

**RACCOMANDAZIONE
BUY**
Target Price
6 €

Prezzo al 09/05/2019
4,78 €

POWERSOFT

Settore: Electronic Equipment & Instruments

Codice di negoziazione Bloomberg: PWS IM

Mercato AIM

Capitalizzazione di Borsa:	52.102.000 €
Numero di azioni:	10.900.000
Patrimonio netto al 31.12.2018:	15.419.000 €
Outstanding warrants (1:1):	647.550*

• Vedi Pag.20

**Data ed ora
di produzione:**

10.05.2019 ore 12.30

**Data ed ora
di prima diffusione:**

10.05.2019 ore 13.00

**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

- Powersoft è un brand riconosciuto a livello mondiale nel settore degli amplificatori per applicazioni professionali nel settore audio.
- Gli amplificatori prodotti da Powersoft trovano applicazione nel segmento delle installazioni fisse per stadi sportivi, parchi a tema, resort e hotel, aeroporti, teatri, centri congressuali e commerciali, musei e luoghi di culto, oltre ad essere utilizzati dalle maggiori aziende mondiali che si occupano di touring (concertistica dal vivo ed eventi live).
- Il 91% del fatturato è generato sui mercati esteri (i prodotti del Gruppo sono commercializzati in 80 Paesi) e nella strategia aziendale, per il prossimo quinquennio, è previsto un rafforzamento della struttura commerciale in USA (mercato di riferimento del settore), nonché un possibile potenziamento della presenza in Cina attraverso la creazione di una JV produttiva/distributiva con un partner locale.
- Il Gruppo ha appena vinto un'importante commessa del valore complessivo di circa € 5 milioni con "Holoplot GmbH", società operante nel mercato delle tecnologie per sistemi audio professionali, per una venue avveniristica in Usa in grado di incrementare di € 2 milioni le nostre precedenti stime sui ricavi 2020
- Sull'intero periodo di riferimento 2017/2022 confermiamo un tasso medio annuo di crescita del fatturato del 12,3% per raggiungere, nel 2022, € 54,4 milioni da € 33,5 milioni del consuntivo 2018. Confermiamo una crescita del Margine operativo lordo (Ebitda) ad un tasso medio annuo di circa il 16% mentre l'Utile di Gruppo lo stimiamo raggiungere € 5,2 milioni al 2022 da € 2,5 milioni del consuntivo 2018.

Anno al 31/12 (k €)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	30504	33467	37780	45370	48580	54406
EBITDA	4788	5353	5903	7680	8340	9996
EBIT	3273	3380	3403	5190	5810	7426
Utile Netto	2092	2521	2854	3699	4121	5219
Cash - flow	3607	4494	5354	6189	6651	7789
Equity	16434	15419	18205	19953	21484	23407
Pfn	10130	8292	7159	7862	7933	9316
Roe	12,7	16,3	15,7	18,5	19,2	22,3

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

Attività & Strategie

La Società, fondata nel 1995 e con sede a Scandicci (Firenze), è a capo di un Gruppo che opera, con rilevanza internazionale, nella progettazione, produzione, distribuzione e commercializzazione di amplificatori compatti, leggeri, energicamente efficienti e di alta potenza, per applicazioni professionali nel settore audio. Pionieri nell'utilizzo della tecnologia *switched mode*, Powersoft ha sviluppato e lanciato soluzioni diventate poi uno standard di settore. Il business del Gruppo Powersoft si realizza, quindi, prevalentemente, nel settore degli amplificatori, nell'elettronica per casse attive, nei software per l'elaborazione del segnale audio, che vengono proposti ad un'ampia gamma di clientela a livello domestico ed internazionale. Powersoft è riuscita ad introdurre la tecnologia *pwm (pulse width modulation)* la quale, congiunta al *power factor correction*, ha permesso di raggiungere performance audio fino ad allora inimmaginabili ma anche a sviluppare moduli di amplificazione che potessero essere integrati dentro le casse. Gli amplificatori prodotti da Powersoft trovano quindi applicazione nel segmento delle *installazioni fisse* per stadi sportivi, parchi a tema, resort e hotel, aeroporti, teatri, centri congressuali e commerciali, musei e luoghi di culto, oltre ad essere utilizzati dalle maggiori aziende mondiali che si occupano di *touring* (concertistica dal vivo ed eventi live).

L'idea, il progetto elettronico, il progetto meccanico, il firmware, gli algoritmi per il processamento dei segnali e le applicazioni software sono interamente sviluppate all'interno della sede aziendale dove vengono svolte anche tutte le prove necessarie per assicurare i più alti standard di certificazione e garantire il funzionamento ottimale dei prodotti nelle condizioni operative più critiche. Grazie all'alto livello di formazione del personale (circa il 40% dell'intera forza lavoro è laureata) ed ai continui ed importanti investimenti in ricerca e sviluppo (attività che assorbe circa il 30% dei dipendenti e circa l'8% del fatturato annuo), viene costantemente perseguita una innovazione spinta che ha portato l'azienda, nel tempo, a detenere più di 20 brevetti tra nazionali ed internazionali (registrati in più di 30 Paesi). In merito alla produzione, questa viene svolta da terzisti su quattro siti produttivi localizzati a Gorizia, Bologna, Cortona e Shenzhen mentre due linee di prodotto, tecnologicamente più complesse ed a maggior valore aggiunto, sono direttamente "lavorate" presso lo stabilimento aziendale di Scandicci (assemblaggio e collaudo di schede elettroniche per amplificatori).

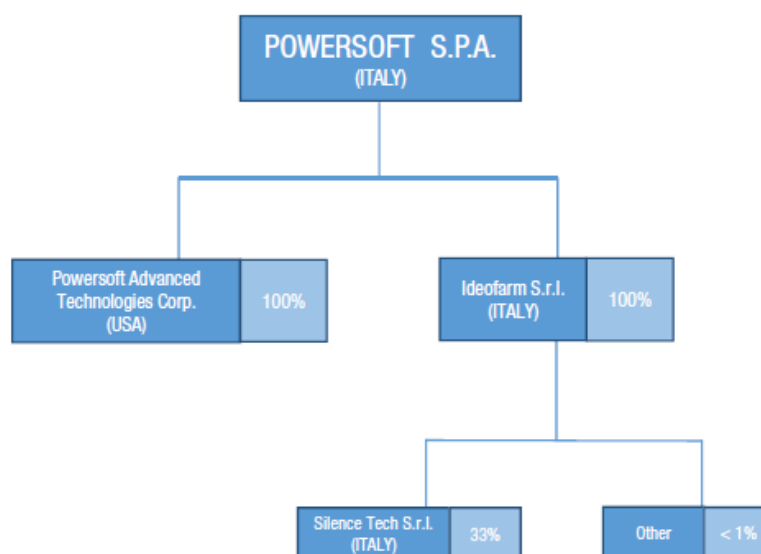
Come azienda costruttrice di amplificatori professionali, Powersoft è una delle poche aziende che, da sempre, hanno fatto particolare attenzione all'impatto ambientale adottando il concetto "green" come base della produzione di tutti i propri prodotti. *Green Audio Power* è un marchio registrato da Powersoft che identifica i prodotti "environmentally friendly".

In merito alla distribuzione, sul mercato statunitense questa avviene attraverso la società Powersoft Advanced Technologies Corp. controllata al 100% mentre la commercializzazione negli altri mercati (Canada, Sud America – soprattutto Brasile e Messico - Asia, Europa, Medio Oriente ed Africa) è gestita attraverso una rete di distributori multi-brand (in numero di 70) e tramite rapporti direzionali (soprattutto in merito a Moduli, Trasduttori ed unità multimediali Deva). La commercializzazione è affiancata da 35 centri di assistenza tecnica localizzati worldwide.

Il breakdown del fatturato per area geografica (al 31 dicembre 2018) vede l'Europa pesare per il 57%, al cui interno l'Italia pesa per un 9%, il Nord America per il 20%, Caraibi e Sud America per il 4%, Asia e Pacifico per un 17% e Medio Oriente ed Africa per un residuale 2%.

Struttura del Gruppo

La Società è quotata sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 17 dicembre 2018 ad un prezzo di collocamento di € 3,6. Azionista di riferimento del Gruppo Powersoft, con una partecipazione pari all'87% del capitale, è Evolve S.r.l. - società partecipata dagli amministratori Luca Lastrucci (45%), Claudio Lastrucci (45%) e Antonio Peruch (10%). Il 13% del capitale è costituito da flottante sul mercato.

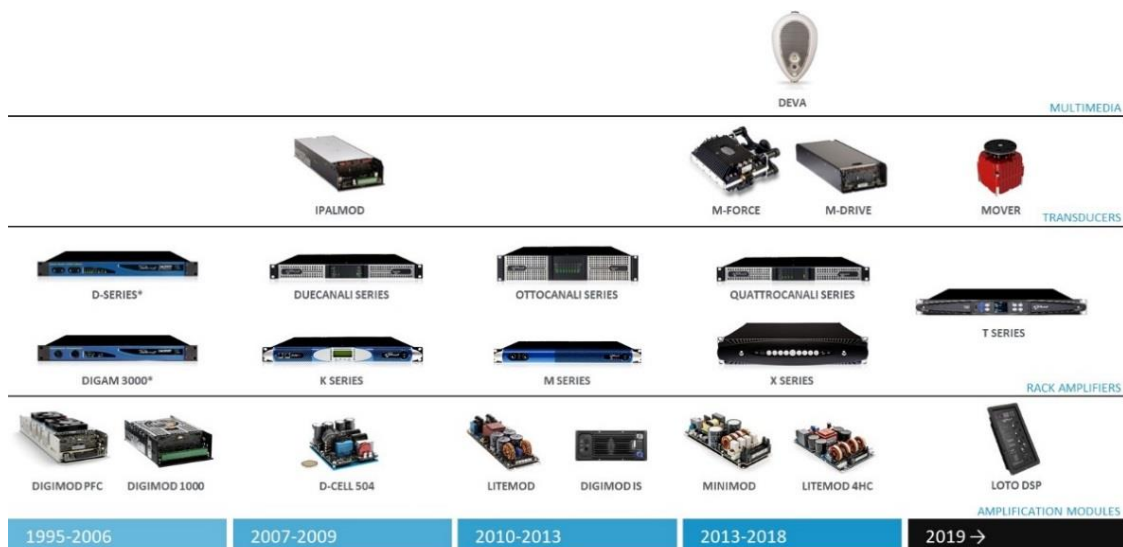


Fonte: Powersoft

- Powersoft Advanced Technologies Corp. USA si occupa della distribuzione dei prodotti Powersoft sul mercato statunitense.
- Ideofarm S.r.l. è un incubatore interno che permette ad ingegneri, progettisti e a tutti i nuovi potenziali dipendenti di Powersoft di sviluppare le proprie idee innovative, trasformandole in azioni concrete. Ideofarm supporta la ricerca e l'eventuale sviluppo di tecnologie innovative principalmente (ma non necessariamente) per applicazioni nel settore Digital Audio/Video che coinvolgono la meccatronica, l'elettroacustica, i materiali innovativi e software per sistemi complessi.
- Silence Tech S.r.l. (partecipata al 33% insieme ai partners K-Array e B&C Speakers) si occupa dello sviluppo di sistemi di assorbimento attivo del rumore.

Il Gruppo opera nel mercato dell'audio professionale offrendo quattro specifiche linee di prodotto: (i) Amplificatori da Rack per *touring* ed *installazioni fisse*; (ii) Trasduttori; (iii) Moduli di Amplificazione; (iv) Unità multimediali.

Le Linee di prodotto



Fonte: Powersoft

Le principali linee di prodotto sono rappresentate da:

- Amplificatori da Rack per *touring* ed *installazioni fisse*



Nei quali prestazioni e potenza elevate risultano abbinate a dimensioni ridotte per facilitare portabilità e logistica.

➤ **Trasduttori (M-System, Mover)**



Dispositivi innovativi per la trasduzione acustica ad altissima efficienza per basse frequenze.

I Trasduttori trasformano un segnale elettrico in segnale acustico ad alta potenza (un altoparlante è un tipo di trasduttore).

➤ **Moduli di Amplificazione**



Dispositivi progettati per fornire amplificatori molto compatti e configurabilità elevata onde facilitare l'integrazione in prodotti (Casse) di terze parti.

➤ Unità multimediali (Deva)



Dispositivo multimediale (audio, video, luce, connettività wireless, UMTS), energeticamente efficiente, capace di diffondere messaggi audio (promozionali/musica) e dotato di telecamera, controllabile da remoto per applicazioni outdoor ed in grado di funzionare anche in assenza di una connessione alla rete di alimentazione grazie ad una batteria interna e ricarica da pannello fotovoltaico.

Il Gruppo ha sviluppato, altresì, un programma (*software* proprietario) per la gestione, il monitoraggio ed il controllo remoto dell'intera gamma di prodotti offerti, denominato *Armonia Pro Audio Suite*. Tale software, che consente di settare e controllare facilmente complessi sistemi audio grazie ad un'interfaccia utente altamente intuitiva, assicura standard qualitativi più elevati e rende il sistema audio più sicuro e performante, specialmente in combinazione con la tecnologia DSP – *Digital Signal Processing* – che consente l'elaborazione digitale integrata all'interno degli amplificatori mediante la quale il Gruppo realizza una serie di prodotti scalabili in termini di prestazioni e standardizzati da punto di vista dell'utente. In particolare, con *Armonia pro Audio Suite*, i *system designers* e gli addetti ai lavori dispongono di uno strumento unico per migliorare significativamente le performance audio e l'affidabilità del sistema.

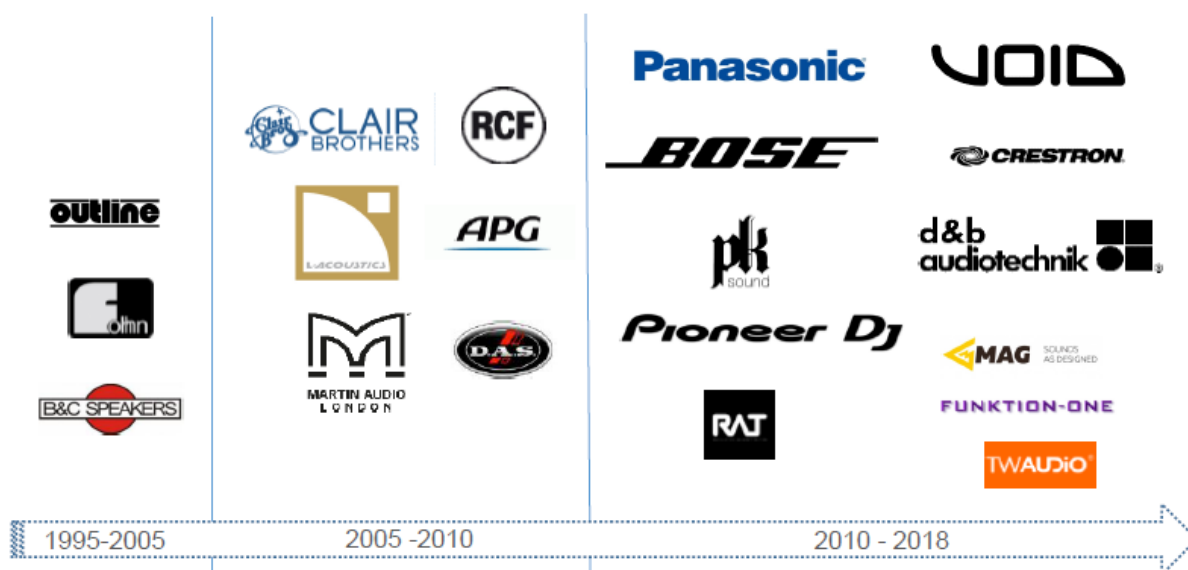
Recentemente è stata rilasciata una nuova versione del software denominata *Armonia Plus* al quale sono state aggiunte nuove importanti funzionalità ed al quale è stato riconosciuto il premio come miglior piattaforma software per la gestione e monitoraggio di impianti audio professionali.

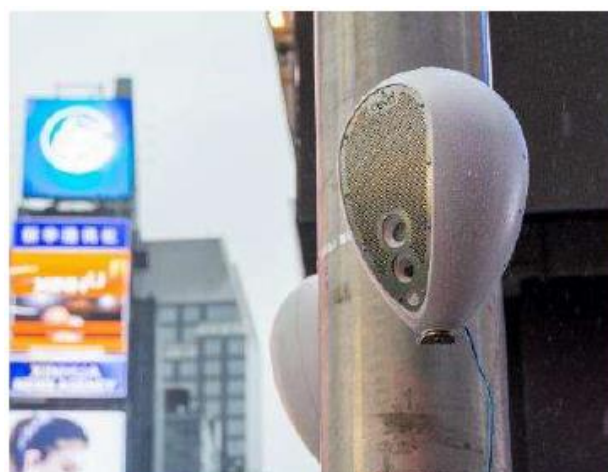
Inoltre il Gruppo ha sviluppato anche *Armonia Pro Manager*, strumento *software* mediante il quale i produttori di casse possono inizializzare i prodotti in maniera proprietaria mostrando allo stesso tempo le informazioni di branding, il nome, il numero seriale del sistema di altoparlanti, il nome e la famiglia del prodotto, le immagini prodotte ed una breve descrizione. Tale software assicura pertanto un elevato livello di customizzazione ed una maggiore visibilità.

Il Gruppo sviluppa soluzioni che possono trovare applicazione anche in mercati differenti da quello dell'audio professionale.

- **Mover (Tactile Sound Transducer):** un piccolo e potente trasduttore, lanciato sul mercato nel primo trimestre 2019, utilizzabile sia come motore lineare/shaker sia come elemento addizionale nei sistemi audio e che amplia i potenziali mercati di operatività del Gruppo. Mover è una tecnologia brevettata da Powersoft, disegnata e sviluppata per poltrone da gaming, applicazioni industriali, effetti acquatici per piscine, fontane e vasche e per tutti coloro che desiderano aggiungere una nuova dimensione all'esperienza di ascolto. E' un prodotto pensato per cinema 4D, parchi a tema o location con pareti e pavimenti vibranti che, attraverso la percezione aptica, garantisce all'audience un'esperienza immersiva multisensoriale.
- **Wipod (Wireless Energy):** un sistema per il trasferimento di energia a bassa potenza e media distanza, senza necessità di cablaggio, a dispositivi mobili o fissi quali dispositivi di riproduzione audio, luci di emergenza, sensori di fumo e di presenza ed in generale per impiego IoT ed in ambito architeturale/domotica.
- **Silence (Active Acoustic Treatment):** un sistema basato sul controllo attivo del suono per trattare acusticamente ambienti fortemente riverberanti quali studi di registrazione, regie, ambienti industriali acusticamente critici.

Negli anni, i più importanti Brands mondiali del settore Audio hanno scelto di impiegare gli amplificatori Powersoft per progetti di installazione, eventi live, oppure i moduli di Powersoft nei propri prodotti di casse attive. Bose e Pioneer commercializzano gli amplificatori da Rack di Powersoft direttamente con il marchio Powersoft mentre alcuni Brands utilizzano i moduli di amplificazione di Powersoft nelle loro casse "attive" riportando, esplicitamente, la dicitura Powered by Powersoft in evidenza sul prodotto.







Numerosi sono risultati i riconoscimenti che hanno premiato le soluzioni tecnologiche impiegate nei prodotti innovativi e performanti di Powersoft.



Fonte: Powersoft

Nel corso del primo trimestre 2019 sono state lanciate 5 nuove soluzioni Powersoft per il settore audio:

- i) la nuova T Series, un amplificatore da rack multicanale di ultima generazione per applicazioni live. Potente, leggero e facilmente trasportabile, è pensato per le aziende che forniscono impianti audio per concerti di piccole e medie dimensioni;
- ii) il nuovo amplificatore X4L per applicazioni live che rappresenta l'amplificatore più potente del settore e che mette a disposizione l'ultima tecnologia in fatto di processamento del segnale;
- iii) la nuova piattaforma modulare di processamento, chiamata LOTO, pensata per i costruttori di casse che vogliono integrare l'amplificatore nei loro prodotti;
- iv) una nuova versione della scheda DSP-Lite per il processamento del segnale per i moduli amplificatori con interfaccia Ethernet in modo che possano essere connessi e controllati in rete;
- v) l'APP mobile Snapshot Selector per poter selezionare dal proprio cellulare un amplificatore connettendolo tramite cavo USB per poterlo configurare localmente.

Il Modello di Business

Si articola nelle attività di: (i) marketing strategico; (ii) ricerca e sviluppo; (iii) pianificazione ed acquisti; (iv) processo produttivo e controllo qualità; (v) vendita e distribuzione; (vi) brand & communication; (vii) assistenza post vendita.

Tale modello ha come obiettivo principale quello di concepire, sviluppare e realizzare prodotti che soddisfino le esigenze del mercato con la massima qualità e che siano tali da mantenere un vantaggio competitivo in termini di *time to market* rispetto alla concorrenza.

(i) Marketing Strategico

Tale attività, gestita internamente dal Gruppo attraverso un team dedicato costituito da esperti di prodotto con un'approfondita conoscenza del mercato, rappresenta la prima fase del modello di business adottato dal Gruppo ed è volta alla definizione delle linee strategiche nonché all'individuazione dei nuovi trend e delle nuove opportunità di mercato. L'attività di marketing strategico mira alla definizione delle specifiche tecniche di base del prodotto al fine di delineare le ulteriori caratteristiche essenziali necessarie a soddisfare le esigenze dei clienti e ad identificare il posizionamento sul mercato rispetto alla concorrenza e la possibilità di ingresso in nuove opportunità di vendita. Il team di marketing strategico lavora in stretto coordinamento con il team di ricerca e sviluppo allo scopo di ricercare soluzioni tecnologiche innovative e di identificare nuovi prodotti in linea con le esigenze della clientela.

(ii) Ricerca & Sviluppo

Il team di ricerca e sviluppo è particolarmente rilevante nel modello di business del Gruppo ricoprendo un'importanza fondamentale nella determinazione dell'unicità sul mercato dei prodotti offerti dal Gruppo. L'attività del team consente al Gruppo di essere costantemente all'avanguardia, da un punto di vista tecnologico, in un settore in cui il progresso tecnologico si presenta come un elemento necessario per il successo così come l'elaborazione di prodotti in grado di rispondere alle mutevoli esigenze del mercato.

Le fasi di ricerca e sviluppo sono gestite internamente al Gruppo allo scopo di sviluppare il *know how* e le conoscenze interne in modo da identificare soluzioni innovative da offrire attraverso prodotti standard o realizzati su specifiche esigenze del cliente. Tali attività impiegano circa il 30% dei dipendenti, con un'elevata percentuale di personale altamente qualificato e con una profonda specializzazione nel settore di riferimento. L'attività di ricerca e sviluppo persegue l'obiettivo sia di migliorare le caratteristiche tecniche dei prodotti già esistenti, ottimizzandone la qualità e l'efficienza, sia di progettare prodotti innovativi in grado di soddisfare le specifiche esigenze del mercato e della clientela.

(iii) Pianificazione & acquisti

Le attività di pianificazione ed acquisti dei componenti e dei semilavorati rispondono alle necessità di alimentare la catena di produzione interna ed esterna, garantendone la continuità operativa. Il Gruppo si avvale di fornitori selezionati, sia italiani che esteri, con i quali detiene rapporti commerciali consolidati nel tempo e continuativi.



(iv) *Processo Produttivo e Controllo qualità*

L'attività produttiva interna al Gruppo consiste nell'assemblaggio dei componenti e dei semilavorati presso il proprio stabilimento sito in Scandicci (Fi). La prima fase del processo produttivo consiste nel controllo dei livelli di qualità dei componenti e dei semilavorati in ingresso. In particolare, in tale fase, l'ufficio qualità valuta la corrispondenza dei componenti e dei semilavorati rispetto alle specifiche tecniche ed agli standard richiesti. Successivamente, si passa alla fase della produzione durante la quale i componenti ed i semilavorati vengono assemblati avvalendosi di linee di produzione "lean" che consentono di modulare la cadenza del ritmo produttivo in funzione della domanda del cliente. Terminata la fase dell'assemblaggio, i prodotti vengono sottoposti al controllo di qualità in uscita che consiste nel collaudo del prodotto finito, eseguito da operatori qualificati mediante l'utilizzo di apparecchiature di misurazione progettate dal Gruppo. In ciascuna fase del processo produttivo vengono pianificate ed eseguite, costantemente, attività di verifica e di controllo degli standard tecnici che il Gruppo prevede per i propri prodotti. Dopo la conclusione del ciclo produttivo i prodotti vengono imballati e trasportati in magazzino per la loro distribuzione anche attraverso servizi di logistica integrata forniti in outsourcing.

Tale processo produttivo, gestito internamente al Gruppo per i prodotti a maggior valore aggiunto, consente di proteggere il *know how* aziendale frutto di una consolidata esperienza nel settore dell'audio professionale. In parallelo, il Gruppo si avvale di partners strategici per la realizzazione sia di semilavorati che di prodotti finiti che consentano una mitigazione del rischio produttivo nonché la possibilità di poter adeguare il volume di produzione complessivo alle esigenze del mercato. In particolare, per la produzione di componentistica e per la realizzazione di prodotti finiti, moduli ed unità multimediali, il Gruppo si avvale di partners specializzati nei servizi EMS (Electronic Manufacturing Services) quali:

- MW FEP SpA. azienda con due sedi produttive a San Giovanni in Persiceto (BO) e Ronchi dei Legionari (GO) che mette a disposizione del Gruppo un team dedicato di circa 60 addetti per la realizzazione di schede elettroniche e prodotti finiti;
- MB Elettronica S.r.l. con sede e stabilimento produttivo situato a Cortona (AR) la quale mette a disposizione del Gruppo un team dedicato di circa 15 addetti per la realizzazione, principalmente, di schede elettroniche;
- VTech Holdings Limited, società quotata alla Borsa di Hong Kong, con varie sedi produttive. Il rapporto di partnership con il Gruppo è relativo allo stabilimento cinese (Shenzen) dove vengono realizzate schede elettroniche e prodotti finiti.

Circa il 58% dei prodotti finiti viene realizzato tramite l'attività produttiva interna mentre il restante 42% è realizzato dai partners specializzati di cui Powersoft si avvale.



(v) *Vendita e distribuzione*

I canali di vendita attraverso i quali il Gruppo opera sono la vendita diretta ed una rete di distributori autorizzati.

Vendita Diretta

Il principale canale di vendita del Gruppo è costituito dalla vendita diretta e si articola in (i) vendita degli amplificatori da rack e dei sistemi multimediali ai clienti finali operanti nei mercati dell'installazione e del touring e (ii) vendita degli amplificatori da rack, dei moduli di amplificazione e dei trasduttori ai clienti OEM (Original Equipment Manufacturer – segmento di clientela che acquista da produttori terzi componenti appositamente progettati per essere incorporati all'interno di prodotti venduti ovvero di prodotti finiti i quali vengono quindi commercializzati a marchio proprio).

Il Gruppo, inoltre, opera sul mercato USA attraverso la società, interamente controllata, Powersoft Advanced Technologies Corp al fine di mantenere un controllo diretto dei canali di vendita in un mercato strategico per il Gruppo stesso. In particolare, l'attività di Powersoft Advanced Technologies Corp si sostanzia nella vendita degli amplificatori da rack, dei moduli di amplificazione e dei sistemi multimediali, sia in forma diretta che attraverso la segnalazione da parte di agenti plurimandatari, a clienti finali operanti nei mercati dell'installazione e del touring.

Al 31 dicembre 2018 circa il 65% dei ricavi del Gruppo sono attribuibili alla vendita diretta anche grazie al rilevante contributo della controllata Powersoft Advanced Technologies Corp.

Vendita tramite Rete di distributori autorizzati

Il Gruppo si avvale, inoltre, di una articolata rete, coordinata da *area managers*, di distributori autorizzati ai quali concede di vendere i propri prodotti in una specifica area geografica. Le attività di distribuzione dei prodotti da parte di tali soggetti si articolano in : (i) vendita degli amplificatori da rack ai clienti finali operanti nei mercati dell'installazione e del touring e (ii) vendita degli amplificatori da rack ai rivenditori.

Al 31 dicembre 2018 circa il 35% dei ricavi del Gruppo sono attribuibili alla vendita mediante la rete di distributori autorizzati.



(vi) *Brand e communication*

Gli obiettivi principali della funzione *brand e communication*, interna al Gruppo, sono il rafforzamento delle relazioni commerciali con i propri clienti, dell'immagine aziendale e di prodotto, nonché di posizionamento sul mercato.

La politica del team è tesa a rafforzare ed ottimizzare le relazioni commerciali con i clienti esistenti, al riconoscimento ed alla promozione del brand del Gruppo, nonché al lancio ed alla promozione dei prodotti e alla realizzazione del materiale tecnico di supporto.

Le attività di brand & communication del Gruppo comprendono:

- La partecipazione a fiere di settore di rilevanza internazionale rivolte agli operatori specializzati anche al fine di incontrare clienti finali e distributori
- La pubblicità realizzata su riviste di settore e siti internet specializzati
- La gestione del sito web del Gruppo e promozione sui social networks

(vii) *Assistenza post vendita*

L'assistenza tecnica sui prodotti viene svolta:

- Direttamente dal Gruppo, con il rientro dei prodotti in stabilimento per gli interventi necessari.
- Da centri di assistenza gestiti da soggetti terzi dislocati nella maggior parte dei Paesi in cui il Gruppo opera.

Al fine di consentire un livello qualitativamente adeguato alle riparazioni da svolgersi presso i centri di assistenza esterni, il Gruppo fornisce sia le parti di ricambio necessarie sia kit che consentano di effettuare le riparazioni in loco.

Risultati FY 2018

EUR (K)	FY2017	FY2018	VAR %	FY 2018E
Ricavi di vendita	30504	33467	9,7	33385
Altri ricavi	1965	1794	-8,7	1757
Totale Ricavi	32469	35261	8,6	35142
Costo del Venduto	18671	19337	3,6	19473
%	61,2	57,8		58,3
Incrementi per lavori interni	769	886	15,2	841
%	2,5	2,6		2,5
Spese Commerciali	1492	1710	14,6	1786
%	4,9	5,1		5,3
Costo del lavoro	5691	6952	22,2	7135
%	18,7	20,8		21,4
Oneri di gestione	2596	2795	7,7	2311
%	8,5	8,3		6,9
EBITDA	4788	5353	11,8	5278
%	15,7	16		15,8
Ammortamenti & Accantonamenti	1515	1973	30,2	1543
EBIT	3273	3380	3,3	3735
%	10,7	10,1		11,2
Oneri (Proventi) finanziari	149	(125)		(43)
UTILE ANTE IMPOSTE	3124	3505	12,2	3778
%	10,2	10,5		11,3
Imposte	1032	984		1209
Tax rate (%)	33	28,1		32
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	2092	2521	20,5	2569
%	6,9	7,5		7,7
Cash Flow	3607	4494	24,6	4112
%	11,8	13,4		12,3
PFN	10130	8292		7596
Equity	16434	15419		16520
ROE	12,7	16,3		15,5

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

Il Gruppo ha chiuso il bilancio consolidato 2018 con ricavi di vendita pari ad € 33,5 milioni, in crescita del 10% circa rispetto al consuntivo 2017 e sostanzialmente in linea con quanto da noi stimato (€ 33,4 milioni), in scia alla forte crescita del mercato USA. Il Margine Operativo Lordo (Ebitda) ha fatto registrare un incremento annuo del 12% circa (ad € 5,35 milioni), anch'esso in linea con le nostre aspettative, con una marginalità al 16% dal 15,7% dell'esercizio 2017.

Il Risultato Operativo Netto (Ebit) ha sofferto un incremento del 30% degli ammortamenti & accantonamenti (ad € 2 milioni rispetto ad € 1,5 milioni da noi attesi ed imputabile, principalmente, ad un maggiore accantonamento al Fondo garanzia prodotti), fermandosi ad € 3,4 milioni (+3,3% sul 2017) rispetto ai 3,7 milioni da noi stimati.

Una minore imposizione fiscale rispetto a quanto preventivato (28% di *tax rate* contro il 32% atteso), grazie all'utilizzo di perdite pregresse in capo alla controllata USA, ha però consentito al Gruppo di raggiungere un utile netto di esercizio pari a € 2,52 milioni, in crescita del 20% rispetto all'esercizio precedente ed anch'esso sostanzialmente in linea con quanto da noi atteso ad € 2,57 milioni. La posizione finanziaria netta è positiva e pari ad € 8,3 milioni ed il Patrimonio netto è pari ad € 15,4 milioni.

Il ritorno sul capitale proprio (ROE) si è portato al 16,3% dal 12,7% dell'esercizio 2017.



Business Strategy

Gli obiettivi strategici del Gruppo consistono nel costante incremento della propria quota di mercato, nel consolidamento della leadership di prodotto e nel rafforzamento dell'immagine e posizionamento del marchio. Il Gruppo intende perseguire i propri obiettivi di crescita attraverso linee interne ed esterne:

Crescita per linee interne:

- Attraverso **un'espansione del catalogo** con prodotti "middle market" di media potenza e dispositivi di processamento del segnale audio.
- Attraverso la **creazione di una nuova area di business** per offrire servizi a valore aggiunto mediante l'offerta di una *piattaforma in cloud* per la gestione, controllo e monitoraggio dei prodotti e sistemi A/V.
- Attraverso una sempre più spinta **internalizzazione della produzione** basata sull'approccio *lean*.
- Attraverso l'implementazione di **nuove strategie commerciali** per la promozione di nuovi prodotti e servizi a crescita prospettica elevata.
- Attraverso una più spinta **focalizzazione tematica** verso:
 - a) "Parchi a Tema" quali parchi di divertimenti, zoo e parchi acquatici.
 - b) "Settore Navale" quali navi da crociera e cantieristica da diporto.
 - c) "Installazioni Commerciali" per catene di ristoranti, catene alberghiere e reti di negozi diretti di grandi marchi nei settori apparel/luxury.
- Attraverso il **potenziamento della rete di vendita** sul mercato più strategico per il Gruppo quale quello USA.
- Attraverso il **rafforzamento della presenza in Cina** mediante l'eventuale creazione di una JV produttiva/distributiva con un partner locale.
- Attraverso la realizzazione, presumibilmente a partire dal 2022, del "**Powersoft Audio Competence Centre**", centro direzionale e polo integrato per la ricerca, sviluppo, produzione e formazione sulle tecnologie innovative per applicazioni in ambito acustico.

Crescita per linee esterne

- Attraverso possibili **operazioni di M&A** al fine di acquisire ulteriori quote di mercato nel segmento *core* ovvero sfruttare opportunità di espansione su nuovi mercati o segmenti adiacenti.

Outlook 2019 – 2022

Old estimates

EUR (K)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	CAGR 17/22
Ricavi di Vendita	30504	33467	37390	43370	48580	54406	12,3
Altri Ricavi	1965	1794	760	780	780	800	
Totale Ricavi	32469	35261	38150	44150	49360	55206	
Costo del Venduto	18671	19337	21050	23550	25550	28070	
%	61,2	57,8	56,3	54,3	52,6	51,6	
Incrementi per lavori interni	769	886	940	1040	1180	1280	
%	2,5	2,6	2,5	2,4	2,4	2,4	
Spese Commerciali	1492	1710	1907	2212	2478	3150	
%	4,9	5,1	5,1	5,1	5,1	5,8	
Costo del lavoro	5691	6952	8060	10080	11590	12404	
%	18,7	20,8	21,5	23,2	23,9	22,8	
Oneri di gestione	2596	2795	2206	2515	2620	2883	
%	8,5	8,3	5,9	5,8	5,4	5,3	
EBITDA	4788	5353	5867	6833	8302	9979	15,8
%	15,7	16	15,7	15,8	17,1	18,3	
Ammortamenti & Accantonamenti	1515	1973	2000	2040	2080	2120	
%	5	5,9	5,3	4,7	4,3	3,9	
EBIT	3273	3380	3867	4793	6222	7859	19,2
%	10,7	10,1	10,3	11	12,8	14,4	
Oneri (Proventi) finanziari	149	(125)	(8)	(8)	(8)	(8)	
UTILE ANTE IMPOSTE	3124	3505	3875	4801	6230	7867	
%	10,2	10,5	10,4	11,1	12,8	14,5	
Imposte	1032	984	1240	1536	1994	2517	
Tax rate (%)	33	28,1	32	32	32	32	
RISULTATO NETTO	2092	2521	2635	3265	4236	5350	20,7
%	6,9	7,5	7	7,5	8,7	9,8	
Cash Flow	3607	4494	4635	5305	6316	7470	15,7
%	11,8	13,4	12,4	12,2	13	13,7	
PFN	10130	8292	9914	12065	16704	22372	
Equity	16434	15419	19155	22420	26656	32006	
ROI	51,9	47,4	41,8	46,3	62,5	81,6	
ROE	12,7	16,3	13,8	14,6	15,9	16,7	

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	CAGR 17/22
Ricavi di Vendita	30504	33467	37780	45370	48580	54406	12,3
Altri Ricavi	1965	1794	760	780	780	800	
Totale Ricavi	32469	35261	38540	46150	49360	55206	
Costo del Venduto	18671	19337	21200	24700	25550	28070	
%	61,2	57,8	56,1	54,4	52,6	51,6	
Incrementi per lavori interni	769	886	900	1040	1180	1280	
%	2,5	2,6	2,4	2,3	2,4	2,3	
Spese Commerciali	1492	1710	1907	2190	2510	3210	
%	4,9	5,1	5	4,8	5,2	5,9	
Costo del lavoro	5691	6952	8450	10330	11740	12550	
%	18,7	20,8	22,4	22,8	24,2	23,1	
Oneri di gestione	2596	2795	1980	2290	2400	2660	
%	8,5	8,3	5,2	5	4,9	4,9	
EBITDA	4788	5353	5903	7680	8340	9996	15,9
%	15,7	16	15,6	16,9	17,2	18,4	
Ammortamenti & Accantonamenti	1515	1973	2500	2490	2530	2570	
%	5	5,9	6,6	5,5	5,2	4,7	
EBIT	3273	3380	3403	5190	5810	7426	17,8
%	10,7	10,1	9	11,4	12	13,6	
Oneri (Proventi) finanziari	149	(125)	15	15	15	15	
UTILE ANTE IMPOSTE	3124	3505	3388	5175	5795	7411	
%	10,2	10,5	9	11,4	11,9	13,6	
Imposte	1032	984	534	1476	1674	2191	
Tax rate (%)	33	28,1	-	-	-	-	
RISULTATO NETTO	2092	2521	2854	3699	4121	5219	20,1
%	6,9	7,5	7,5	8,1	8,5	9,6	
Cash Flow	3607	4494	5354	6189	6651	7789	16,6
%	11,8	13,4	14,2	13,6	13,7	14,3	
PFN	10130	8292	7159	7862	7933	9316	
Equity	16434	15419	18205	19953	21484	23407	
ROI	51,9	47,4	30,8	42,9	42,9	52,7	
ROE	12,7	16,3	15,7	18,5	19,2	22,3	

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

In merito al periodo 2019/2022 abbiamo effettuato alcuni aggiustamenti, rispetto alle nostre precedenti stime, che hanno interessato i ricavi 2019 (incrementati di circa 400 mila euro) ed i ricavi 2020 aumentati di 2 milioni di euro per tener conto degli effetti derivanti dalla recente commessa acquisita con "Holoplot GmbH" (dal valore complessivo di circa € 5 milioni). Non abbiamo per il momento modificato le aspettative sul fatturato per gli esercizi 2021/2022. La strategia di crescita della Società (Cina, USA, con un raddoppio previsto del fatturato su quest'ultimo mercato da € 6,2 milioni nel 2018 ad € 13 milioni stimati nel 2022) dovrebbe consentire ai ricavi di vendita di crescere, nel periodo 2017/2022, ad un tasso medio annuo del 12,3%, passando da € 30,5 milioni del consuntivo 2017 ad € 54,4 milioni a fine periodo previsionale (2022). Nella rivisitazione operata sui conti prospettici del Gruppo abbiamo tenuto conto sia dell'impatto del piano di stock option sui costi del personale che degli effetti dell'applicazione del nuovo principio contabile IFRS 16 in merito alla rilevazione dei contratti di leasing, operando aggiustamenti che hanno interessato i costi operativi per i canoni di leasing, gli ammortamenti per i beni in leasing capitalizzati, nonché tenuto conto degli effetti sulla posizione finanziaria netta e sugli oneri finanziari per interessi passivi maturati sulla lease liability. Questo procedimento di revisione non ha modificato sostanzialmente le aspettative reddituali sul Gruppo. Il Margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo raggiungere € 5,9 milioni a consuntivo 2019 (da € 5,35 milioni del 2018), in crescita (nel periodo 2017/2022) ad un tasso medio annuo del 15,9%. A fine periodo previsionale (2022) l'Ebitda dovrebbe così poter raggiungere € 10 milioni per una marginalità al 18,4% dal 16% del consuntivo 2018. Il Risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe restare stabile a consuntivo 2019, rispetto a quanto conseguito nel bilancio 2018 (pari ad € 3,4 milioni) ma in grado di portarsi ad € 5,2 milioni nel 2020 ed a € 7,4 milioni nel 2022. Il tasso medio annuo di crescita dell'Ebit, nel periodo 2017/2022, lo stimiamo prossimo al 18%.

In merito alle stime relative all'imposizione fiscale abbiamo tenuto conto del credito d'imposta derivante dal riconoscimento dell'agevolazione fiscale "Patent Box".

In termini di Risultato netto d'esercizio, questo lo stimiamo ad € 2,8 milioni a consuntivo 2019 (da € 2,5 milioni al 2018) ed in grado di portarsi ad € 3,7 milioni al 2020 e ad € 5,2 milioni al 2022. Il tasso medio annuo di crescita (2017/2022) lo stimiamo al 20%, con un net margin in grado di portarsi al 9,6% dal 7,5% del 2018.

La Posizione finanziaria netta (€ 8,3 milioni a consuntivo 2018) la stimiamo ad € 7,2 milioni a fine esercizio 2019 ed a € 9,3 milioni al 2022. Il Patrimonio Netto (€ 15,4 milioni al 2018) dovrebbe raggiungere € 23,4 milioni al 2022.

Il Ritorno sul capitale proprio (ROE) dovrebbe poter crescere dal 16,3% del consuntivo 2018 al 22,3% a fine periodo previsionale.

Warrants – Bonus share – Piano di Stock Options

- Ai 647.550 Warrants attualmente in circolazione è riconosciuto un rapporto di conversione pari a n.1 azione di compendio per ogni n.1 warrant presentato per l'esercizio. Il prezzo di esercizio dei warrants e le finestre temporali per la loro conversione sono:
 - a) 01/10/2019 - 15/10/2019 al prezzo di € 4,14
 - b) 01/10/2020 - 15/10/2020 al prezzo di € 4,76
 - c) 01/10/2021 - 15/10/2021 al prezzo di € 5,48
- Potranno, inoltre, essere assegnati ulteriori massimi n. 191.000 Warrants, a favore dell'azionista Evolve S.r.l., calcolati nel rapporto di n. 1 warrant ogni n. 50 azioni ordinarie detenute allo scadere del termine di 30 giorni dalla data di avvio delle negoziazioni, da emettersi ed assegnarsi ad Evolve S.r.l. entro il decimo giorno di borsa aperta successivo a quello in cui il valore di mercato dell'azione, per almeno 5 giorni di borsa aperta consecutivi, sia stato almeno pari al prezzo di esercizio applicabile al relativo periodo di esercizio maggiorato di un importo pari al 50% del prezzo di collocamento. In sintesi, il prezzo di esercizio e le finestre temporali saranno:
 - a) 01/10/2019 - 15/10/2019 al prezzo di € 5,94
 - b) 01/10/2020 - 15/10/2020 al prezzo di € 6,56
 - c) 01/10/2021 - 15/10/2021 al prezzo di € 7,28
- E' stato inoltre deliberato un piano di stock option a favore di amministratori esecutivi, dirigenti e risorse chiave che prevede l'attribuzione di n° 763.000 opzioni. Queste saranno esercitabili, a partire dall'approvazione del bilancio 2020 e fino al 19 dicembre 2024, nel rapporto di 1/1, ad un prezzo di esercizio pari ad € 3,25 condizionatamente al raggiungimento di un livello minimo di Ebitda cumulato per gli esercizi 2018/2020 almeno pari ad € 16.271.100.
- E' prevista l'attribuzione di una Bonus Share, nel rapporto di 1 bonus share ogni 10 azioni, per un numero massimo di azioni pari a n. 141.750, da assegnarsi ai sottoscrittori delle azioni nell'ambito del collocamento privato e agli acquirenti delle azioni nell'ambito dell'esercizio dell'opzione di over allotment che abbiano mantenuto il possesso ininterrotto delle azioni per almeno 12 mesi.

Valuation

Ai fini della valutazione utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2019/2022.

Il tasso di crescita perpetua è confermato all'1,5% ed il WACC è determinato al 10,55% (rispetto al 9,9% applicato in occasione della nostra precedente valorizzazione), con un Free Risk Rate al 2,75%, un Coefficiente Beta pari allo 0,8 ed un Market Risk Premium al 9,75%. Otteniamo un Enterprise Value pari a 57,4 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **6 euro/azione**. La nostra Raccomandazione rimane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIT	3403	5190	5810	7426
Imposte	534	1476	1674	2191
NOPAT	2869	3714	4136	5235
D&A	2500	2490	2530	2570
Capex	3945	1480	1570	1650
CNWC	574	1606	1520	110
FOCF	850	3118	3576	6045

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,5
WACC (%)	10,55
Discounted Terminal Value	47043
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	10378
Enterprise Value	57421
Net financial position as of 31/12/2018	8292
Equity Value	65713
Nr. Azioni (k)	10900
Value per share	6,03

Stime: Banca Finnat;

WACC Calculation (%)

Risk free rate	2,75
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,8
Cost of Equity	10,55
WACC	10,55

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
14.12.2018	Buy	6,1 €	-

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	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	30504	33467	37780	45370	48580	54406
Ricavi Totali	32469	35261	38540	46150	49360	55206
Costo del Venduto	18671	19337	21200	24700	25550	28070
Incrementi per lavori interni	769	886	900	1040	1180	1280
Spese Commerciali	1492	1710	1907	2190	2510	3210
Costo del lavoro	5691	6952	8450	10330	11740	12550
Oneri di gestione	2596	2795	1980	2290	2400	2660
EBITDA	4788	5353	5903	7680	8340	9996
Ammortamenti & Accantonamenti	1515	1973	2500	2490	2530	2570
EBIT	3273	3380	3403	5190	5810	7426
Oneri (Proventi) finanziari	149	(125)	15	15	15	15
UTILE ANTE IMPOSTE	3124	3505	3388	5175	5795	7411
Imposte	1032	984	534	1476	1674	2191
RISULTATO NETTO	2092	2521	2854	3699	4121	5219
Cash Flow	3607	4494	5354	6189	6651	7789
BALANCE SHEET (Eur k)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Patrimonio Netto	16434	15419	18205	19953	21484	23407
PFN	10130	8292	7159	7862	7933	9316
Capitale Investito Netto	6304	7127	11046	12091	13551	14091
FINANCIAL RATIOS (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
EBITDA margin	15,7	16	15,6	16,9	17,2	18,4
EBIT margin	10,7	10,1	9	11,4	12	13,6
Net margin	6,9	7,5	7,5	8,1	8,5	9,6
ROI	51,9	47,4	30,8	42,9	42,9	52,7
ROE	12,7	16,3	15,7	18,5	19,2	22,3
GROWTH RATES (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	11,7	9,7	12,9	20,1	7,1	12
EBITDA	1,8	11,8	10,3	30,1	8,6	19,9
EBIT	-4,0	3,3	1	52,5	11,9	27,8
Net Profit	-8,3	20,5	13,2	29,6	11,4	26,7
Cash Flow	0,9	24,6	19,1	15,6	7,5	17,1
VALUATION METRICS	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
EPS	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5
BVPS	1,5	1,4	1,7	1,8	2	2,1
P/E	24,9	20,7	18,3	14,1	12,6	10
P/CF	14,4	11,6	9,7	8,4	7,8	6,7
P/BV	3,2	3,4	2,9	2,6	2,4	2,2
EV/SALES	1,4	1,3	1,2	1	0,9	0,8
EV/EBITDA	8,8	8,2	7,6	5,8	5,3	4,3
EV/EBIT	12,8	13	13,2	8,5	7,6	5,8

Fonte: Powersoft; 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 GIANFRANCO TRAVERSO. PERTANTO, LA BANCA PERCEPISCE COMPENSI DALLA REDAZIONE DELLO STESSO ED IL DOCUMENTO NON PUO' ESSERE CONSIDERATO COME RICERCA INDIPENDENTE.

BANCA FINNAT HA AGITO IN QUALITA' DI GLOBAL COORDINATOR DELL'OFFERTA DI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' POWERSOFT SPA E FINALIZZATA ALLA QUOTAZIONE DI TALI STRUMENTI FINANZIARI SUL MERCATO AIM/MERCATO ALTERNATIVO DEL CAPITALE, SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE ORGANIZZATO E GESTITO DA BORSA ITALIANA S.P.A. SUCCESSIVAMENTE AL COLLOCAMENTO, BANCA FINNAT AGISCE QUALE NOMAD NONCHE' OPERATORE SPECIALISTA E CORPORATE BROKER NEI CONFRONTI DI POWERSOFT SPA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

LA BANCA VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI:

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

DAL MOMENTO IN CUI L'UFFICIO STUDI INIZIA LA PREDISPOSIZIONE DEL DOCUMENTO E FINO A QUANDO ESSO NON E' PUBBLICATO SUL SITO DI BORSA ITALIANA E' INOLTRE FATTO DIVIETO, A TUTTI I DIPENDENTI DELLA BANCA IVI COMPRESI I COMPONENTI DELL'UFFICIO STUDI, DI COMPIERE QUALSIASI OPERAZIONE PERSONALE RIGUARDANTE LO STRUMENTO FINANZIARIO OGGETTO DEL DOCUMENTO STESSO. QUALSIASI OPINIONE, PREVISIONE O STIMA CONTENUTA NEL PRESENTE DOCUMENTO E' ESPRESSA SULLA BASE DELLA SITUAZIONE CORRENTE ED E' QUINDI POSSIBILE CHE I RISULTATI O GLI AVVENIMENTI FUTURI SI DISCOSTINO RISPETTO A QUANTO INDICATO IN TALI OPINIONI, PREVISIONI E STIME.

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

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

IL PRESENTE DOCUMENTO NON COSTITUISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NE' UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NE' UN CONSIGLIO O UNA RACCOMANDAZIONE DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO. LA RIPRODUZIONE, ANCHE PARZIALE, DI QUESTO DOCUMENTO E' CONSENTITA PREVIA CITAZIONE DELLA FONTE. IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI, DISTRIBUITI O COMUNQUE UTILIZZATI NEGLI USA O DA PERSONA STATUNITENSE, NE' IN CANADA, AUSTRALIA, GIAPPONE O DA ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE.

LA DISTRIBUZIONE DEL PRESENTE DOCUMENTO IN ALTRI STATI POTRA' ESSERE OGGETTO DI RESTRIZIONI NORMATIVE E LE PERSONE CHE SIANO IN POSSESSO DEL PRESENTE DOCUMENTO DOVRANNO INFORMARSI SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE. CON L'ACCETTAZIONE DELLA PRESENTE ANALISI FINANZIARIA SI ACCETTA DI ESSERE VINCOLATI DALLE RESTRIZIONI SOPRA ILLUSTRATE.

BANCA FINNAT EU-RAMERICA 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