di nuova emissione al prezzo di 7 euro per azione per un controvalore complessivo di 3,8 milioni di euro.

In sede Ipo l'aucap era stato sottoscritto per complessive n. 1.206.500 azioni per un valore complessivo di 4,1 milioni di euro (3,42 euro per azione).

Il capitale di Neosperience, attualmente pari a € 700.715, è costituito da n. 7.007.150 azioni ed è detenuto per il 49,98% da Neos Srl, per il 25,04% da altri soci ed il 3,33% da Vetrya. Il restante 21,64% del capitale è costituito da flottante sul mercato. Inoltre, la società detiene uno 0,29% di azioni proprie (n. 18.950 azioni).



Fonte: Neosperience

Gli outstanding warrants ("Warrant Neosperience 2019-2021"), emessi in sede di aumento di capitale a servizio del collocamento in borsa, ammontano a n. 1.206.500. Per il loro esercizio, in rapporto 1:1, sono previsti tre periodi di riferimento:

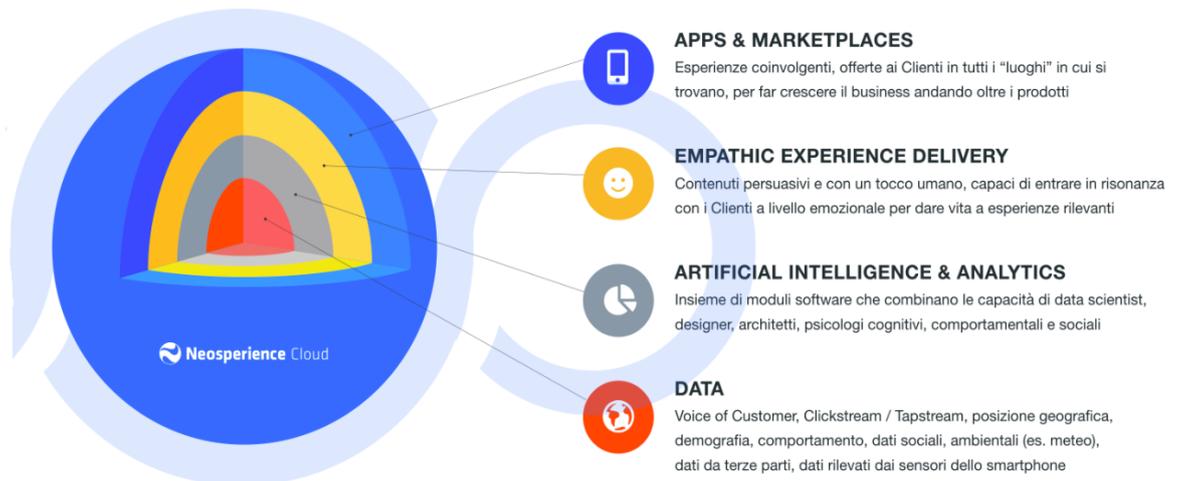
- Primo periodo di esercizio: compreso tra il 15 ed il 30 novembre 2019 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 3,77 euro.
- Secondo periodo di esercizio: compreso tra il 15 ed il 30 novembre 2020 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 4,15 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 15 ed il 30 novembre 2021 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 4,57 euro.

Tenuto conto dei prezzi attuali di borsa e del prezzo di esercizio dei warrant, stabilito per il primo periodo, ipotizziamo che alla fine di novembre 2019 possa essere esercitato almeno un terzo dei warrant in circolazione per n. 402.167. Pertanto, il capitale di Neosperience, a seguito di tale assunzione, potrebbe risultare aumentato di euro 1.516.169.

Ipotizziamo quindi un numero totale di azioni "diluite" post esercizio warrant pari a n. 7.409.317.

*Modello di business*

Neosperience, in qualità di “Software Vendor”, fornisce ai propri clienti (aziende) una piattaforma software, denominata “Neosperience Cloud”, in modalità “Saas” (Software as a service, ovvero un modello di distribuzione del software applicativo con il quale un produttore di software sviluppa, opera e gestisce un'applicazione web che mette a disposizione dei propri clienti via Internet previo abbonamento). Tale software utilizza, per il suo funzionamento, il server “Amazon Web Services” (AWS) ovvero una piattaforma di servizi cloud (server farm) in grado di offrire potenza di elaborazione, storage di database, distribuzione di contenuti ed altre funzionalità a supporto del dimensionamento e della crescita delle attività aziendali.

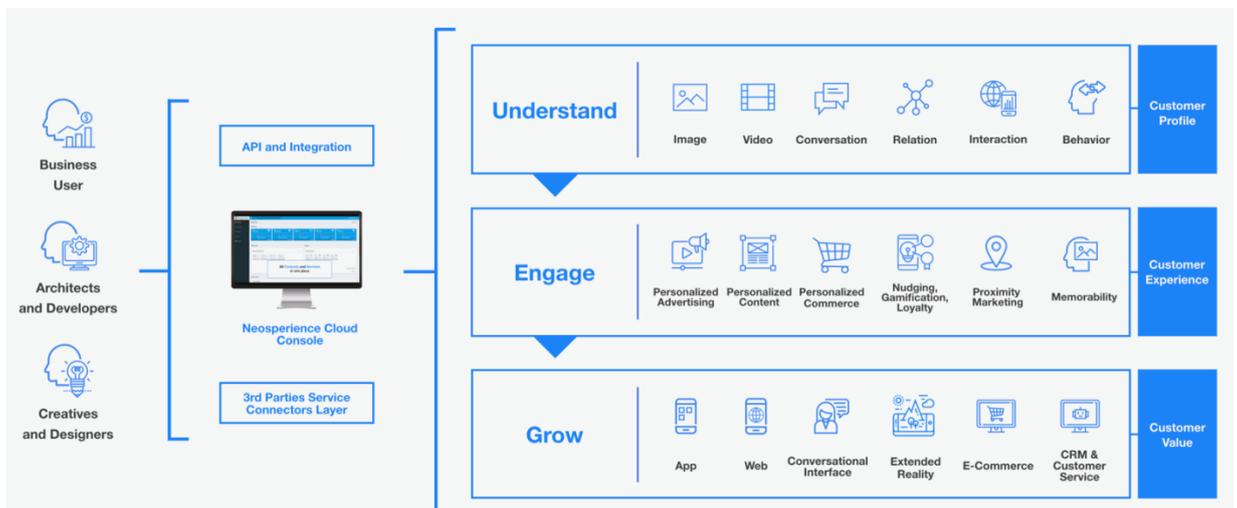


Fonte: Neosperience

Neosperience Cloud è costituita da un insieme di moduli applicativi che utilizzano l’intelligenza artificiale per entrare in contatto con i clienti finali.

I moduli applicativi consentono alle aziende acquirenti la piattaforma software di promuovere il proprio brand/business entrando in contatto diretto con i propri potenziali clienti attraverso una molteplicità di canali quali siti web, app, piattaforme, punti vendita fisici, social media.

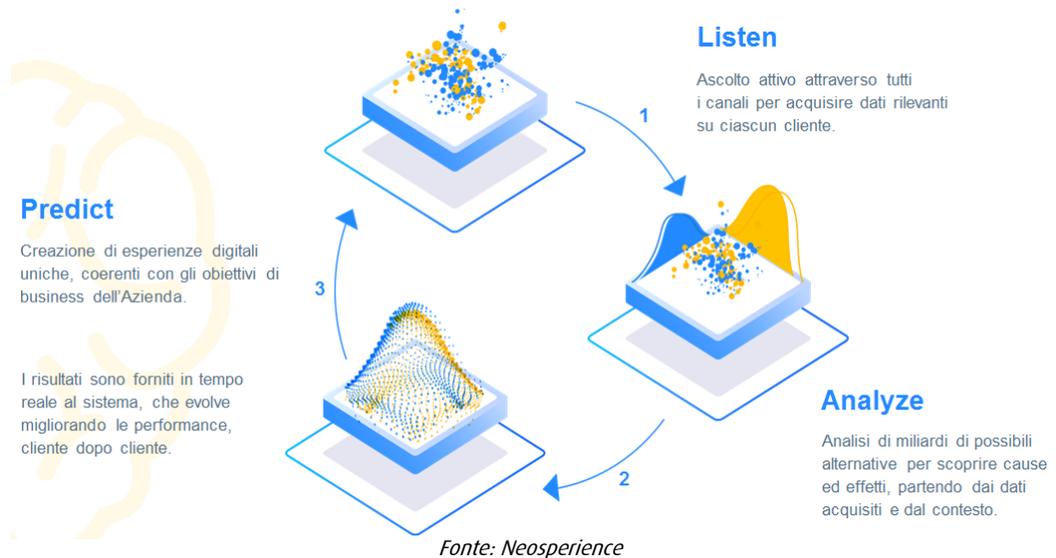
Una volta stabilita la connessione con un cliente, viene elaborato un suo profilo mediante l’applicazione dell’intelligenza artificiale ad un set di informazioni e dati elaborati da data scientist e psicologi cognitivi, comportamentali e sociali.



Fonte: Neosperience

La piattaforma software, dunque, tramite l'utilizzo dell'intelligenza artificiale, individua le caratteristiche personali degli utenti, creando esperienze personalizzate. Tali dati vengono utilizzati dalle società per avviare attività di digital marketing che consentano di mettere il cliente in contatto con il proprio brand.

Neosperience Cloud consente alle società di creare diverse versioni di una stessa app/sito web a seconda del profilo cliente a cui ci si rivolge.



Tale processo consente alle aziende che ricorrono all'offerta di Neosperience di:

- Aumentare l'"engagement" del cliente.
- Personalizzare "storytelling" e "call-to-action".
- Accrescere il valore del cliente per l'azienda.
- Suggestere prodotti e servizi più adatti.
- Accelerare le fasi di "on-boarding", incrementando le conversioni.
- Generare ricavi ricorrenti grazie alla membership.
- Inviare notifiche personalizzate con offerte e promozioni.
- Offrire dinamiche di "gamification".
- Far vivere esperienze di brand e di prodotto in realtà aumentata.
- Promuovere il passaparola e l'advocacy

L'approccio tecnologico di Neosperience Cloud è caratterizzato da una piattaforma e da soluzioni "as a service", versatili e scalabili, che permettono di generare rapidamente soluzioni applicative verticali dedicate a specifici settori industriali. In questo modo la piattaforma risulta ulteriormente valorizzata, dando vita a nuove opportunità di sviluppo del modello.

La piattaforma software "Neosperience Cloud" si rivolge, principalmente, a direttori marketing, direttori commerciali e responsabili digital e può essere utilizzata direttamente dalla società/cliente tramite una console web (*Neosperience Cloud Console*) attraverso la quale è possibile gestire tutti i processi di customer engagement per coinvolgere e fidelizzare i clienti.

La piattaforma viene venduta in licenza, sia direttamente dal personale Neosperience, sia indirettamente da una rete di partner, dietro pagamento di un canone periodico annuo che varia a seconda dei moduli acquistati.



La società collabora con IBM, SAP e con "Salesforce.com", una delle più importanti società di cloud computing statunitense con una capitalizzazione di mercato di oltre 55 miliardi di dollari.

La piattaforma Neosperience Cloud viene anche offerta in maniera complementare ai prodotti di questi vendors.

In merito alle strategie di sviluppo della società, Neosperience intende consolidare la propria tecnologia *Neosperience Cloud* e per la stessa creare nuove funzioni. A tale proposito, sono state lanciate, da inizio anno, diverse nuove solutions ovvero moduli specifici adatti a singoli settori merceologici che la società mette a disposizione dei clienti attivi in quello specifico settore:

- *People Analytics* è un sistema che, utilizzando intelligenza artificiale e machine learning, attraverso la vision di una camera, permette di seguire i movimenti ed i comportamenti dei clienti all'interno di un punto vendita (sempre nel rispetto della normativa sulla privacy). Queste informazioni consentono al personale di vendita di seguire al meglio i clienti e capire la loro propensione all'acquisto.
- *NeosVoc* è una piattaforma di *Voice of Customer*, ovvero un insieme di metodologie, strumenti di ascolto in tempo reale e nuovi modelli di analisi che consentono di conoscere in profondità i clienti e offrire loro le esperienze ed i prodotti più adatti. Con NeosVoc la raccolta dei dati e la loro analisi avvengono simultaneamente; le rilevazioni vengono effettuate attraverso interviste web e chatbot, nonché video interviste e video focus group. I dati sono poi raccolti e subito consultabili in una dashboard che mostra gli andamenti in tempo reale.
- *Image Memorability* è un sistema che sfrutta l'intelligenza artificiale per elaborare la "mappa di memorabilità" di un'immagine, ovvero individuare quali parti della stessa rimangono maggiormente impresse nella memoria dei clienti/consumatori finali. Questo sistema consente, dunque, in tempi e costi molto ridotti, di elaborare un ranking di immagini tra le quali le aziende potranno scegliere quelle più efficaci in termini di vendite.

Tali solutions utilizzano, per il loro funzionamento, la piattaforma Neosperience Cloud; questo consente ai clienti di "provare" alcune delle funzionalità della piattaforma stessa e dunque di poter acquistare singoli moduli facilmente integrabili tra loro in quanto utilizzatori della stessa tecnologia.

Nel mese di agosto Neosperience ha iniziato ad operare sul mercato americano attraverso la nuova costituita "Neosperience Llc", società a responsabilità limitata registrata in Delaware con uffici operativi a Seattle. L'obiettivo è quello di offrire, al mercato USA, le proprie soluzioni applicative sia direttamente, con alcune installazioni "campione", sia costruendo rapidamente una rete di partner/dealer che consentano di coprire il mercato in modo scalabile ed efficace. In particolare, la società punta ad aggredire il mercato americano attraverso le solutions *People analytics* e *Image memorability*.

A settembre è stata annunciata una collaborazione con "Borgo Egnazia", hotel di lusso pugliese, per la messa in opera della prima piattaforma di digital customer experience basata sull'intelligenza artificiale nel settore del turismo e dell'ospitalità di alto profilo. La struttura ricettiva si avvarrà della piattaforma Neosperience Cloud e della solution dedicata alla *voice of customer* "NeosVoc" per raccogliere le preferenze degli ospiti ed offrire esperienze sempre più personalizzate.

In ottobre Neosperience ha ottenuto parere favorevole dal Ministero dello Sviluppo Economico e dalla Regione Lombardia per finanziare un progetto dal valore complessivo di 6 milioni di euro. Tale progetto consiste nella realizzazione di "Neosperience Cloud Tourism", piattaforma applicativa dedicata agli operatori del turismo. Il finanziamento sarà pari a 2.580.000 euro di cui il 53,5% nella forma di contributo a fondo perduto ed il 46,5% nella forma di finanziamento agevolato a lungo termine.

## Risultati al 30 giugno 2019

EUR (K)	1H 2018	1H 2019	VAR %
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>3.026</b>	<b>5.069</b>	<b>67,51</b>
<i>Domestic Cloud Licensing</i>	<i>363</i>	<i>762</i>	<i>109,92</i>
<i>Domestic Solution Sales</i>	<i>1.053</i>	<i>1.854</i>	<i>76,07</i>
<i>Professional Services</i>	<i>1.270</i>	<i>1.879</i>	<i>47,95</i>
<i>Vertical &amp; Strategic Project</i>	<i>340</i>	<i>574</i>	<i>68,82</i>
Incrementi di immob. per lavori interni	853	164	-80,77
Altri ricavi	504	650	28,97
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>4.383</b>	<b>5.883</b>	<b>34,22</b>
Materiali	17	22	29,41
%	0,39	0,37	
Servizi	1.340	2.308	72,24
%	30,57	39,23	
Beni di Terzi	71	122	71,83
%	1,62	2,07	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>2.955</b>	<b>3.431</b>	<b>16,11</b>
%	67,42	58,32	
Costo del lavoro	1.321	874	-33,84
%	30,14	14,86	
Oneri diversi di gestione	235	244	3,83
%	5,36	4,15	
<b>EBITDA</b>	<b>1.399</b>	<b>2.313</b>	<b>65,33</b>
%	31,92	39,32	
Ammortamenti & Svalutazioni	530	583	10,00
Accantonamenti	-	1.100	
<b>EBIT</b>	<b>869</b>	<b>630</b>	<b>-27,50</b>
%	19,83	10,71	
Oneri (Proventi) finanziari	35	88	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>834</b>	<b>542</b>	<b>-35,01</b>
%	19,03	9,21	
Imposte	125	(32)	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>709</b>	<b>574</b>	<b>-19,04</b>
Minorities	84	109	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>625</b>	<b>465</b>	<b>-25,60</b>
%	14,26	7,90	
Equity	4.513*	13.016	
PFN	-3.465*	870	
ROI	6,64*	5,20	
ROE	9,48*	3,57	

Fonte: Neosperience; (\*) dati al 31/12/2018.

Il Gruppo Neosperience ha chiuso il primo semestre 2019 con ricavi consolidati pari a € 5,1 milioni (+67,5%) grazie, principalmente, all'acquisizione di nuovi clienti ed al lancio delle nuove solutions.

Il valore della produzione è risultato in crescita del 34,2% (€ 5,9 milioni) rispetto a € 4,4 milioni dello stesso periodo dell'esercizio precedente.

Nonostante l'aumento dei costi per servizi (+72,24%), controbilanciato in parte dal calo dei costi per il personale (-33,84%), il margine operativo lordo (Ebitda) è aumentato del 65,3%, a € 2,3 milioni rispetto a € 1,4 milioni al 30.06.2018. La marginalità, calcolata sul valore della produzione, è passata dal 31,92% al 39,32%.

Il reddito operativo netto (Ebit) è viceversa risultato in calo a € 630 migliaia rispetto a € 869 migliaia dello stesso periodo 2018 per effetto di maggiori accantonamenti prudenziali al fondo rischi e relativi alle immobilizzazioni della società "GMT Last Mile" (controllata indirettamente tramite Neos Consulting).

La marginalità operativa netta sul valore della produzione si è così contratta dal 19,83% del primo semestre 2018 al 10,71% al 30.06.2019.

In merito al risultato netto di Gruppo, Neosperience ha archiviato i primi sei mesi del 2019 con un utile netto pari a € 465 migliaia rispetto a € 625 migliaia al 30.06.2018 (-25,6%).

La posizione finanziaria netta è positiva per € 870 migliaia a fronte di un indebitamento netto pari 3,5 milioni di euro al 31.12.2018 ed ha beneficiato per € 4,1 milioni della raccolta avvenuta in sede di collocamento.

Il patrimonio netto si attesta ad € 13 milioni (30.06.2019) rispetto a € 4,5 milioni al 31.12.2018 e beneficia anch'esso dei proventi del collocamento.

## Outlook 2019-2023

EUR (K)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 18/23
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>8.558</b>	<b>13.960</b>	<b>19.696</b>	<b>27.545</b>	<b>37.146</b>	<b>49.962</b>	<b>42,32</b>
<i>Domestic Cloud Licensing</i>	<i>1.368</i>	<i>1.723</i>	<i>2.277</i>	<i>3.151</i>	<i>4.302</i>	<i>5.532</i>	<i>32,24</i>
<i>Domestic Solution Sales</i>	<i>3.618</i>	<i>4.775</i>	<i>6.175</i>	<i>7.666</i>	<i>8.079</i>	<i>8.295</i>	<i>18,05</i>
<i>Professional Services</i>	<i>3.572</i>	<i>4.976</i>	<i>5.643</i>	<i>6.236</i>	<i>7.128</i>	<i>7.424</i>	<i>15,76</i>
<i>Vertical &amp; Strategic Project</i>	-	<i>1.989</i>	<i>2.476</i>	<i>2.969</i>	<i>3.466</i>	<i>3.958</i>	-
<i>International sales</i>	-	<i>497</i>	<i>3.126</i>	<i>7.523</i>	<i>14.171</i>	<i>24.753</i>	-
Var. rimanenze prodotti in corso di lavorazione	370	-	-	-	-	-	-
Incrementi di immob. per lavori interni	1.739	500	250	-	-	-	-
Altri ricavi e proventi	1.105	498	-	-	-	-	-
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>11.772</b>	<b>14.958</b>	<b>19.946</b>	<b>27.545</b>	<b>37.146</b>	<b>49.962</b>	<b>33,52</b>
Materie prime	47	67	70	74	82	75	<i>9,78</i>
%	<i>0,40</i>	<i>0,45</i>	<i>0,35</i>	<i>0,27</i>	<i>0,22</i>	<i>0,15</i>	
Servizi	5.823	6.541	8.507	12.886	18.250	24.017	<i>32,76</i>
%	<i>49,46</i>	<i>43,73</i>	<i>42,65</i>	<i>46,78</i>	<i>49,13</i>	<i>48,07</i>	
Beni di terzi	158	425	560	669	739	999	<i>44,61</i>
%	<i>1,34</i>	<i>2,84</i>	<i>2,81</i>	<i>2,43</i>	<i>1,99</i>	<i>2,00</i>	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>5.744</b>	<b>7.925</b>	<b>10.809</b>	<b>13.916</b>	<b>18.075</b>	<b>24.871</b>	<b>34,06</b>
%	<i>48,79</i>	<i>52,98</i>	<i>54,19</i>	<i>50,52</i>	<i>48,66</i>	<i>49,78</i>	
Costo del lavoro	2.130	3.570	5.036	5.801	7.188	8.144	<i>30,76</i>
%	<i>18,09</i>	<i>23,87</i>	<i>25,25</i>	<i>21,06</i>	<i>19,35</i>	<i>16,30</i>	
Oneri diversi di gestione	247	547	822	970	1.118	1.189	<i>36,93</i>
%	<i>2,10</i>	<i>3,66</i>	<i>4,12</i>	<i>3,52</i>	<i>3,01</i>	<i>2,38</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>3.367</b>	<b>3.807</b>	<b>4.951</b>	<b>7.145</b>	<b>9.769</b>	<b>15.538</b>	<b>35,78</b>
%	<i>28,60</i>	<i>25,45</i>	<i>24,82</i>	<i>25,94</i>	<i>26,30</i>	<i>31,10</i>	
Ammortamenti & Svalutazioni	2.837	2.336	1.356	1.301	1.300	948	<i>-19,69</i>
<b>EBIT</b>	<b>530</b>	<b>1.471</b>	<b>3.595</b>	<b>5.844</b>	<b>8.469</b>	<b>14.590</b>	<b>94,07</b>
%	<i>4,50</i>	<i>9,83</i>	<i>18,02</i>	<i>21,22</i>	<i>22,80</i>	<i>29,20</i>	
Oneri (Proventi) finanziari	72	92	51	18	(18)	(64)	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>458</b>	<b>1.379</b>	<b>3.544</b>	<b>5.826</b>	<b>8.487</b>	<b>14.654</b>	<b>100,00</b>
%	<i>3,89</i>	<i>9,22</i>	<i>17,77</i>	<i>21,15</i>	<i>22,85</i>	<i>29,33</i>	
Imposte	28	414	1.063	1.748	2.546	4.396	
<i>Tax rate (%)</i>	-	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>430</b>	<b>965</b>	<b>2.481</b>	<b>4.078</b>	<b>5.941</b>	<b>10.258</b>	<b>88,59</b>
Minorities	9	9	9	9	9	9	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>421</b>	<b>956</b>	<b>2.472</b>	<b>4.069</b>	<b>5.932</b>	<b>10.249</b>	<b>89,36</b>
%	<i>3,58</i>	<i>6,39</i>	<i>12,39</i>	<i>14,77</i>	<i>15,97</i>	<i>20,51</i>	
FOCF	-	1.359	3.380	5.476	7.790	11.713	
PFN	-3.465	6.152	8.306	12.877	19.346	27.939	
Equity	4.513	13.828	15.134	18.325	22.927	30.001	
CIN	7.978	7.676	6.828	5.448	3.581	2.062	
ROI	6,64	19,16	52,64	-	-	-	
ROE	9,48	6,95	16,41	22,29	25,96	34,24	

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat

Per l'intero periodo previsionale (2019-2023) stimiamo una crescita media annua dei ricavi netti consolidati pari al 42,32%. In particolare, il segmento *International Sales* produrrà ricavi a partire dal 2019 grazie all'apertura della filiale Usa (avvenuta nel mese di agosto). Il segmento *Vertical & Strategic Project*, genererà anch'esso i primi ricavi a partire dal 2019 con l'offerta di progetti strategici destinati a specifiche società. Le vendite nazionali della piattaforma *Neosperience Cloud* si prevede possano crescere ad un tasso medio annuo del 32,24% mentre le *Domestic Solutions Sales* (ovvero moduli specifici adatti a singoli settori merceologici) ad un tasso del 18,05%.

Il Valore della produzione stimiamo possa passare dagli 11,8 milioni di euro del 2018 ai 50 milioni di euro a fine periodo previsionale, con un cagr 2018-2023 pari al 33,52%.

Nonostante l'aumento preventivato dei costi per servizi (cagr 32,76%), comprensivi anche dei costi di quotazione, dei costi del personale (cagr 30,76%) e degli oneri diversi di gestione (cagr 36,93%), l'Ebitda dovrebbe raggiungere, a fine periodo previsionale, i 15,5 milioni di euro dai 3,4 milioni di euro del 2018 (cagr 35,78%). L'incidenza del margine lordo sul valore della produzione si stima possa passare dal 28,60% nel 2018 al 31,10% a fine periodo previsionale.

In merito al risultato operativo netto (Ebit), questo dovrebbe riuscire a portarsi a 14,6 milioni di euro nel 2023 dai 530 mila euro del 2018, con un tasso medio annuo di crescita del 94,07%. Il Ros dovrebbe poter salire dal 4,5% del 2018 al 29,20% a fine periodo previsionale (2023).

L'utile netto di Gruppo stimiamo possa aumentare ad un tasso medio annuo dell'89,36%, per raggiungere i 10,2 milioni di euro nel 2023 dai 421 mila euro del 2018, con una marginalità sul valore della produzione in crescita dal 3,58% del 2018 al 20,51% a fine periodo previsionale.

Nel periodo 2019-2023 si prevede che il Gruppo possa passare da un indebitamento netto pari a 3,5 milioni di euro del 2018 ad una posizione finanziaria netta positiva pari a 28 milioni di euro a fine 2023, beneficiando anche della liquidità raccolta (€ 4.126.230) in sede di quotazione (avvenuta nello scorso mese di febbraio).

Il ritorno sul capitale proprio (ROE) dovrebbe poter crescere al 34,2% a fine periodo previsionale dal 9,5% nel 2018.

## Valuation

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

Il tasso di crescita perpetua è fissato all'1,25% ed il WACC è determinato al 12,25%, con un Free Risk Rate al 1,75%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium al 10,50%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 87,6 milioni di euro ed un valore ad **equity** – post esercizio warrant - pari a **11,94 euro/azione**. La nostra raccomandazione permane di acquisto.

### Cash Flow Model ( K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	1.471	3.595	5.844	8.469	14.590
Imposte	414	1.063	1.748	2.546	4.396
NOPAT	1.057	2.532	4.096	5.923	10.194
D&A	2.336	1.356	1.301	1300	948
Capex	600	350	100	100	100
CNWC	-1.434	-158	179	667	671
FOCF	1.359	3.380	5.476	7.790	11.713

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,25
WACC (%)	12,25
Discounted Terminal Value	66.478
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	21.135
Enterprise Value	87.613
Net financial position as of 30/06/2019	870
Equity Value	88.483
Nr. Azioni Post Esercizio Warrant	7.409.317
<b>Value per share</b>	<b>11,94</b>

Stime: Banca Finnat

### WACC Calculation (%)

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

Stime: Banca Finnat

### Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
18.04.2019	Buy	11,00 €	5,16 €
21.02.2019	Buy	10,27 €	-

Key to Investment Rankings (12 Month Horizon)

**BUY:** Upside potential at least 15%

**HOLD:** Expected to perform +/- 10%

**REDUCE:** Target achieved but fundamentals disappoint

**SELL:** Downside potential at least 15%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>8.558</b>	<b>13.960</b>	<b>19.696</b>	<b>27.545</b>	<b>37.146</b>	<b>49.962</b>
<i>Domestic Cloud Licensing</i>	<i>1.368</i>	<i>1.723</i>	<i>2.277</i>	<i>3.151</i>	<i>4.302</i>	<i>5.532</i>
<i>Domestic Solution Sales</i>	<i>3.618</i>	<i>4.775</i>	<i>6.175</i>	<i>7.666</i>	<i>8.079</i>	<i>8.295</i>
<i>Professional Services</i>	<i>3.572</i>	<i>4.976</i>	<i>5.643</i>	<i>6.236</i>	<i>7.128</i>	<i>7.424</i>
<i>Vertical &amp; Strategic project</i>	-	<i>1.989</i>	<i>2.476</i>	<i>2.969</i>	<i>3.466</i>	<i>3.958</i>
<i>International sales</i>	-	<i>497</i>	<i>3.126</i>	<i>7.523</i>	<i>14.171</i>	<i>24.753</i>
Var. rimanenze prodotti in corso di lavor.	370	-	-	-	-	-
Altri ricavi e proventi	1.105	498	-	-	-	-
Incrementi di immob. per lavori interni	1.739	500	250	-	-	-
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>11.772</b>	<b>14.958</b>	<b>19.946</b>	<b>27.545</b>	<b>37.146</b>	<b>49.962</b>
Materie prime	47	67	70	74	82	75
Servizi	5.823	6.541	8.507	12.886	18.250	24.017
Beni di terzi	158	425	560	669	739	999
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>5.744</b>	<b>7.925</b>	<b>10.809</b>	<b>13.916</b>	<b>18.075</b>	<b>24.871</b>
Costo del lavoro	2.130	3.570	5.036	5.801	7.188	8.144
Oneri diversi di gestione	247	547	822	970	1.118	1.189
<b>EBITDA</b>	<b>3.367</b>	<b>3.807</b>	<b>4.951</b>	<b>7.145</b>	<b>9.769</b>	<b>15.538</b>
Ammortamenti & Svalutazioni	2.837	2.336	1.356	1.301	1.300	948
<b>EBIT</b>	<b>530</b>	<b>1.471</b>	<b>3.595</b>	<b>5.844</b>	<b>8.469</b>	<b>14.590</b>
Oneri (Proventi) finanziari	72	92	51	18	(18)	(64)
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>458</b>	<b>1.379</b>	<b>3.544</b>	<b>5.826</b>	<b>8.487</b>	<b>14.654</b>
Imposte	28	414	1.063	1.748	2.546	4.396
<i>Tax-rate (%)</i>	-	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>430</b>	<b>965</b>	<b>2.481</b>	<b>4.078</b>	<b>5.941</b>	<b>10.258</b>
Minorities	9	9	9	9	9	9
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>421</b>	<b>956</b>	<b>2.472</b>	<b>4.069</b>	<b>5.932</b>	<b>10.249</b>
FOCF	-	1.359	3.380	5.476	7.790	11.713
BALANCE SHEET (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Patrimonio Netto di Gruppo	4.441	13.756	15.062	18.253	22.855	29.929
Totale Patrimonio Netto	4.513	13.828	15.134	18.325	22.927	30.001
PFN	-3.465	6.152	8.306	12.877	19.346	27.939
Capitale Investito Netto	7.978	7.676	6.828	5.448	3.581	2.062
FINANCIAL RATIOS (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>EBITDA margin</b>	<b>28,60</b>	<b>25,45</b>	<b>24,82</b>	<b>25,94</b>	<b>26,30</b>	<b>31,10</b>
<b>EBIT margin</b>	<b>4,50</b>	<b>9,83</b>	<b>18,02</b>	<b>21,22</b>	<b>22,80</b>	<b>29,20</b>
<b>Net margin</b>	<b>3,58</b>	<b>6,39</b>	<b>12,39</b>	<b>14,77</b>	<b>15,97</b>	<b>20,51</b>
<b>ROI</b>	<b>6,64</b>	<b>19,16</b>	<b>52,64</b>	-	-	-
<b>ROE</b>	<b>9,48</b>	<b>6,95</b>	<b>16,41</b>	<b>22,29</b>	<b>25,96</b>	<b>34,24</b>
GROWTH (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Valore della produzione	49,89	27,06	33,35	38,10	34,86	34,50
EBITDA	118,35	13,06	30,05	44,33	36,73	59,05
EBIT	12,53	177,49	144,41	62,58	44,92	72,27
Utile netto	-35,43	127,10	158,50	64,65	45,78	72,77
FOCF	-	-	148,71	62,04	42,26	50,35
VALUATION METRICS*	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
P/E	142,65	63,56	24,73	15,04	10,32	5,98
P/CF	-	45,14	18,15	11,20	7,87	5,24
P/BV	13,81	4,46	4,07	3,36	2,68	2,05
EV/SALES	7,57	3,95	2,69	1,76	1,13	0,67
EV/EBITDA	19,25	14,50	10,71	6,78	4,30	2,15
EV/EBIT	-	37,52	14,75	8,29	4,96	2,29

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat; (\*) post diluizione esercizio warrant

BANCA FINNAT S.p.A. E' STATA AUTORIZZATA DALLA BANCA D'ITALIA ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO DI CUI AL D.LGS.N.58/1998 ED E' SOTTOPOSTA ALLA SUA VIGILANZA NONCHE' A QUELLA DELLA CONSOB. CIO' PREMESSO, IL PRESENTE DOCUMENTO RIENTRA, PER CONTENUTI E FINALITA', NELL'AMBITO DELLE DISPOSIZIONI FISSATE DAL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2016/958 DEL 9 MARZO 2016 E TIENE CONTO DI QUANTO DISPOSTO DAGLI ARTICOLI 34, 36 E 37 DEL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2017/565.

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

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

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI DETIENE O HA DETENUTO NEGLI ULTIMI 12 MESI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NÉ SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO. NESSUNA RICOMPENSA DIRETTA E/O INDIRETTA È STATA, NÉ SARA', RICEVUTA DALL'ANALISTA A SEGUITO DELLE OPINIONI ESPRESSE NELL'ANALISI.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IL PRESENTE DOCUMENTO È ESCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NÉ UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NE' 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 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](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

<b>Banca Finnat Research Rating Distribution</b>	<b>(as of 24/10/2019)</b>				
<b>Number of companies covered: 20</b>	<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>REDUCE</b>	<b>SELL</b>	<b>N.R.</b>
Total Equity Research Coverage relating to last rating (%)	65%	10%	0%	0%	25%
Of which Banca Finnat's clients (%)	100%	100%	-	-	100%