RACCOMANDAZIONE
BUY

Target Price
6,75 €

POWERSOFT

Settore: Electronic Equipment & Instruments
Codice di negoziazione Bloomberg: PWS IM
Mercato AIM

Prezzo al 14/10/2019
4,58 €

Capitalizzazione di Borsa:	49.922.000 €
Numero di azioni:	10.900.000
Patrimonio netto al 30.06.2019:	17.113.000 €
Outstanding warrants (1:1):	647.550*

(*) Vedi Pag.18

Data ed ora di produzione:
15.10.2019 ore 09:30

Data ed ora di prima diffusione:
15.10.2019 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
Gaspare Novelli
Tel. +39 0669933.292
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).
- Oltre il 90% del fatturato è generato sui mercati esteri (i prodotti del Gruppo sono commercializzati in 80 Paesi) e la strategia aziendale è attualmente rivolta al rafforzamento della struttura commerciale in USA (mercato di riferimento del settore), allo sviluppo nei settori "Parchi a Tema" (parchi di divertimenti, zoo e parchi acquatici), "Settore Navale" (navi da crociera e cantieristica da diporto), "Installazioni Commerciali" (catene di ristoranti, catene alberghiere e reti di negozi "diretti" di grandi marchi nei settori apparel/luxury), nonché al possibile potenziamento della presenza in Asia attraverso l'eventuale creazione di una JV produttiva/distributiva con un partner locale.
- Rilevante, per il Gruppo, la commessa di € 5,6 milioni vinta con la società tedesca "Holoplot Gmbh" per la fornitura di moduli di amplificazione. Tale accordo si inserisce nell'ambito di un ampio progetto che prevede lo sviluppo e la produzione di innovativi sistemi audio per molteplici applicazioni.
- Sull'intero periodo di riferimento 2018/2023, riteniamo che i ricavi di vendita possano essere in grado di espandersi ad un tasso medio annuo del 10,8%; l'Ebitda risultare in crescita annua ad un cagr del 13,5% ed il risultato operativo netto (Ebit) poter raggiungere (al 2023) € 7,3 milioni dai 4 milioni previsti per il consuntivo 2019 (cagr 16,7%).

Anno al 31/12 (k €)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	33467	36600	43920	48312	53143	55800
EBITDA	5353	6293	7574	8526	9610	10090
EBIT	3380	3993	5154	6016	6960	7310
Utile Netto	2521	3310	3597	4201	4861	5107
Cash - flow	4494	5610	6017	6711	7511	7887
Equity	15419	18797	20739	23142	25903	28579
Pfn	8292	8388	10050	13163	16934	20590
Roe	16,3	17,6	17,3	18,1	18,8	17,9

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

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 Shenzen 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). Attualmente oltre il 60% della produzione viene assemblata internamente, con evidenti ritorni in tema di rafforzamento della marginalità.

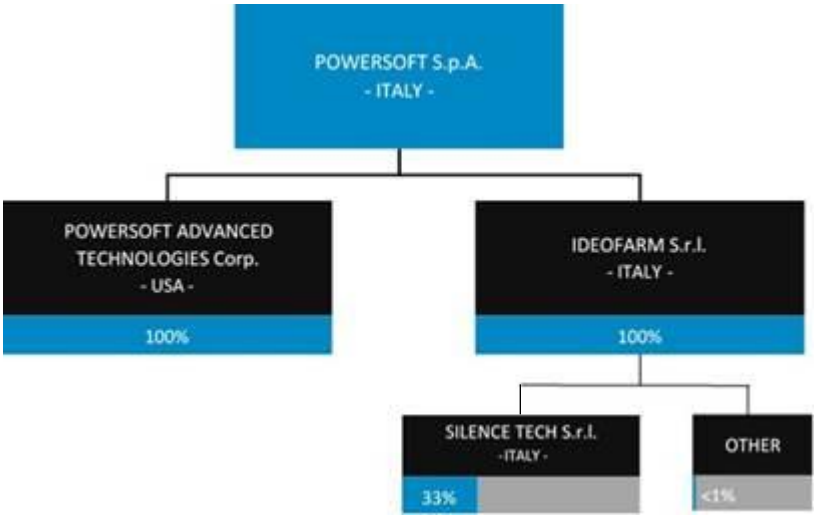
Come azienda costruttrice di amplificatori professionali, Powersoft è una delle poche aziende che, da sempre, hanno fatto particolare attenzione all'impatto ambientale adottando il concetto "green" come base della produzione di tutti i propri prodotti. *Green Audio Power* è un marchio registrato da Powersoft 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 PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

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.



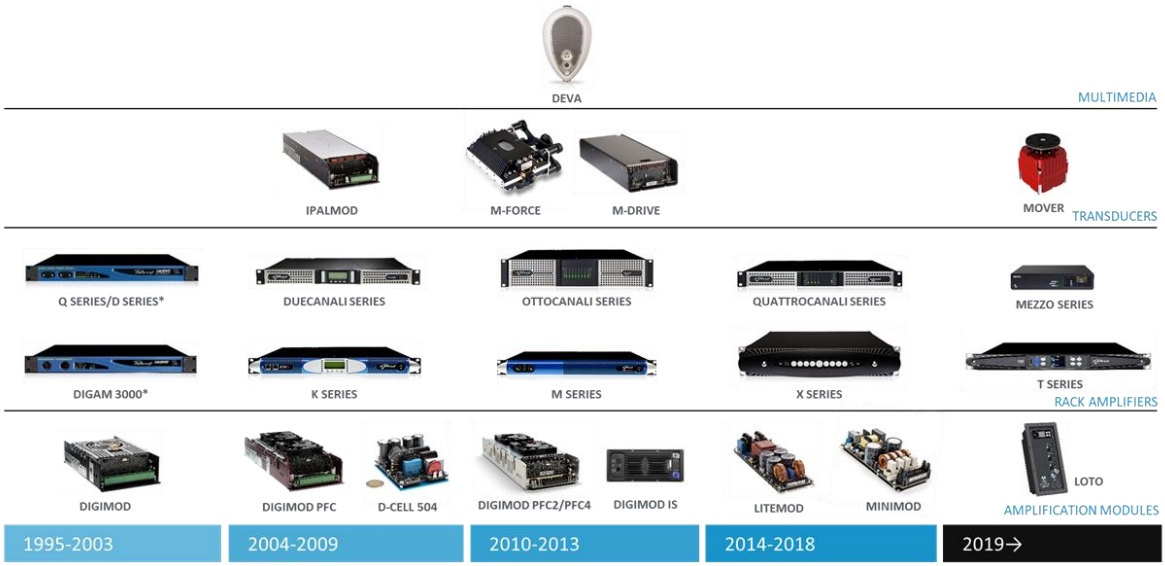
Fonte: Powersoft

- 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.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

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.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

- 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.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

- Unità multimediali (Deva)

Dispositivo multimediale (audio, video, luce, connettività wireless, UMTS), energicamente 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 dal 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 PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

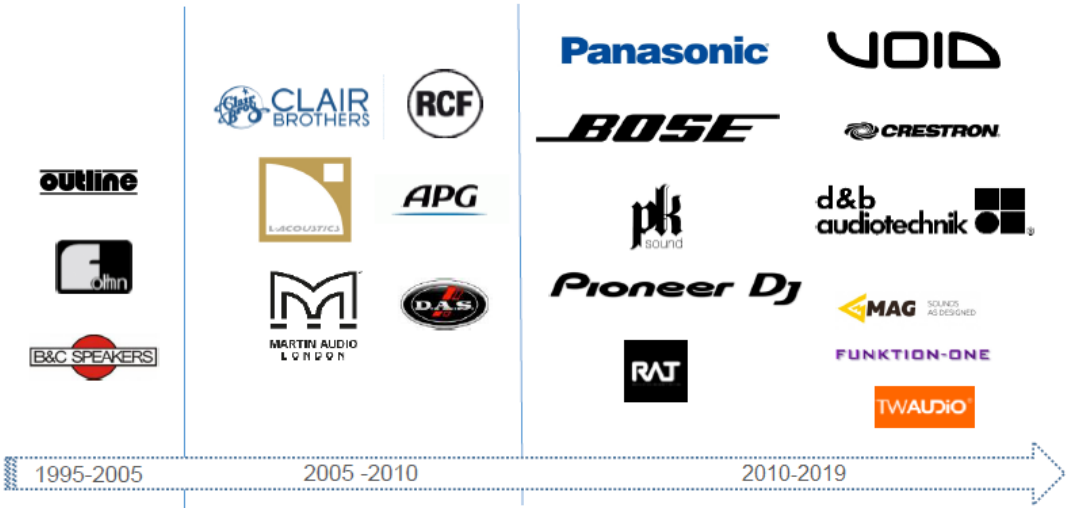
Il Gruppo sviluppa soluzioni che possono trovare applicazione anche in mercati differenti da quello dell'audio professionale.

- 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 il 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 architetturale/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.



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

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

-

Fonte: Powersoft

Nel corso dei primi nove mesi del 2019 sono state lanciate 7 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, ideato per pilotare casse subwoofer, per applicazioni "live"; si presenta quale amplificatore più potente del settore e rappresenta 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 PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

vi) una linea di amplificatori – denominata MEZZO – specificatamente progettata per il mercato audio-video. Tale linea consentirà di entrare in applicazioni installative nuove che richiedono, oltre a ridotte dimensioni e basso consumo di energia, anche flessibilità, design e affidabilità di prodotto.

vii) un piccolo e potente trasduttore – denominato MOVER – utilizzabile sia come motore lineare/shaker sia come elemento addizionale nei sistemi audio.

Di particolare rilevanza l'accordo strategico, sottoscritto in aprile con la tedesca Holoplot Gmbh per un valore di € 5,6 milioni, per la fornitura di moduli di amplificazione per sistemi audio per applicazioni quali auditorium, centri convegni, hall per concerti e strutture per l'intrattenimento.

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.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

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 indentificare 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).

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

(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 su commessa a key clients; (ii) vendita di amplificatori da rack e sistemi multimediali a clienti finali operanti nei mercati dell'installazione e del touring e (iii) vendita di amplificatori da rack, moduli di amplificazione e trasduttori a 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 (la quale sarà ora presidiata da un nuovo general manager con un solido background commerciale acquisito in primarie realtà del settore quali Aviom Inc., Ashly Audio e Music Group) 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.

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.

(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
- Le gestione del sito web del Gruppo e promozione sui social networks

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

(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 al 30.06.2019

EUR (K)	1H 2018	1H 2019	VAR%
Ricavi di vendita	**16819**	**18095**	**7,6**
Altri ricavi	1416	801	-43,4
Totale Ricavi	18235	18896	3,6
Costo del Venduto	10220	9557	-6,5
%	*60,8*	*52,8*	
Incrementi per lavori interni	449	419	-6,8
%	*2,7*	*2,3*	
Spese Commerciali	884	1002	13,4
%	*5,3*	*5,5*	
Costo del lavoro	3603	4098	13,75
%	*21,4*	*22,6*	
Oneri di gestione	1370	1261	-8
%	*8,1*	*7*	
EBITDA	**2608**	**3397**	**30,3**
%	*15,5*	*18,8*	
Ammortamenti & Accantonamenti	704	1076	52,75
EBIT	**1904**	**2322**	**21,9**
%	*11,3*	*12,8*	
Oneri (Proventi) finanziari	(56)	49	-
UTILE ANTE IMPOSTE	1960	2273	**15,9**
%	*11,7*	*12,6*	
Imposte	593	646	
Tax rate (%)	*30,2*	*28,4*	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	**1367**	**1627**	**18,9**
%	*8,1*	*9*	
Cash Flow	2073	2702	30,4
%	*12,3*	*14,9*	
PFN	11392	8410	
Equity	17458	17113	
ROE	15,7	19	

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Al termine del primo semestre 2019 i ricavi di vendita, a livello consolidato, sono cresciuti del 7,6%, da € 16,8 milioni al 30 giugno 2018 ad € 18,1 milioni al 30 giugno 2019. L'aumento del giro d'affari ha riguardato, principalmente, il settore degli amplificatori da rack ma anche i moduli di amplificazione, a cui sono interessati i principali costruttori di casse, hanno parimenti fatto registrare un buon andamento.
Estremamente positivo è risultato l'andamento delle vendite sul mercato asiatico, cresciute del 53% rispetto al primo semestre 2018, la cui incidenza sui ricavi di vendita si è attestata al 22,1% dal 15,5% del primo semestre 2018.
I ricavi consolidati complessivi sono ammontati ad € 18,9 milioni, con un incremento limitato al 3,6% rispetto al 7,6% delle vendite a causa del notevole decremento degli altri ricavi (-43,4% nel semestre) derivante dalla volontà del Gruppo di ridurre drasticamente le rifatturazioni a terzi.
Rileviamo, peraltro, che tra gli altri ricavi relativi al primo semestre 2019 (pari a € 801 migliaia) sono stati contabilizzati € 461 migliaia quali credito d'imposta riconosciuto a Powersoft per i costi di consulenza a servizio del processo di IPO.
Il margine operativo lordo (Ebitda) si è incrementato, nel semestre, del 30,3% (da € 2,6 milioni al 30 giugno 2018 ad € 3,4 milioni al 30 giugno 2019), con una redditività sui ricavi di vendita cresciuta al 18,8% rispetto al 15,5% al 30 giugno 2018 a seguito di una maggiore incidenza (oltre il 60%) di prodotti finiti direttamente assemblati internamente. La circostanza ha consentito di ridurre dal precedente 60,8% (al 30.06.2018) all'attuale 52,8% l'incidenza del costo del venduto sui ricavi di vendita. L'incremento del margine lordo conseguito sconta anche la minore incidenza sul fatturato degli oneri di gestione (dal precedente 8,1% al 7%) a seguito dell'applicazione del nuovo principio contabile IFRS 16 che ha ridotto di € 213 migliaia gli oneri di gestione relativamente ai canoni di beni in leasing.
In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo è aumentato, nel semestre, del 21,9%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, con un quoziente sul fatturato anche in questo caso in salita dal precedente 11,3% al 12,8%. L'incremento della marginalità operativa è stata mitigata dall'aumento degli ammortamenti & accantonamenti (€ 1,1 milioni al 30 giugno 2019 da € 700 migliaia al 30 giugno 2018) nei quali € 208 migliaia rappresentano gli ammortamenti dell'attività per diritto d'uso a seguito dell'applicazione dell'IFRS 16.
L'utile netto di Gruppo si è attestato a € 1,6 milioni, da € 1,4 milioni al 30 giugno 2018, con una crescita del 19% ed un net margin al 9% (8,1 % al 30 giugno 2018).
La posizione finanziaria netta è positiva e pari a € 8,4 milioni, da € 8,3 milioni al 31 dicembre 2018 mentre il patrimonio netto si attesta ad € 17,1 milioni da € 15,4 milioni al 31 dicembre 2018.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Outlook 2019 – 2023

Old 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	*18,9*
%	*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

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

New estimates

EUR (K)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 18/23
Ricavi di Vendita	33467	36600	43920	48312	53143	55800	*10,8*
Altri Ricavi	1794	1100	700	700	800	800	
Totale Ricavi	35261	37700	44620	49012	53943	56600	
Costo del Venduto	19337	19900	24200	26088	28697	30132	
%	*57,8*	*54,4*	*55,1*	*54*	*54*	*54*	
Incrementi per lavori interni	886	900	1054	1159	1275	1339	
%	*2,6*	*2,4*	*2,4*	*2,4*	*2,4*	*2,4*	
Spese Commerciali	1710	1907	2100	2415	2657	2790	
%	*5,1*	*5,2*	*4,8*	*5*	*5*	*5*	
Costo del lavoro	6952	8000	9000	10145	10800	11300	
%	*20,8*	*21,9*	*20,5*	*21*	*20,3*	*20,3*	
Oneri di gestione	2795	2500	2800	2995	3454	3627	
%	*8,3*	*6,8*	*6,4*	*6,2*	*6,5*	*6,5*	
EBITDA	5353	6293	7574	8526	9610	10090	*13,5*
%	*16*	*17,2*	*17,2*	*17,6*	*18,1*	*18,1*	
Ammortamenti & Accantonamenti	1973	2300	2420	2510	2650	2780	
%	*5,9*	*6,3*	*5,5*	*5,2*	*5*	*5*	
EBIT	3380	3993	5154	6016	6960	7310	*16,7*
%	*10,1*	*10,9*	*11,7*	*12,5*	*13,1*	*13,1*	
Oneri (Proventi) finanziari	(125)	50	15	15	15	15	
UTILE ANTE IMPOSTE	3505	3943	5139	6001	6945	7295	*15,8*
%	*10,5*	*10,8*	*11,7*	*12,4*	*13,1*	*13,1*	
Imposte	984	633	1542	1800	2083	2189	
Tax rate (%)	*28,1*	*16*	30	30	30	30	
RISULTATO NETTO	2521	3310	3597	4201	4861	5107	15,2
%	*7,5*	*9*	*8,2*	*8,7*	*9,1*	*9,1*	
Cash Flow	4494	5610	6017	6711	7511	7887	
%	*13,4*	*15,3*	*13,7*	*13,9*	*14,1*	*14,1*	
PFN	8292	8388	10050	13163	16934	20590	
Equity	15419	18797	20739	23142	25903	28579	
ROI	47,4	38,4	48,2	60,3	77,6	91,5	
ROE	16,3	17,6	17,3	18,1	18,8	17,9	

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Sull'intero periodo previsionale 2018-2023 stimiamo che i ricavi di vendita possano essere in grado di crescere ad un tasso medio annuo del 10,8%. Da € 36,6 milioni previsti a consuntivo 2019 i ricavi dovrebbero quindi riuscire a portarsi ad € 55,8 milioni a fine 2023.
In termini di Margine operativo lordo (Ebitda), lo prevediamo ad € 6,3 milioni a consuntivo 2019 (da € 5,4 milioni al 31 dicembre 2018) ed in grado di raggiungere € 10,1 milioni a fine periodo previsionale (2023), per un tasso medio annuo di crescita del 13,5%. La redditività lorda sulle vendite, al 16% a consuntivo 2018, la stimiamo al 17,2% a fine 2019 e progressivamente in crescita per raggiungere il 18,1% a fine 2023. Il Risultato operativo netto (Ebit) riteniamo possa giungere a lambire i 4 milioni di euro per fine esercizio 2019 (€ 3,4 milioni al 31 dicembre 2018) per poi portarsi fino a € 7,3 milioni a fine periodo, con un tasso medio annuo di crescita al 16,7%.
La marginalità operativa netta, al 10% nel 2018, dovrebbe rafforzarsi al 10,9% a fine 2019 per giungere al 13,1% nel 2023.
L'Utile netto lo stimiamo a € 3,3 milioni a fine 2019 (ipotizziamo un tax rate al 16% per minori imposte da riconoscimento Patent Box per € 550 migliaia), da € 2,5 milioni al 31 dicembre 2018 ed in grado di portarsi a € 5,1 milioni a fine periodo, con un net margin in crescita dal 7,5% del 2018 fino a lambire il 9% in media sull'intero periodo 2019/2023. Il tasso medio annuo di crescita, nel quinquennio, dell'utile è quindi stimato al 15,2%. Ipotizzando un pay out ratio costante del 50%, la posizione finanziaria netta (stimata positiva per € 8,4 milioni a fine 2019) dovrebbe riuscire a portarsi, in funzione della generazione di cassa, a € 20,6 milioni a fine periodo.
Il patrimonio, stimato ad € 18,8 milioni a fine 2019 dovrebbe raggiungere i 28,6 milioni di euro a fine periodo.
In termini di ritorno sul capitale proprio (ROE), lo stimiamo in discreto incremento alla luce dei risultati reddituali in crescita e nonostante il rafforzamento patrimoniale previsto; dal 16,3% del 2018 dovrebbe riuscire a mantenersi sostanzialmente stabile intorno al 18% per l'intero periodo previsionale.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

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.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

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 confermato all'1,5% ed il WACC è determinato al 10,15% con un Free Risk Rate all'1,75%, un Coefficiente Beta pari allo 0,8 ed un Market Risk Premium al 10,5%. Otteniamo un Enterprise Value pari a 65,2 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **6,75 euro**/azione. La nostra Raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	3993	5154	6016	6960	7310
Imposte	633	1542	1800	2083	2189
NOPAT	3360	3612	4216	4877	5121
D&A	2300	2420	2510	2650	2780
Capex	2000	1500	1600	1600	1700
CNWC	1370	1200	200	40	100
FOCF	2290	3332	4926	5887	6101

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)	
Perpetual Growth Rate (%)	1,5
WACC (%)	10,15
Discounted Terminal Value	47650
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	17562
Enterprise Value	65212
Net financial position as of 30/06/2019	8410
Equity Value	73622
Nr. Azioni (k)	10900
Value per share	**6,75**

Stime: Banca Finnat;

WACC Calculation (%)	
Risk free rate	1,75
Market risk premium	10,5
Beta (x)	0,8
Cost of Equity	10,15
WACC	**10,15**

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
10.05.2019	BUY	6 €	4,78 €
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%

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

INCOME STATEMENT (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	33467	36600	43920	48312	53143	55800
Ricavi Totali	35261	37700	44620	49012	53943	56600
Costo del Venduto	19337	19900	24200	26088	28697	30132
Incrementi per lavori interni	886	900	1054	1159	1275	1339
Spese Commerciali	1710	1907	2100	2416	2657	2790
Costo del lavoro	6952	8000	9000	10145	10800	11300
Oneri di gestione	2795	2500	2800	2995	3454	3627
EBITDA	5353	6293	7574	8526	9610	10090
Ammortamenti & Accantonamenti	1973	2300	2420	2510	2650	2780
EBIT	3380	3993	5154	6016	6960	7310
Oneri (Proventi) finanziari	(125)	50	15	15	15	15
UTILE ANTE IMPOSTE	3505	3943	5139	6001	6945	7295
Imposte	984	633	1542	1800	2083	2189
RISULTATO NETTO	2521	3310	3597	4201	4861	5107
Cash Flow	4494	5610	6017	6711	7511	7887
BALANCE SHEET (Eur k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Patrimonio Netto	15419	18797	20739	23142	25903	28579
PFN	8292	8388	10050	13163	16934	20590
Capitale Investito Netto	7127	10409	10689	9979	8969	7989
FINANCIAL RATIOS (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	16	17,2	17,2	17,6	18,1	18,1
EBIT margin	10,1	10,9	11,7	12,4	13,1	13,1
Net margin	7,5	9	8,2	8,7	9,1	9,1
ROI	47,4	38,4	48,2	60,3	77,6	91,5
ROE	16,3	17,6	17,3	18,1	18,8	17,9
GROWTH RATES (%)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi di Vendita	9,7	9,4	20	10	10	5
EBITDA	11,8	18	20	12,6	12,7	5
EBIT	3,3	18,1	29,1	16,7	15,7	5
Net Profit	20,5	31,3	8,7	16,8	15,7	5
Cash Flow	24,6	24,8	7,3	11,5	11,9	5
VALUATION METRICS	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EPS	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5
BVPS	1,4	1,7	1,9	2,1	2,4	2,6
P/E	19,8	15,1	13,9	11,9	10,3	9,8
P/CF	11,1	8,9	8,3	7,4	6,6	6,3
P/BV	3,2	2,7	2,4	2,21	1,9	1,7
EV/SALES	1,2	1,1	0,9	0,8	0,6	0,5
EV/EBITDA	7,8	6,6	5,3	4,3	3,4	2,9
EV/EBIT	12,3	10,4	7,7	6,1	4,7	4

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

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 INTERESSI DERIVANTI DALL'AVER SVOLTO PER L'EMITTENTE, NEI 12 MESI PRECEDENTI, IL RUOLO DI GLOBAL COORDINATOR NELL'AMBITO DELLA QUOTAZIONE SU AIM. PRESTA, INOLTRE, SERVIZI DI SUPPORTO AMMINISTRATIVO.
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 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

Banca Finnat Research Rating Distribution	15/10/2019				
Number of companies covered: 20	**BUY**	**HOLD**	**REDUCE**	**SELL**	**N.R.**
Total Equity Research Coverage relating to last rating (%)	55%	10%	0%	0%	35%
Of which Banca Finnat's clients (%)	100%	100%	-	-	100%

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA