

RACCOMANDAZIONE
Buy
Target Price
0,36 €

Poligrafici Editoriale

Gruppo Monrif

Settore: Publishing & Printing
Codice di negoziazione Bloomberg: POL IM
Prezzo allo 08/02/2019
0,23 €

Capitalizzazione di Borsa: 29.057.298 €
Numero di azioni: 126.336.080*
Patrimonio netto al 30.06.2018: 27.224.000 €

(*) al netto delle azioni proprie

Data ed ora
di produzione:
11.02.2019 ore 09.00

Data ed ora
di prima diffusione:
11.02.2019 ore 10.00

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
E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Consolidamento della leadership in un contesto che rimane difficile

- Poligrafici Editoriale è attiva nel settore dell'editoria nazionale. L'attività editoriale include anche l'attività di stampa, in conto proprio/conto terzi, nonché la raccolta pubblicitaria.
- In un mercato che continua ad essere in difficoltà, il Gruppo è riuscito a consolidare la propria leadership con il QN Quotidiano Nazionale sia per vendite giornaliere in edicola e GDO che per lettori medi giornalieri di quotidiani cartacei.
- A causa, però, della persistente debolezza del mercato editoriale e di una minore crescita del mercato pubblicitario rispetto alle attese, siamo costretti a rivedere al ribasso le nostre precedenti stime per l'intero periodo 18/22.
- Per il consuntivo 2018 prevediamo un valore della produzione pari a 137,4 milioni di euro rispetto alle nostre precedenti stime pari a 140,1 milioni di euro. L'Ebitda dovrebbe attestarsi a 8,7 milioni di euro a fronte dei 12,3 milioni di euro in precedenza attesi. L'Ebit dovrebbe raggiungere i 3,5 milioni di euro rispetto ai 5,5 milioni di euro inizialmente stimati. In termini di utile netto, il Gruppo dovrebbe chiudere il consuntivo 2018 a 842 mila euro contro 1,9 milioni di euro in precedenza preventivati.
- Per il periodo 2017-2022 prevediamo ora una contrazione media annua del valore della produzione pari allo 0,55%. L'Ebitda dovrebbe poter passare da 8,7 milioni di euro attesi per il 2018 a 8,9 milioni di euro a fine periodo previsionale contro i 15,2 inizialmente preventivati mentre il risultato netto d'esercizio mantenersi stabile da 0,84 milioni di euro attesi nel 2018 a 0,82 milioni di euro nel 2022 contro i 4,3 milioni di euro in precedenza preventivati.

Anno al 31/12
(k €)

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi netti	135.525	131.277	133.187	137.454	135.321	133.190
Valore della Produzione	140.232	137.362	136.972	140.930	138.429	136.384
Valore Aggiunto	71.043	69.243	68.872	74.142	73.479	72.295
EBITDA	10.089	8.730	6.234	7.146	8.042	8.864
EBIT	3.764	3.482	1.035	2.080	2.876	3.664
Utile netto	-2.910	842	-1.097	-415	208	823
Cash-flow	3.248	6.418	4.507	5.025	5.721	6.454
Pfn	-33.191	-30.397	-25.329	-19.746	-11.651	-4.094
Roe	-	3,03	-	-	0,78	3,01

Fonte: Poligrafici Editoriale; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

Il mercato di riferimento di Poligrafici Editoriale S.p.A. è quello dell'editoria nazionale. Il Gruppo è presente sul mercato da oltre mezzo secolo ed è noto ai lettori principalmente quale editore de il Resto del Carlino, La Nazione, Il Giorno ed Il Telegrafo. A partire dal 1997, dall'aggregazione sinergica delle redazioni nazionali e sportive dei quotidiani sopramenzionati, sono nati i fascicoli, allegati a tutte le testate del Gruppo, denominati Quotidiano Nazionale (QN) e Quotidiano Sportivo (QS), entrambi prodotti da un'unica redazione centrale con sede a Bologna.

Le testate del Gruppo hanno quindi modificato le proprie denominazioni in QN La Nazione, QN Il Resto del Carlino, QN Il Giorno e QN IL Telegrafo.

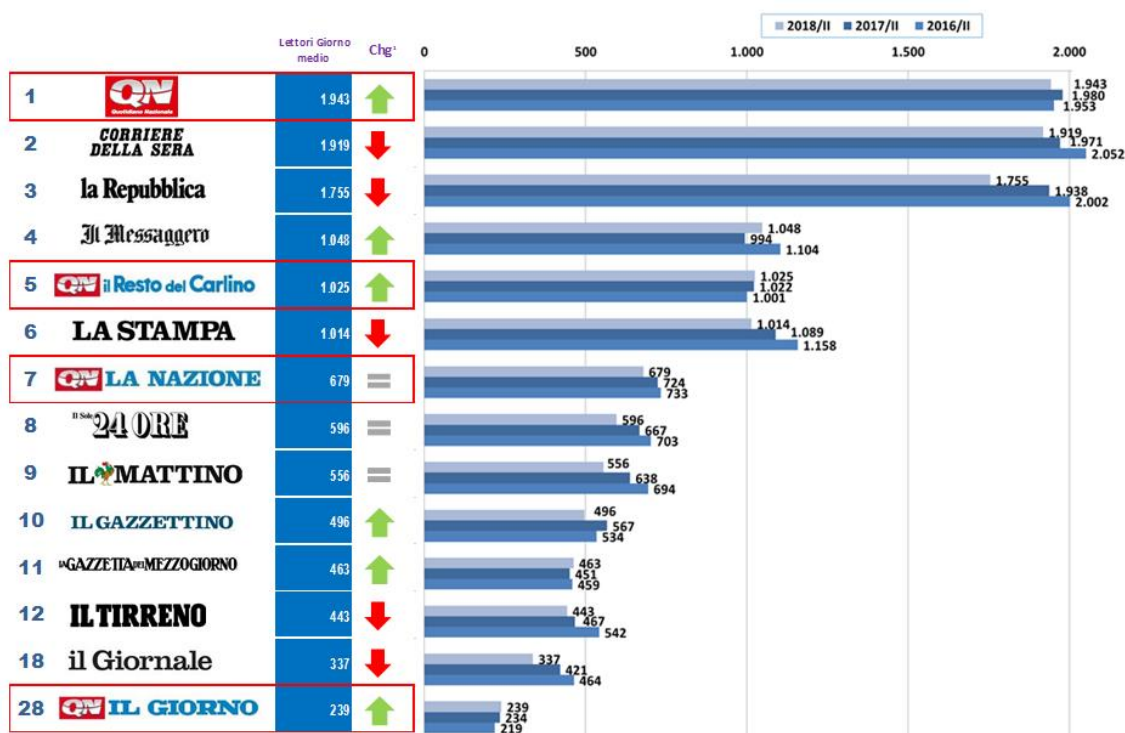
Sia il QN che il QS possono essere diffusi anche da altre testate locali, di editori terzi, ampliando così la distribuzione a livello nazionale.

Le attività del Gruppo includono anche la raccolta pubblicitaria e la stampa (in conto proprio/conto terzi).

L'industria italiana dell'editoria sta cercando di uscire, lentamente, da una profonda crisi che ha colpito tutto il settore.

Il lettore si sta spostando sempre di più verso il mondo digitale a scapito della carta stampata. Il quotidiano in versione cartacea dovrebbe, comunque, rimanere quale particolare nicchia di mercato. Nel mondo digitale, però, molte notizie non provengono ancora da fonti attendibili, come garantito generalmente dalle testate più professionali ma molti lettori si accontentano di notizie superficiali senza alcuna verifica circa l'attendibilità delle fonti. Le notizie pubblicate dalle testate professionali (cartacee e digitali), viceversa, si distinguono per l'approfondita verifica delle fonti, un'elevata qualità dei contenuti ed approfondimenti arricchiti da dati ed immagini.

Numero lettori medi giornalieri di quotidiani



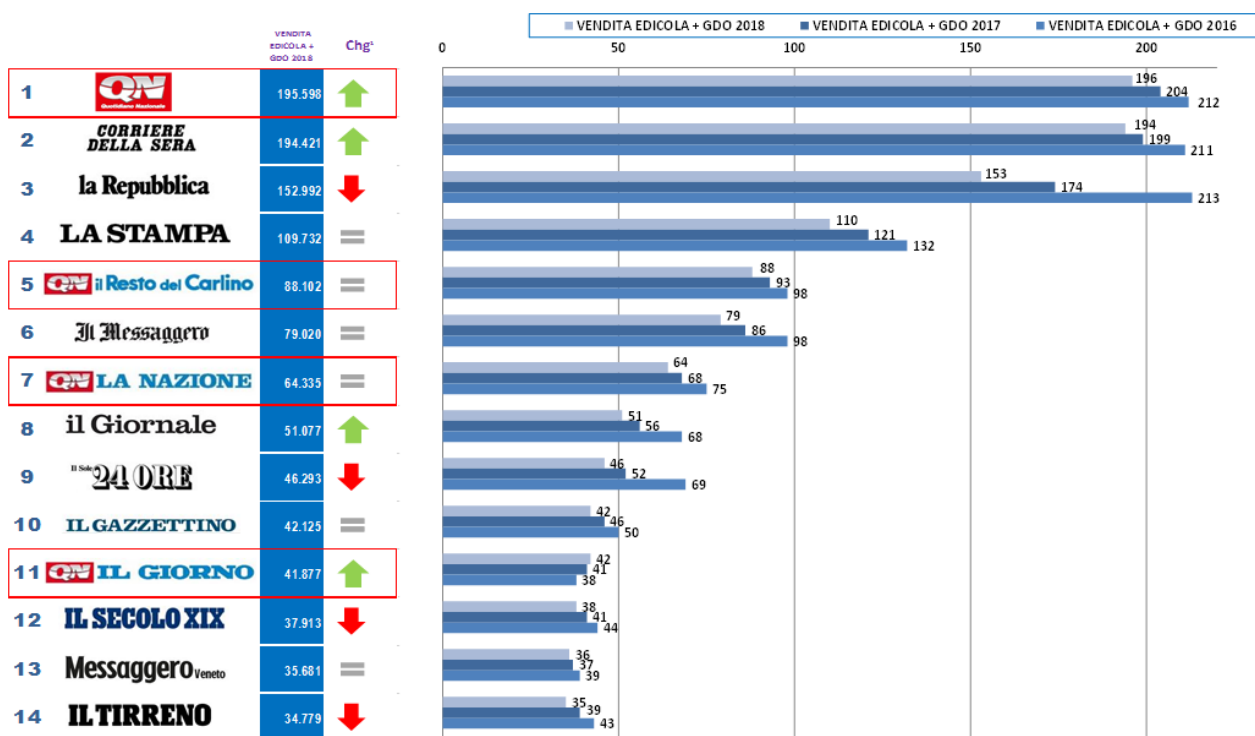
Fonte: elaborazione Monrif su dati AUDIPRESS (dati in migliaia)

Nonostante il perdurare del difficile contesto di mercato, in termini di lettori medi giornalieri di quotidiani, il QN Quotidiano Nazionale si conferma al primo posto superando, anche nel 2018, il Corriere della Sera, la Repubblica ed il Messaggero. Al quinto posto si posiziona il QN il Resto del Carlino ed al settimo il QN La Nazione. Al ventottesimo posto segue il QN Il Giorno.

Il QN consolida così, nel 2018, il primo posto già raggiunto nel 2017 dopo il terzo posto registrato nel 2016. QN il Resto del Carlino si conferma al quinto posto già raggiunto nel 2017 dopo essersi posizionato al sesto posto nel 2016. QN la Nazione si conferma per tre anni consecutivi al settimo posto. QN Il Giorno sale dal 33esimo posto nel 2016 al 30esimo nel 2017 per raggiungere il 28esimo nel 2018.

Le testate di Poligrafici Editoriale riescono a consolidare le proprie posizioni nell'ambito di un mercato che resta ancora ampiamente sofferente.

Valori medi delle vendite nelle edicole e nella GDO



Fonte: elaborazione Monrif su dati AUDIPRESS (dati in migliaia)

In termini di valori medi di vendite nelle edicole e nella GDO, il QN, nel 2018, si conferma al primo posto, seguito dal Corriere della Sera, la Repubblica e La Stampa. Il QN il Resto del Carlino e QN La Nazione rimangono su posizioni invariate, rispettivamente al quinto e al settimo posto. QN Il Giorno guadagna tre posizioni, dal 14esimo posto nel 2016 all'undicesimo posto nel 2017 e nel 2018.

In termini di investimenti pubblicitari, nel periodo gennaio/ottobre 2018 questi hanno registrato una lieve contrazione, pari allo 0,2%, rispetto allo stesso periodo del 2017.

Nel settore della stampa, i quotidiani ed i periodici hanno subito una riduzione degli investimenti pubblicitari, rispettivamente, del 5,5% (-6,8% nel primo semestre 2018) e dell'8,7% (-8,1% nei primi sei mesi del 2018).

Dati netti in migliaia di euro		Gen./Ott.2017	Gen./Ott.2018	Var. %
	TOTALE PUBBLICITÀ	4,967,358	4,959,744	-0.2
	Quotidiani ¹	504,081	476,452	-5.5
	Periodici ¹	346,358	316,079	-8.7
	TV ²	2,999,359	3,024,316	0.8
	Radio ³	327,432	344,085	5.1
	Internet ⁴	355,172	370,360	4.3
	Outdoor ⁵	62,517	55,938	-10.5
	Transit	107,699	121,821	13.1
	Go TV	13,864	16,060	15.8
	Cinema	11,438	12,785	11.8
	Direct mail	239,437	221,848	-7.3

Fonte: Nielsen



Attività e Strategie

Poligrafici Editoriale S.p.A., controllata dal Gruppo Monrif, è attiva nel settore editoriale nazionale. Le attività principali riguardano l'editoria, la stampa e la raccolta pubblicitaria.

Il Gruppo Poligrafici Editoriale è editore dei seguenti quotidiani e periodici:

QN

Nel 1997 nasce il Quotidiano Nazionale, inizialmente quale fascicolo comune allegato ai soli quotidiani locali editi dal Gruppo quali La Nazione, il Resto del Carlino ed Il Giorno.

A partire da luglio 2017 si aggiunge, ai quotidiani locali del Gruppo, Il Telegrafo (Livorno).

Al momento, QN risulta essere abbinato anche a "La Città" di Salerno (l'accordo non prevede, per il momento, un limite temporale) e "La Città" di Teramo (l'accordo non prevede, per il momento, un limite temporale).

Si cercherà di ampliarne la distribuzione allegandolo anche ad altri quotidiani locali. Una nuova grafica e nuovi contenuti editoriali potrebbero rendere il QN sempre più attraente quale allegato per testate locali dal Nord al Sud del Paese. Questa maggiore visibilità potrebbe positivamente riflettersi, nel tempo, anche sulla raccolta pubblicitaria.

A partire dal 2017, QN, quale fascicolo nazionale delle quattro testate del Gruppo (La Nazione, il Resto del Carlino, il Giorno ed il Telegrafo) ha raggiunto il primo posto, sia per vendite in edicola e GDO che per lettori medi giornalieri di quotidiani cartacei, a livello nazionale.

Le testate QN La Nazione, QN Il Resto del Carlino, QN Il Giorno e QN Il Telegrafo sono composti da tre fascicoli: nazionale (QN), locale e sportivo (QS).

QSport

La formula editoriale del "Quotidiano Sportivo", allegato alle testate del Gruppo, prevede una componente di sport nazionale, comune alle diverse edizioni ed una componente di sport locale ed amatoriale sviluppata in funzione delle specificità territoriali di ogni edizione.

Il QS, insieme al QN, può essere indipendentemente allegato anche ad altre testate locali, di editori terzi, ampliandone così la diffusione a livello nazionale.

QN il Resto del Carlino

E' il primo quotidiano dell'Emilia-Romagna e delle Marche con diffusione anche nel Veneto meridionale.

QN LA NAZIONE

Primo quotidiano della Toscana con diffusione anche in Umbria e nella provincia di La Spezia.

QN IL GIORNO

Secondo quotidiano per numero di copie diffuse in Lombardia.

QN IL TELEGAFO

A partire da luglio 2017 Poligrafici Editoriale, sulla piazza di Livorno, ha deciso di rilanciare "Il Telegrafo", storica testata livornese sostituendo l'edizione locale della Nazione.

I fascicoli QN e QS sono entrambi allegati al quotidiano.

CAVALLO MAGAZINE

Cavallo Magazine, in edicola dal 1986, è il mensile leader nel settore dell'equitazione.

Il mensile presenta anche alcune pagine dedicate alle cronache regionali, suddivise in tre macro-aree: Nord, Centro e Sud.

ENIGMISTICA

Il settimanale, dedicato all'enigmistica, si trova in edicola a partire dal 2010. Viene distribuito in Emilia Romagna, Marche, Toscana, Umbria e Lombardia.

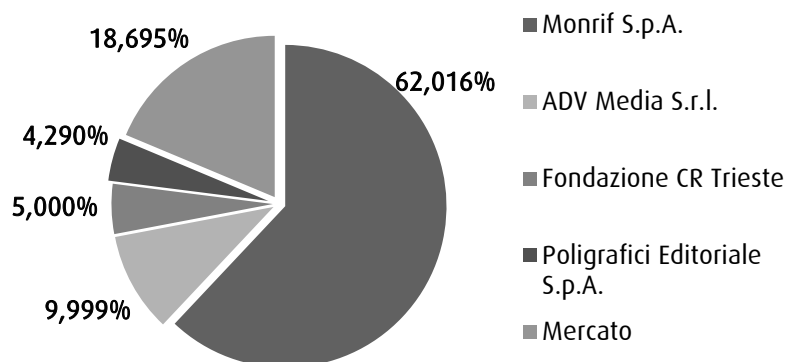
Monrif.net

Monrif.net nasce nel 1999 e si occupa delle attività digitali del Gruppo, curando le versioni on line delle testate.

L'aggiornamento tecnologico, un miglioramento della struttura grafica, un ampliamento dei contenuti del sito di informazione nazionale www.quotidiano.net, nonché dei correlati siti di informazione locale legati alle testate de Il Resto del Carlino, La Nazione, Il Giorno ed Il Telegrafo, hanno permesso di migliorare il proprio posizionamento sui principali siti di rilevazione "audience".

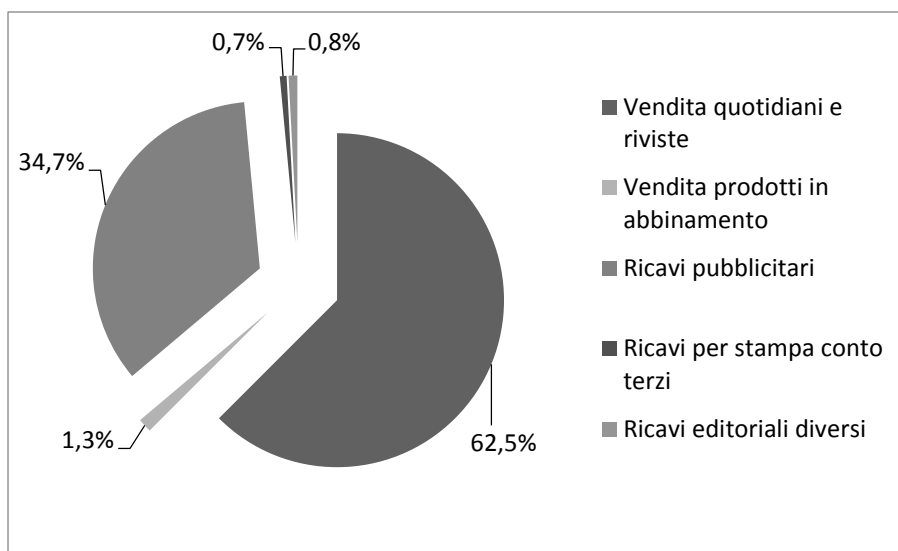
Attualmente il capitale sociale di Poligrafici Editoriale ammonta a 34.320.000 euro suddiviso in 132.000.000 di azioni ordinarie del valore nominale di euro 0,26 cadauna.

Il 62,016% del capitale sociale fa capo a Monrif S.p.A. mentre il 18,695% è costituito da flottante sul mercato. ADV Media e la Fondazione CR di Trieste detengono, rispettivamente, il 9,999% ed il 5% del capitale sociale. Il 4,29% è costituito da azioni proprie.



Fonte: Poligrafici Editoriale S.p.A.

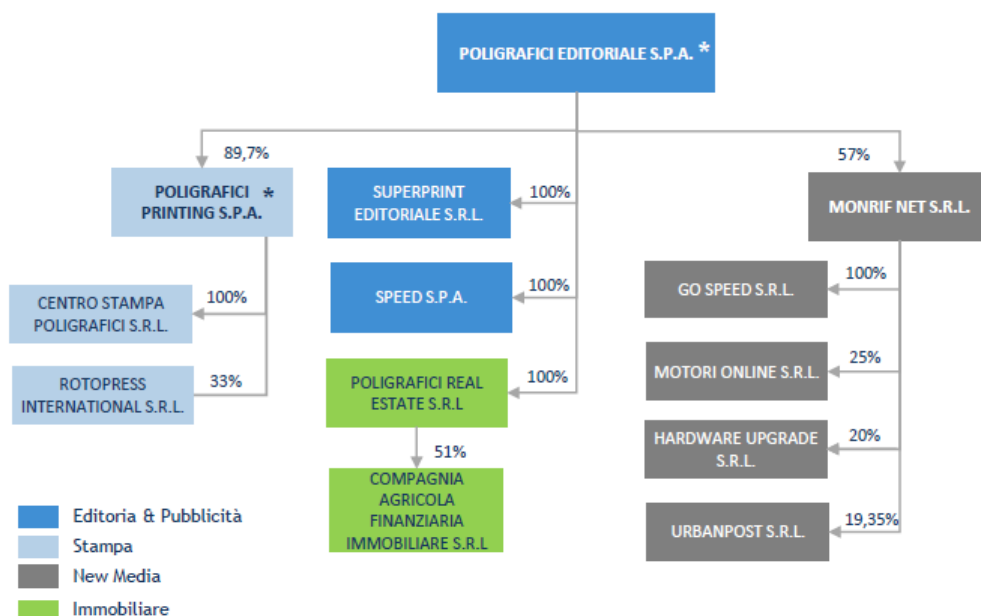
Al 30 giugno 2018 il break down dei ricavi netti evidenzia un peso del segmento "quotidiani e riviste" al 62,5%, seguito dalla "pubblicità" con il 34,7%. Di minore incidenza i "prodotti in abbinamento" (1,3%), i "ricavi editoriali diversi" (0,8%) e "la stampa conto terzi" (0,7%).



Fonte: Poligrafici Editoriale



Nell'attuale struttura del Gruppo si possono distinguere quattro aree di business: Editoria & Pubblicità, Stampa, New Media ed Immobiliare.



(*) Società quotate

Dettaglio partecipazioni >15%

Fonte: Poligrafici Editoriale

Editoria & Pubblicità

- La capogruppo **Poligrafici Editoriale S.p.A.** si occupa delle edizioni dei quotidiani QN il Resto del Carlino, QN La Nazione, QN Il Giorni, QN Il Telegrafo e dei fascicoli QN e QS.
- **Superprint Editoriale S.r.l.**, detenuta al 100% da Poligrafici Editoriale, edita le riviste Cavallo Magazine e l'Enigmistica; inoltre, si occupa di servizi amministrativi per le società del Gruppo.
- **SPEED S.p.A.** (ex "Spe"- Società Pubblicità Editoriale), controllata al 100% da Poligrafici, gestisce le attività di concessionaria pubblicitaria per il Gruppo e per editori terzi.

Stampa

- **Poligrafici Printing S.p.A.**, holding del settore stampa, detenuta all'89,7% da Poligrafici Editoriale, è stata quotata sul mercato AIM nel mese di marzo 2010.
- **Centro Stampa Poligrafici S.r.l.** (interamente controllata da Poligrafici Printing) è attiva nella stampa dei quotidiani del Gruppo presso i propri stabilimenti (QN La Nazione e QN Il Telegrafo a Campi Bisenzio (FI); QN il Resto del Carlino a Bologna); QN Il Giorni viene stampato a Milano tramite uno stampatore terzo;
 - a partire dal febbraio 2018, presso lo stabilimento di Bologna, viene stampato anche il quotidiano la "Gazzetta di Parma";

- da ottobre 2018, presso lo stabilimento di Campi Bisenzio (FI), viene stampata l'edizione toscana di "la Repubblica" e tutte le edizioni del quotidiano "Il Tirreno". La durata del contratto di stampa è quinquennale.
- **Rotopress International** (detenuta al 33% da Poligrafici Printing; consolidata con il metodo del patrimonio netto) è attiva nella stampa commerciale e di alcune edizioni de il Resto del Carlino e del Corriere di Romagna; è proprietaria di un centro di stampa a Loreto.

New Media

- Costituita nel 1999, **Monrif Net S.r.l.**, detenuta al 57% da Poligrafici Editoriale, si occupa delle attività di editoria digitale e di servizi digitali; si occupa, in particolare, dei siti: www.quotidiano.net, www.ilrestodelcarlino.it, www.lanazione.it, www.ilgiorno.it e www.iltelegrafolivorno.it. Nel 2018 le pagine viste "con sfoglio gallery" (si conteggia una pagina vista ogni foto che viene visualizzata dall'utente in una gallery di foto sullo stesso argomento) hanno registrato una contrazione del 9,4% rispetto al 2017 mentre il numero di visitatori unici mensili è salito del 6,7%.
- Monrif Net controlla a sua volta il 100% di **Go Speed S.r.l.**, attiva nel segmento dei servizi digitali attraverso consulenze e directories on line.
- **Motorionline S.r.l.** (25% detenuto da Monrif Net) offre un portale online relativo al settore auto motive.
- **Hardware Upgrade S.r.l.** (controllata al 20% da Monrif Net) esercita attività di editoria digitale e gestisce il sito dedicato all'innovazione tecnologica www.hardwareupgrade.it.
- **Urbanpost S.r.l.** (19,35% detenuto da Monrif Net) è attualmente in liquidazione.

Immobiliare

- Poligrafici Editoriale detiene il 100% di "**Poligrafici Real Estate S.r.l.**", proprietaria di un immobile direzionale in Bologna locato interamente alle società del Gruppo nonché sede del Gruppo stesso.
- **C.A.F.I. S.r.l.** (Compagnia Agricola Finanziaria Immobiliare), controllata al 51% da Poligrafici Real Estate, risulta essere proprietaria di un terreno prevalentemente agricolo di 75,5 ettari nel Comune di Bologna con potenziali sviluppi urbanistici anche rilevanti.

Strategie



Poligrafici Editoriale dispone di tre principali punti di forza sui quali basare le proprie strategie, in un momento ancora difficile per il settore:

- Forte radicamento territoriale
- Testate storiche e molto note
- Fidelizzazione spinta dei propri lettori.

Queste peculiarità dovrebbero consentire al Gruppo di poter, a partire da ottobre 2019, procedere ad un incremento di 0,2 € del prezzo di vendita delle testate. Questa misura dovrebbe poter frenare il calo dei ricavi derivanti dalle vendite dei quotidiani cartacei nel 2019 al -2,2%, (tenuto conto di una previsione circa la riduzione del numero medio delle copie di quotidiani venduti in edicola pari al 5% sia nel 2019 che nel 2020), mentre nel 2020 il dato delle vendite dovrebbe poter beneficiare per l'intero anno dell'aumento, segnando una crescita dei ricavi di vendita di quotidiani cartacei pari al 4,8%.

Altri driver strategici per il Gruppo potranno essere:

- **Poligrafici Editoriale:** consolidamento del primato nella vendita dei quotidiani in edicola e GDO e lettori medi giornalieri, nonché il rafforzamento della raccolta pubblicitaria con nuovi contenuti.
 - Sviluppo di nuovi prodotti oltre a quelli già introdotti (speciale salute e benessere, economia e lavoro, guida vino).
 - Sviluppo di nuovi allegati tematici (allegati speciali, prodotti editoriali periodici).
- **Monrif.net:** sviluppo di nuovi progetti in ambito digitale con arricchimento dei contenuti di informazione nel digitale, con trasferimento di quelli cartacei e lo sviluppo di portali verticali (portali interamente specializzati in un settore o argomento specifico).
 - A dicembre 2017 Poligrafici ha acquistato il 4% di Nana Bianca (società creata dai fondatori di Dada) e specializzata nello sviluppo on line. Poligrafici intende, con il sostegno di Nana Bianca, accelerare il processo di digitalizzazione del Gruppo.
 - Nel primo semestre 2018 Google ha assegnato un premio di circa 0,5 milioni di euro a Monrif.net destinato ad un progetto di Intelligenza Artificiale.
- **Poligrafici Printing:**
 - Nuovi accordi strategici per la stampa di quotidiani di Editori terzi. Nell'esercizio 2018 sono già state avviate collaborazioni in tal senso per la stampa della Gazzetta di Parma (febbraio 2018), la Repubblica-Edizione Toscana (ottobre 2018) ed Il Tirreno (novembre 2018); la durata dei contratti è quinquennale.
 - Alleanze di natura editoriale e/o pubblicitaria con Editori locali e nazionali. Alleanze di natura editoriale sono state avviate per La Città (Provincia di Teramo), senza limite temporale a partire da ottobre 2009; La Città (Provincia di Salerno) senza limite temporale a partire da novembre 2017.

- **SPEED:** riorganizzazione interna e valorizzazione esterna della propria identità.
 - Nuove concessioni di raccolta pubblicitaria nazionale da Editori terzi.
 - Internazionalizzazione: il primo Paese target è la Francia; SPEED diventerà la subconcessionaria per l'Italia di un primario player francese.
 - Nuove aree di business: tra i principali settori evidenziamo l'agricoltura, il settore alimentare e bevande, turismo, moda e benessere.

Principali competitors quotati

	Quotidiani	Periodici	Libri	Internet	Web	Radio	TV	Agenzia	Convegni/ Eventi	Pubblicità
Poligrafici Editoriale	✓	✓		✓	✓				✓	✓
GEDI GRUPPO EDITORIALE	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓
RCS MEDIAGROUP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓
CA CALTAGIRONE EDITORE	✓			✓	✓					✓
Classeditori	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	
GRUPPO MONDADORI		✓	✓	✓	✓					✓

Fonte: Ufficio Studi Banca Finnat

Tra i principali competitors evidenziamo:

- **GEDI:** Gruppo editoriale a capo delle testate la Repubblica, La Stampa, Il Secolo, Il Tirreno, Limes, National Geographic; il Gruppo è ben presente in quasi tutti i segmenti di attività, "news agency" e convegni.
- **RCS MediaGroup:** edita il Corriere della Sera, la Gazzetta dello Sport, El Mundo, OGGI; non dispone di una propria agenzia di notizie.
- **Caltagirone Editore:** edita Il Messaggero, Il Mattino, LEGGO, il Quotidiano di Puglia; edita solo quotidiani e quindi non è attivo su periodici né libri; non gestisce radio o TV; non organizza eventi e non gestisce una propria "news agency".
- **Classeditori:** edita Milano Finanza, Capital, Class, Global Finance, Italia Oggi, MF International; non edita libri, non dispone di una società propria destinata alla raccolta pubblicitaria "in house".
- **Cairo Communication:** edita Di Più, Di Più TV, Diva, Giallo ed altri periodici di intrattenimento; inoltre, edita periodici quali Airone, Bell'Europa e Bell'Italia; è anche attiva nel segmento libri. Attraverso LA7 srl è operativa nel settore televisivo (La7 e La7d); dispone di un proprio "Internet Search Engine": *iltrovatore*. Dispone anche di una società propria dedicata alla raccolta pubblicitaria.
- **Gruppo Mondadori:** edita Panorama, Chi, Focus, Cucina Moderna; non edita quotidiani, non dispone di canali Tv o radio, non organizza eventi e/o convegni e non dispone di una propria "news agency".

Primo semestre 2018

EUR (K)	1H 2017*	1H 2018	VAR %
Ricavi netti	79.776	76.748	-3,80
<i>Quotidiani e riviste</i>	<i>51.179</i>	<i>47.968</i>	<i>-6,27</i>
<i>Prodotti in abbonamento</i>	<i>1.223</i>	<i>1.036</i>	<i>-15,29</i>
<i>Pubblicità</i>	<i>26.516</i>	<i>26.594</i>	<i>0,29</i>
<i>Stampa conto terzi</i>	<i>131</i>	<i>503</i>	<i>283,97</i>
<i>Ricavi editoriali diversi</i>	<i>727</i>	<i>647</i>	<i>-11,0</i>
Altri Ricavi	1.966	2.585	31,49
Plusvalenze	27	24	-11,11
Valore della produzione	81.769	79.357	-2,95
Materiali	7.046	6.734	-4,43
%	8,83	8,77	
Altri costi operativi	40.980	38.818	-5,28
%	51,37	50,58	
VALORE AGGIUNTO	33.743	33.805	0,18
%	42,30	44,05	
Costo del lavoro	30.120	29.830	-0,96
%	37,76	38,87	
Incentivi e prepensionamenti	349	30	-91,40
%	0,44	0,04	
EBITDA	3.274	3.945	20,49
%	4,10	5,14	
Ammortamenti & Svalutazioni	3.121	2.577	-17,43
EBIT	153	1.368	794,12
%	0,19	1,78	
Oneri (Proventi) finanziari	630	711	12,86
Utile Ante Imposte	-477	657	-
%	-	0,86	
Imposte	(226)	339	
<i>Tax rate (%)</i>	<i>-</i>	<i>51,60</i>	
Risultato delle attività di funzionamento	-251	318	
Risultato attività destinate alla vendita	-1.778	-	
<i>Minorities</i>	<i>34</i>	<i>65</i>	
RISULTATO NETTO	-2.029	318	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-2.063	253	
%	-	0,33	
Cash Flow	1.092	2.895	165,11
%	1,37	3,77	
PFN	-33.191**	-30.816	

Fonte: Poligrafici Editoriale; (*) il primo semestre 2017 è stato riesposto applicando il principio contabile IFRS 15; (**) al 31.12.2017

Primo semestre 2018

Poligrafici Editoriale ha chiuso il primo semestre 2018 con ricavi netti consolidati pari a euro 76,7 milioni da euro 79,8 milioni al 30.06.2017, in calo del 3,8% in virtù di un sempre difficile contesto per il mercato di riferimento. I ricavi pubblicitari hanno segnato un incremento dello 0,3% (raccolta pubblicitaria quotidiani cartacei mercato nazionale pari a -6,9%; online +3,3%) mentre i ricavi derivanti dalla vendita di quotidiani e riviste hanno segnato una contrazione del 6,27% rispetto allo stesso periodo del 2017. In ripresa la stampa conto terzi (+283,97%) mentre i prodotti in abbonamento hanno registrato una contrazione del 15,29%.

Il margine operativo lordo (Ebitda) ha potuto beneficiare di diversi interventi mirati all'efficientamento dei costi, segnando un aumento del 20,5% su base annua da euro 3,27 milioni al 30.06.2017 a euro 3,9 milioni al 30.06.2018. Il margine reddituale è potuto salire dal 4,10% al 30.06.2017 al 5,14% a fine giugno 2018.

Minori ammortamenti (-17,43%) hanno consentito al risultato operativo (Ebit) di passare da 153 mila euro al 30.06.2017 a 1,368 milioni di euro al 30.06.2018, con un Ros in ampio miglioramento dallo 0,19% all'1,78%.

Il Gruppo ha chiuso i primi sei mesi dell'esercizio 2018 con un utile pari a 253 mila euro contro la perdita netta di 2,063 milioni di euro del periodo di confronto 2017 sulla quale aveva pesato il risultato negativo delle attività destinate alla vendita pari a 1,8 milioni di euro.

In merito alla posizione finanziaria netta, l'indebitamento finanziario netto è sceso al 30.06.2018 a 30,8 milioni di euro dai 33,2 milioni di euro registrati al 31.12.2017.

Outlook 2018-2022

Old estimates

EUR (K)	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E	FY2021E	FY2022E	CAGR 17/22
Ricavi netti	135.525	136.193	136.314	137.814	140.585	140.882	0,78
<i>Quotidiani e riviste</i>	<i>76.907</i>	<i>76.562</i>	<i>75.579</i>	<i>75.581</i>	<i>75.697</i>	<i>75.797</i>	-0,29
<i>Prodotti in abbonamento</i>	<i>1.793</i>	<i>1.707</i>	<i>1.607</i>	<i>1.610</i>	<i>1.637</i>	<i>1.689</i>	-1,19
<i>Pubblicità</i>	<i>54.997</i>	<i>56.010</i>	<i>57.167</i>	<i>58.656</i>	<i>61.273</i>	<i>61.373</i>	2,22
<i>Stampa conto terzi</i>	<i>310</i>	<i>439</i>	<i>407</i>	<i>412</i>	<i>418</i>	<i>458</i>	8,12
<i>Ricavi editoriali diversi</i>	<i>1.518</i>	<i>1.475</i>	<i>1.554</i>	<i>1.555</i>	<i>1.560</i>	<i>1.565</i>	0,61
Altri Ricavi	4.707	3.942	3.744	3.744	3.744	3.744	
Valore della produzione	140.232	140.135	140.058	141.558	144.329	144.626	0,62
Materiali	16.564	15.528	15.254	15.083	14.639	14.639	-2,44
%	12,22	11,40	11,19	10,94	10,41	10,39	
Altri costi operativi	52.625	51.668	50.347	50.505	50.895	50.595	-0,78
%	38,83	37,94	36,93	36,65	36,20	35,91	
VALORE AGGIUNTO	71.043	72.939	74.457	75.970	78.795	79.392	2,25
%	52,42	53,56	54,62	55,13	56,05	56,35	
Costo del lavoro	60.954	60.624	61.784	62.860	63.968	64.168	1,03
%	44,98	44,51	45,32	45,61	45,50	45,55	
EBITDA	10.089	12.315	12.673	13.110	14.827	15.224	8,58
%	7,44	9,04	9,30	9,51	10,55	10,81	
Ammortamenti & Svalutazioni	6.325	6.799	6.301	6.055	6.200	5.944	-1,23
EBIT	3.764	5.516	6.372	7.055	8.627	9.280	19,78
%	2,78	4,05	4,67	5,12	6,14	6,59	
Oneri (Proventi) finanziari	1.425	1.776	1.066	952	839	839	
Utile Ante Imposte	2.339	3.740	5.306	6.103	7.788	8.441	29,26
%	1,73	2,75	3,89	4,43	5,54	5,99	
Imposte	1.065	1.683	2.388	2.746	3.271	3.545	
<i>Tax rate (%)</i>	<i>45,53</i>	<i>45</i>	<i>45</i>	<i>45</i>	<i>42</i>	<i>42</i>	
RISULTATO NETTO	-3.077	2.057	2.918	3.357	4.517	4.896	-
<i>Minorities</i>	<i>167</i>	<i>141</i>	<i>276</i>	<i>434</i>	<i>559</i>	<i>551</i>	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-2.910	1.916	2.642	2.923	3.958	4.345	-
%	-	1,41	1,94	2,12	2,82	3,08	
Cash Flow	3.248	8.856	9.219	9.412	10.717	10.840	27,26
%	2,40	6,50	6,76	6,83	7,62	7,69	
PFN	-40.413	-15.346	-5.906	6.327	16.504	22.539	
ROI	5,18	10,47	13,82	18,36	26,23	28,87	
ROE	-	6,08	7,74	7,64	9,35	9,23	

Stime: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E	FY2021E	FY2022E	CAGR 17/22
Ricavi netti	135.525	131.277	133.187	137.454	135.321	133.190	-0,35
<i>Quotidiani e riviste</i>	76.907	72.359	70.976	74.451	71.458	68.775	-2,21
<i>Prodotti in abbonamento</i>	1.793	1.421	1.220	1.155	1.080	1.015	-10,76
<i>Pubblicità</i>	54.997	54.714	55.637	56.570	57.576	58.414	1,21
<i>Stampa conto terzi</i>	310	1.482	4.018	3.973	3.932	3.740	64,55
<i>Ricavi editoriali diversi</i>	1.518	1.301	1.336	1.305	1.275	1.246	-3,87
Altri Ricavi	4.701	4.275	3.785	3.476	3.108	3.194	-7,44
Valore della produzione	140.232	137.362	136.972	140.930	138.429	136.384	-0,55
Materiali	16.564	16.567	17.183	16.695	16.235	15.783	-0,96
%	12,22	12,62	12,90	12,15	12,00	11,85	
Altri costi operativi	52.625	51.552	50.917	50.093	48.715	48.306	-1,70
%	38,83	39,27	38,23	36,44	36,00	36,27	
VALORE AGGIUNTO	71.043	69.243	68.872	74.142	73.479	72.295	0,35
%	52,42	52,75	51,71	53,94	54,30	54,28	
Costo del lavoro	60.954	60.513	62.638	66.996	65.437	63.431	0,80
%	44,98	46,10	47,03	48,74	48,36	47,62	
EBITDA	10.089	8.730	6.234	7.146	8.042	8.864	-2,56
%	7,44	6,65	4,68	5,20	5,94	6,66	
Ammortamenti & Svalutazioni	6.325	5.248	5.199	5.066	5.166	5.200	-3,84
EBIT	3.764	3.482	1.035	2.080	2.876	3.664	-0,54
%	2,78	2,65	0,78	1,51	2,13	2,75	
Oneri (Proventi) finanziari	-1.425	-1.351	-1.281	-1.147	-1.063	-981	
Utile Ante Imposte	2.339	2.131	-246	933	1.813	2.683	2,78
%	1,73	1,62	-0,18	0,68	1,34	2,01	
Imposte	1.065	961	446	974	1.258	1.429	
<i>Tax rate (%)</i>	45,53	45,10	-	104,39	69,39	53,26	
RISULTATO NETTO	-3.077	1.170	-692	-41	555	1.254	
<i>Minorities</i>	-167	328	405	374	347	431	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-2.910	842	-1.097	-415	208	823	
%	-2,15	0,64	-0,82	-0,30	0,15	0,62	
Cash Flow	3.248	6.418	4.507	5.025	5.721	6.454	14,72
%	2,40	4,89	3,38	3,66	4,23	4,85	
PFN	-33.191	-30.397	-25.329	-19.746	-11.651	-4.094	
ROE	-	3,03	-	-	0,78	3,01	
ROI	5,75	5,45	1,78	3,96	6,39	9,47	

Stime: Banca Finnat

La persistente debolezza del settore editoriale e la minore crescita, rispetto alle attese, del settore pubblicitario ci costringe a rivedere al ribasso le nostre stime in precedenza formulate per l'intero periodo 2018-2022.

Per il consuntivo 2018 riteniamo che il valore della produzione non sarà più in grado di mantenersi stabile a 140,1 milioni di euro rispetto all'esercizio 2017 ma sarà destinato a scendere del 2% a 137,4 milioni di euro. Il dato tiene conto di minori vendite di quotidiani e riviste (-5,91% rispetto al -0,45% in precedenza stimato) e di un mercato pubblicitario più debole del previsto (-0,51% rispetto ad una crescita inizialmente stimata dell'1,84%).

Sui risultati 2018 ha poi pesato la rinuncia all'aumento del prezzo di vendita dei propri quotidiani (pari a 0,1 €), previsto per il mese di agosto 2018. E' stato quindi ritenuto non opportuno procedere ad un incremento del prezzo dei propri giornali, privilegiando piuttosto il mantenimento della leadership nelle vendite in edicola e GDO e come lettori medi giornalieri di quotidiani cartacei.

Sempre relativamente al consuntivo stimato 2018, riteniamo che il margine operativo lordo (Ebitda) non sia più in grado di registrare la crescita inizialmente prevista del 22% rispetto al 2017 (per raggiungere i 12,3 milioni di euro) ma stimiamo una contrazione del 13,5% (per giungere a 8,7 milioni di euro). Questo incisivo cambiamento è dovuto non solo al decremento registrato nel valore della produzione ma anche ad un minor calo dei costi operativi.

Il risultato operativo netto (Ebit) non sarà più in grado di crescere del 46,6% rispetto al 2017 (per giungere a 5,5 milioni di euro) ma dovrebbe subire una contrazione del 7,5% per fermarsi a 3,5 milioni di euro.

L'utile di Gruppo non sarà più destinato a passare dalla perdita di 2,9 milioni di euro registrata a fine 2017 ad un utile di 1,9 milioni di euro a fine 2018 ma dovrebbe poter limitarsi a raggiungere gli 842 mila euro.

In merito al periodo 2019-2022 riteniamo di dover procedere ad una inevitabile rivisitazione al ribasso dei tassi di crescita inizialmente previsti, tenuto conto di un mercato dell'editoria che continua a calare in misura maggiore rispetto a quanto preventivato.

Per il periodo 2017/2022, a fronte del calo medio annuo dello 0,3% inizialmente preventivato, stimiamo ora un calo medio annuo del fatturato di quotidiani e riviste pari al 2,2%.

Il mercato pubblicitario è atteso ora da noi in crescita ad un tasso medio annuo 2017/2022 pari all'1,2% contro le nostre precedenti stime che ipotizzavano una crescita media annua del 2,2%.

Il valore della produzione dovrebbe così essere destinato a contrarsi ad un tasso medio annuo dello 0,55% a fronte di una iniziale stima di crescita media annua dello 0,62%.

Al 2022 il valore della produzione viene così da noi abbassato a 136,4 milioni di euro rispetto ai 144,6 milioni di euro inizialmente preventivati.

Il margine operativo lordo (Ebitda) riteniamo non sia più in grado di crescere dell'8,6% medio annuo, per raggiungere i 15,2 milioni di euro nel 2022 ma dovrebbe registrare una contrazione media annua, nel periodo, del 2,6% per fermarsi a 8,9 milioni di euro nel 2022.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), la crescita media annua inizialmente prevista al 19,8% dovrebbe lasciar posto ad una contrazione media annua dello 0,54%. Nel 2022 il risultato operativo netto dovrebbe così collocarsi a 3,7 milioni di euro dai 9,3 milioni di euro in precedenza preventivati.

In termini di utile netto di Gruppo, questo non dovrebbe essere più in grado di poter raggiungere, nel 2022 i 4,3 milioni di euro ma dovrebbe limitarsi a 823 mila euro.

La posizione finanziaria netta non potrà più beneficiare della sensibile generazione di cassa preventivata nelle stime precedenti ma in ogni caso l'indebitamento netto dovrebbe potersi ridurre sensibilmente dai 25,3 milioni di euro previsti a consuntivo 2019 a 4 milioni di euro nel 2022.

Valuation

A fini valutativi abbiamo utilizzato le seguenti metodologie:

1. Il Discounted Cash Flow

Ai fini della valutazione, applichiamo la metodologia del Discounted cash flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel quadriennio 2019/2022. Manteniamo un tasso di crescita perpetua allo 0,5% ma determiniamo un Wacc al 9,25%, in aumento rispetto al precedente 8%, in funzione di un innalzamento al 2,75% del free risk rate (dal precedente 2,25%) ed al 6,5% del market risk premium (dal precedente 5,75%).

I modificati parametri finanziari ed una revisione al ribasso delle stime, sia a causa della persistente debolezza del mercato editoriale che di una minore crescita del mercato pubblicitario rispetto alle attese, determinano un Enterprise Value pari a 86,7 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **0,42 Euro** per azione.

Cash Flow Model (K €)

	FY2019E	FY2020E	FY2021E	FY2022E
EBIT	1.035	2.080	2.876	3.664
Tax rate	0.0	104,39	69,39	53,26
NOPAT	1.035	-91	880	1.713
D&A	5.199	5.066	5.166	5.200
Capex	1.360	1.359	1.358	1.361
CNWC	-954	-1.207	-3.891	-2.454
FOCF	5.828	4.823	8.579	8.006

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	9,25
Discounted Terminal Value	65.016
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	21.732
Enterprise Value	86.748
Net financial position as of 30/06/2018	-30.816
Equity Value	55.932
Nr. azioni (k)	132.000
Value per share	0,42

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	2,75
Market risk premium	6,5
Beta (x)	1
Cost of Equity	9,25
WACC	9,25

Stime: Banca Finnat

2. Peer Comparison

Abbiamo quindi eseguito una valutazione sulla base dei multipli di mercato prendendo a confronto un panel di peers italiani quotati del settore editoriale (Arnoldo Mondadori Editore Spa, GEDI Gruppo Editoriale Spa, RCS MediaGroup Spa, Cairo Communication S.p.A.).

Rispetto alla precedente valutazione, abbiamo utilizzato i multipli di mercato EV/Sales, EV/Ebitda ed EV/Ebit applicati ai valori di bilancio di Poligrafici Editoriale stimati per gli esercizi 2019 e 2020. Utilizzando tale metodologia siamo giunti a valorizzare il titolo Poligrafici Editoriale **euro 0,29**.

	EV/Sales 2019	EV/Sales 2020	EV/Ebitda 2019	EV/Ebitda 2020	EV/Ebit 2019	EV/Ebit 2020
Arnoldo Mondadori Editore Spa	0,6	0,6	5,7	6,2	8,2	7,4
Cairo Communication	0,5	0,5	2,7	3,2	4,6	3,9
GEDI Gruppo Editoriale Spa	0,5	0,5	6,6	6,6	11,1	11,0
RCS MediaGroup Spa	0,9	0,8	4,9	5,3	6,7	6,2
Media	0,6	0,6	5,0	5,3	7,7	7,1
Poligrafici Editoriale	0,4	0,35	8,51	6,64	51,26	22,82
Valore della Società ad azione sulla base della media dei Comparables	0,19	0,15	0,44	0,42	0,25	0,26
Media	0,29					

Fonte: Factset

Valuation Summary

Metodi di Valorizzazione		
Multipli di mercato		0,29
Discounted Cash Flow		0,42
Media		0,355
Target Price	Euro	0,36

Stime: Banca Finnat

Dall'utilizzo congiunto delle metodologie applicate otteniamo una valorizzazione del titolo Poligrafici Editoriale pari a **0,36 Euro**.

Nonostante un abbassamento del nostro target price sul titolo, dovuto sia al cambiamento dei parametri finanziari che alla rivisitazione al ribasso delle stime per il quadriennio 2019-2022 (a causa di un contesto del mercato di riferimento che continua a rimanere difficile), riteniamo che persista una sottovalutazione evidente del titolo che ci induce a confermare la nostra raccomandazione di **BUY**.

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
18.07.2018	Buy	0,55 €	0,214 €
22.01.2018	Buy	0,69 €	0,195 €

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)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Valore della produzione	140.232	137.362	136.972	140.930	138.429	136.384
Materiali	16.564	16.567	17.183	16.695	16.235	15.783
Altri costi operativi	52.625	51.552	50.917	50.093	48.715	48.306
Valore Aggiunto	71.043	69.243	68.872	74.142	73.479	72.295
Costo del Lavoro	60.954	60.513	62.638	66.996	65.437	63.431
EBITDA	10.089	8.730	6.234	7.146	8.042	8.864
Ammortamenti & Svalutazioni	6.325	5.248	5.199	5.066	5.166	5.200
EBIT	3.764	3.482	1.035	2.080	2.876	3.664
Oneri (Proventi) finanziari	-1.425	-1.351	-1.281	-1.147	-1.063	-981
Utile Ante Imposte	2.339	2.131	-246	933	1.813	2.683
Imposte	1.065	961	446	974	1.258	1.429
<i>Tax-rate (%)</i>	45,53	45,10	-	104,39	69,39	53
Risultato delle attività di funzionamento	1.274	1.170	-692	-41	555	1.254
Risultato attività destinate alla vendita	-4.351	0	0	0	0	0
RISULTATO NETTO	-3.077	1.170	-692	-41	555	1.254
<i>Minorities</i>	-167	328	405	374	347	431
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-2.910	842	-1.097	-415	208	823
Cash Flow	3.248	6.418	4.507	5.025	5.721	6.454
BALANCE SHEET (Eur k)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Patrimonio netto di Gruppo	26.893	27.813	26.716	26.301	26.509	27.333
Totale Patrimonio Netto	32.267	33.515	32.823	32.782	33.337	34.592
PFN	-33.191	-30.397	-25.329	-19.746	-11.651	-4.094
Capitale Investito Netto	65.458	63.912	58.152	52.528	44.988	38.686
FINANCIAL RATIOS (%)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBITDA margin	7,44	6,65	4,68	5,20	5,94	6,66
EBIT margin	2,78	2,65	0,78	1,51	2,13	2,75
Net margin	-	0,64	-	-	0,15	0,62
ROI	5,75	5,45	1,78	3,96	6,39	9,47
ROE	-	3,03	-	-	0,78	3,01
GROWTH (%)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Value of Production	-5,54	-2,05	-0,28	2,89	-1,77	-1,48
EBITDA	-20,68	-13,47	-28,59	14,63	12,54	0,72
EBIT	-39,26	-7,49	-70,28	100,97	38,27	27,40
Net Profit	-	-	-	-	-	295,67
Cash Flow	-57,22	97,60	-29,78	11,49	13,85	12,81
VALUATION METRICS	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
P/E	-	36,06	-	-	145,96	36,89
P/CF	9,35	4,73	6,74	6,04	5,31	4,70
P/BV	1,13	1,09	1,14	1,15	1,15	1,11
EV/SALES	0,47	0,46	0,42	0,36	0,31	0,26
EV/EBITDA	6,30	6,96	8,93	7,01	5,22	3,89
EV/EBIT	16,88	17,45	53,81	24,09	14,61	9,40

Fonte: Poligrafici Editoriale; 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.

IL DOCUMENTO E' STATO REDATTO, SU MANDATO DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI, DALL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DI BANCA FINNAT NELLA PERSONA DELL'ANALISTA TATJANA EIFRIG. PERTANTO, LA BANCA PERCEPISCE COMPENSI DALLA REDAZIONE DELLO STESSO.

BANCA FINNAT AGISCE IN QUALITA' DI OPERATORE SPECIALISTA SUL TITOLO POLIGRAFICI EDITORIALE S.p.A. QUOTATO SUL SEGMENTO MTA DI BORSA ITALIANA.

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

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

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

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DELLA BANCA HA INTERESSI NELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NE' SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO.

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

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

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

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

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

LA BANCA VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI:

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

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

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

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

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

IL PRESENTE DOCUMENTO E' ESCLUSIVAMENTE INFORMATIVO E NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NE' UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NE' UN CONSIGLIO O UNA RACCOMANDAZIONE DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO. INOLTRE, NON DEVE SOSTITUIRE IL GIUDIZIO PROPRIO DI CHI LO RICEVE.

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

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

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

BANCA FINNAT EURAMERICA S.p.A.
Palazzo Altieri - Piazza del Gesù, 49 - 00186 - Roma
Tel (+39) 06 69933.1 - Fax (+39) 06 6784950
www.bancafinnat.it - banca@finnat.it
Capitale Sociale: Euro 72.576.000,00 i.v.
ABI 3087.4

R.E.A. n. 444286 - P.IVA n. 00856091004
C.F. e Reg. Imprese di Roma n. 00168220069
Iscritta all'albo delle banche - Capogruppo del gruppo bancario
Banca Finnat Euramerica, iscritta all'albo dei gruppi bancari
Aderente al fondo interbancario di tutela dei depositi