

**RACCOMANDAZIONE
Buy**
**Target Price
1 €**

Sciuker Frames

**Settore: Home furnishings
Codice di negoziazione Bloomberg: SCK IM
Mercato AIM**
**Prezzo al 18/04/2019
0,61 €**

Capitalizzazione di Borsa:	6.663.701 €
Numero di azioni:	10.924.100
Patrimonio netto al 31.12.2018:	7.670.000 €
Outstanding warrants (1:1):	10.924.100*

(*) vedi pagina 8

**Data ed ora
di produzione:
23.04.2019 ore 15.00**
**Data ed ora di
prima diffusione:
23.04.2019 ore 16.00**
**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

Una finestra su misura

- Sciuker Frames S.p.A. è attiva nel settore della progettazione, sviluppo, produzione e commercializzazione di infissi e serramenti per finestre, sia sul mercato italiano (94%) che su quello svizzero (6%).
- Da poche settimane l'azienda avellinese si è aggiudicata un contratto di distribuzione, in esclusiva, in Kazakistan, della durata di due anni.
- Sciuker Frames dovrebbe ora chiudere il consuntivo 2019 con ricavi netti consolidati pari a 10,98 milioni di euro, inferiori rispetto ai 14,34 milioni di euro da noi precedentemente stimati sia alla luce dei dati di bilancio 2018 che di un atteso rallentamento del settore. L'Ebitda dovrebbe potersi attestare a 2 milioni di euro contro le nostre precedenti attese di 3,4 milioni di euro.
- Per il periodo 2018-2023 stimiamo una crescita media annua dei ricavi netti dell'8,87%. L'Ebitda dovrebbe poter crescere del 10,23% medio annuo da 2 milioni di euro nel 2019 a 3 milioni di euro nel 2023 contro i 5,7 milioni di euro da noi inizialmente preventivati per il 2022. Il risultato netto poter giungere a 1,2 milioni di euro nel 2023 da 0,348 milioni di euro a consuntivo 2019 e rispetto ai 3,2 milioni di euro precedentemente stimati per fine 2022.
- Abbiamo rivisto al ribasso le nostre stime per l'intero periodo 2019-2023 per tener conto del deludente consuntivo 2018 e dell'atteso rallentamento del settore.

Anno al 31/12 (k €)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi netti	9.238	10.975	12.259	13.043	13.770	14.130
Valore della produzione	10.549	11.875	13.159	14.043	14.770	15.130
Valore Aggiunto	2.676	2.905	3.389	3.758	3.932	4.195
EBITDA	1.865	2.000	2.339	2.628	2.777	3.035
EBIT	789	755	1.165	1.535	1.754	2.010
Utile netto	133	348	584	874	1.029	1.210
Cash-flow	1.209	1.593	1.758	1.967	2.053	2.235
Pfn	-5.328	-4.018	-3.544	-2.676	-2.513	-2.607
Roe	1,73	5,77	9,01	12,46	13,81	15,53

Fonte: Sciuker Frames; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

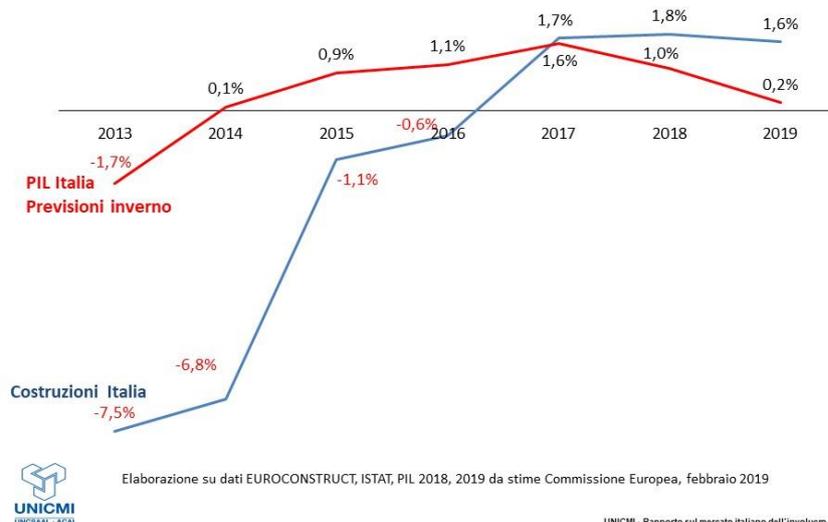
Sciuker Frames è attiva principalmente a livello nazionale (94% del fatturato al 2018), nella progettazione, sviluppo, produzione e commercializzazione di finestre in "legno/alluminio" ed in "legno/vetro strutturale". Il 6% del fatturato è stato generato sul mercato svizzero.

Grazie ad un nuovo accordo commerciale, Sciuker sarà presente, a partire dal mese di aprile 2019 e per un biennio, sul mercato kazako.

L'accordo si inquadra nella strategia di una crescente presenza internazionale dell'azienda. Altri Paesi di interesse sono rappresentati dalla Cina, Egitto, Spagna e Germania.

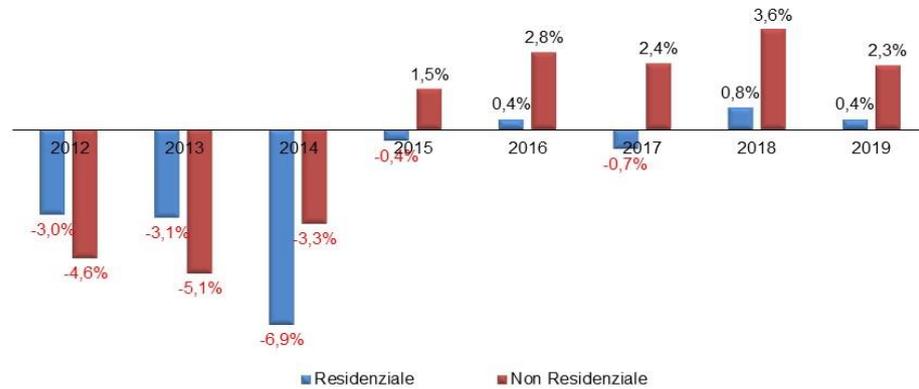
A livello regionale, la Campania assorbe il 35% della produzione, seguono la Lombardia (17%) ed il Lazio (12%).

Il mercato delle finestre è strettamente legato all'andamento del settore delle costruzioni per il quale, a livello nazionale, emergono ancora una volta aspettative di crescita positive, seppur con una tendenza al ribasso. L'anno appena chiuso dovrebbe aver registrato una crescita del settore pari all'1,8% mentre per il 2019 si attende un incremento limitato all'1,6%.



Fonte: UNICMI

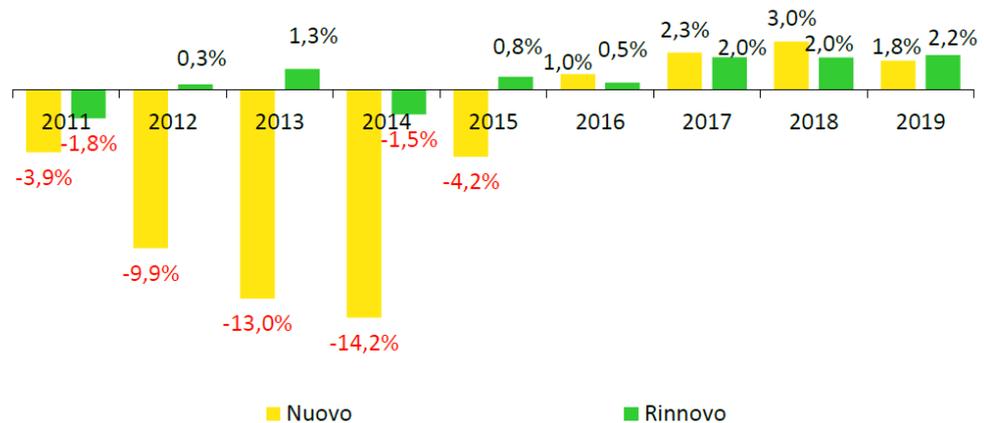
La crescita degli investimenti nel settore residenziale dovrebbe ridimensionarsi allo 0,4% nel 2019 dallo 0,8% di incremento nel 2018 mentre nel settore non residenziale la crescita dovrebbe ridursi ad un tasso del 2,3% dal 3,6% del 2018.

Andamento investimenti nelle costruzioni


Elaborazione su dati ISTAT; 2019 dati stimati

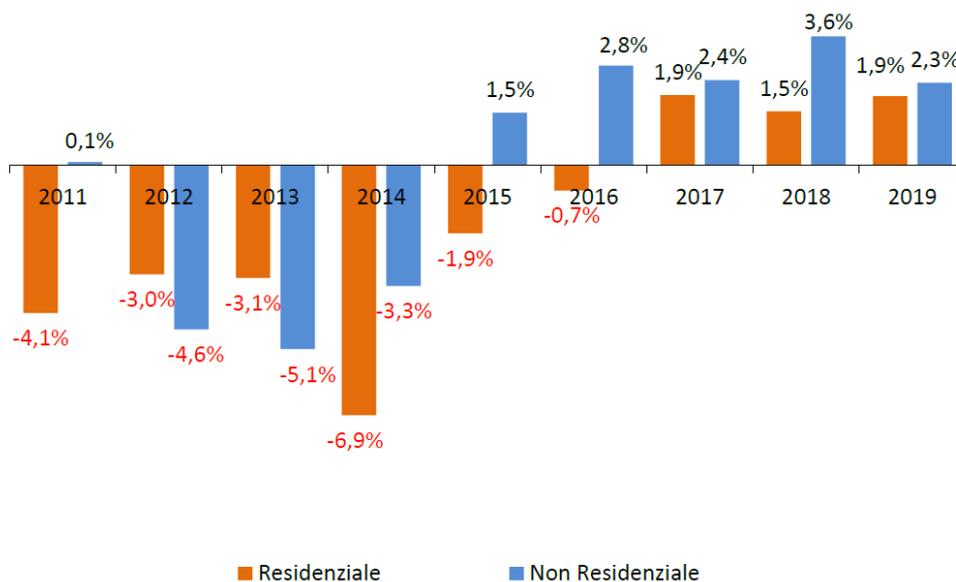
UNICMI - Rapporto sul mercato italiano dell'involucro edilizio_21

Secondo le più recenti stime, è previsto un incremento del 2,2% dell'attività di rinnovo (dal 2% registrato nel 2018) mentre i ritmi di crescita per le nuove costruzioni dovrebbero ridursi all'1,8% nel 2019 dal precedente 3%.



Fonte: Elaborazioni UNICMI su dati ISTAT, dati stimati per il 2019

La crescita del settore residenziale è prevista all'1,9% nel 2019 (dall'1,5% nel 2018) mentre per il settore non residenziale questa è prevista al 2,3% dal 3,6% del 2018.



Fonte: Elaborazioni UNICMI su dati ISTAT, dati stimati per il 2019

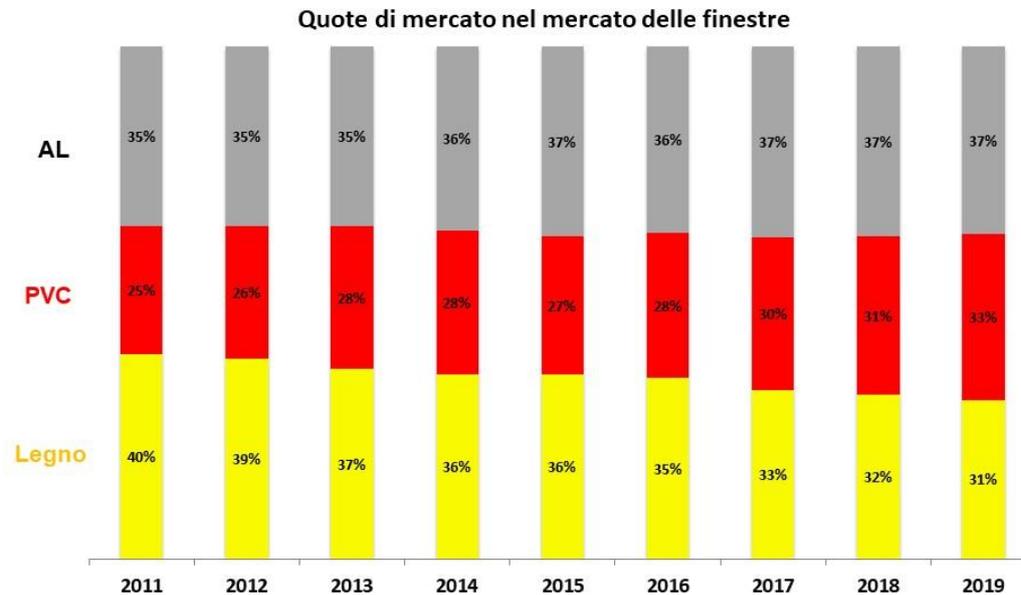
Le principali problematiche che impattano sulla crescita del mercato sono rappresentate, in via prevalente, dalle incertezze dello scenario macroeconomico. Il settore risulta particolarmente sensibile ad un incremento del costo del debito che ha effetti negativi sia sull'avvio di nuovi cantieri, per il segmento non residenziale, sia sul settore residenziale che potrebbe subire un certo rallentamento in seguito all'aumento del costo dei mutui per le famiglie.

Le stime per il solo mercato delle finestre, in termini di unità vendute, prevedono un dato costante di 7,5 milioni di unità per il 2019, un volume di vendita complessivamente allineato a quanto visto nel 2018 e nel 2017.



Fonte: UNICMI su dati ENEA

In merito alla quota di mercato, per tipo di materiale delle finestre, evidenziamo la crescita del PVC che dal 31% nel 2018 dovrebbe salire al 33% nel 2019. L'alluminio dovrebbe potersi mantenere stabile al 37% mentre il legno dovrebbe registrare un leggero calo dal 32% al 31%.



Elaborazioni UNICMI; 2019 dati stimati

UNICMI - Rapporto sul mercato italiano dell'involucro edi

Fonte: UNICMI

Le caratteristiche del parco finestre in Italia

Il numero di finestre presenti negli edifici residenziali, negli uffici, negli edifici scolastici ed in quelli alberghieri ammonta, a fine 2017, a 216,1 milioni di unità. Nel computo, pertanto, sono escluse: le facciate continue, le vetrine degli esercizi commerciali e le chiusure trasparenti di quei fabbricati (capannoni industriali, manufatti agricoli, strutture ospedaliere, ecc.) la cui destinazione d'uso prevede, frequentemente, soluzioni serramentistiche particolari o di difficile quantificazione.

Dei 216,1 milioni di serramenti esterni, 208 milioni sono installati negli edifici esclusivamente o prevalentemente ad uso residenziale; 3,5 milioni negli edifici ad uso ufficio; 2,1 milioni nelle scuole e 2 milioni negli alberghi.

Lo stock dei serramenti esterni negli edifici residenziali rappresenta la dimensione più rilevante del parco immobili in Italia: 208 milioni di finestre che includono: 173,3 milioni di serramenti nelle abitazioni occupate da persone residenti; 31,7 in abitazioni non occupate e 3,4 milioni in uffici situati in edifici residenziali.

La superficie trasparente complessiva è quindi di circa 405,2 milioni di mq. Si tratta di un dato rilevante in quanto, in un mercato trainato in larghissima misura dalla sostituzione di serramenti preesistenti, rappresenta la domanda complessiva potenziale per i prossimi decenni. Le finestre vengono infatti sostituire, prevalentemente, a causa di usura e/o malfunzionamento dovute all'epoca di installazione, oppure a scopo di protezione contro il rumore esterno. Altre motivazioni per la sostituzione degli infissi sono legate al risparmio energetico, a motivi estetici, spesso nel quadro di una riqualificazione complessiva ed infine anche per la sicurezza da intrusione.

Le finestre nello stock residenziale

La dotazione di finestre, nell'attuale stock edilizio residenziale, ha seguito, nel tempo, il processo evolutivo del settore delle costruzioni edilizie.

Le mode architettoniche, le tipologie edilizie e le modalità costruttive hanno modificato i tipi di finestra: i serramenti tradizionali a battente hanno ceduto una parte di mercato alle porte finestre, ai serramenti a bandiera, a scorrimento e ad anta-ribalta. Inoltre, è stato modificato anche il materiale di realizzazione, nel passato quasi esclusivamente in legno, poi anche in alluminio, acciaio, PVC e misto.

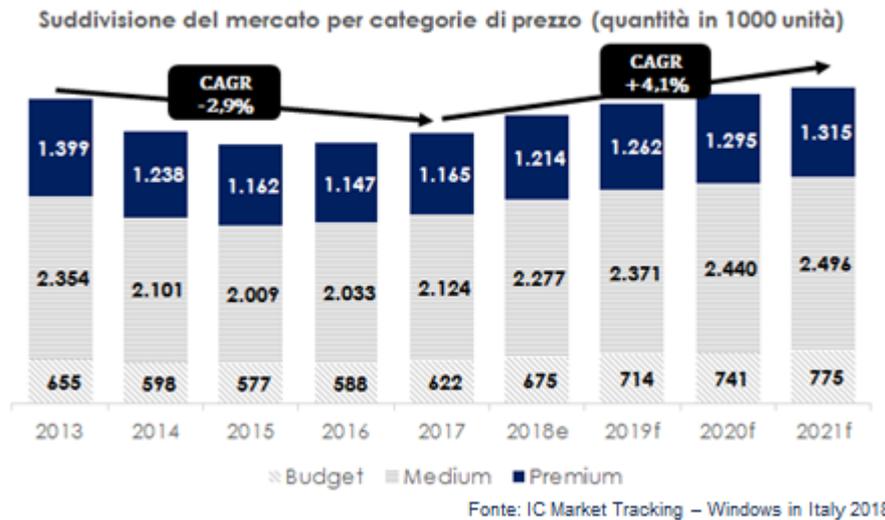
La maggior parte dei serramenti esterni in dotazione alle abitazioni è ancora oggi in legno (55%), seguito dall'alluminio (24%), dal PVC (11%) e da manufatti in acciaio o misti legno/altro materiale (10%).

- 73 milioni di finestre, presenti negli edifici realizzati prima degli anni '60, sono in prevalenza in legno (51%), seguito da alluminio (25%) e PVC (12%). Si tratta di finestre che hanno subito almeno una volta il ciclo di sostituzione.
- 96 milioni di finestre, presenti nelle case costruite tra gli anni '60 e '80, hanno subito 1 o 2 sostituzioni. L'utilizzo del legno era ancora prevalente ma si iniziava a registrare anche un significativo incremento nell'uso dell'alluminio.
- 39 milioni di finestre, in edifici costruiti dopo il 1990, non hanno ancora avuto, nella maggioranza dei casi, alcuna necessità di una sostituzione (almeno per usura) e mantengono ancora gli infissi originali, anche in questo caso prevalentemente in legno.

Il mercato di riferimento di Sciuker Frames è stato, per ora, rappresentato dal segmento legno/alluminio e legno/vetro strutturale. È prevista una prossima estensione al segmento legno pieno ed in futuro anche al segmento metallo pieno (alluminio).

Sciuker Frames, in quanto azienda al 100% ecosostenibile, ha deciso di rinunciare ad una produzione con materiali non ecocompatibili i quali, nel prossimo futuro, potrebbero incontrare regolamentazioni stringenti a livello non solo europeo ma anche globale circa il loro impiego e recupero. L'azienda lavora quindi solamente materiali al 100% riciclabili e non inquinanti.

I prodotti Sciuker Frames si collocano, in base alla categoria di prezzo, principalmente nel segmento "premium" del mercato. Questo segmento copre, in media, circa il 30% del mercato. Il segmento dovrebbe poter crescere dalle 1,165 milioni di unità vendute nel 2017 a 1,315 milioni di unità previste nel 2021.



Il mercato degli infissi in Italia appare molto frammentato e molti operatori presentano dimensioni particolarmente piccole.

La maggior parte di essi non dispone di una chiara identità aziendale ed è attiva nella produzione con uno o massimo due tipologie di materiale.

Un numero crescente di piccoli operatori si sta incentrando sempre di più sulla sola distribuzione ed installazione, abbandonando la produzione che sarà sempre più focalizzata nelle mani dei players maggiori, insieme all'attività di ricerca & sviluppo.

Tra i maggiori competitors, sul mercato nazionale, evidenziamo l'italiana Finstral, la tedesca Schueco, i produttori polacchi Drutex ed Oknoplast e la rumena Qfort.

Tutti i suddetti concorrenti si distinguono da Sciuker Frames per un'elevata produzione in PVC.

Attività & Strategie

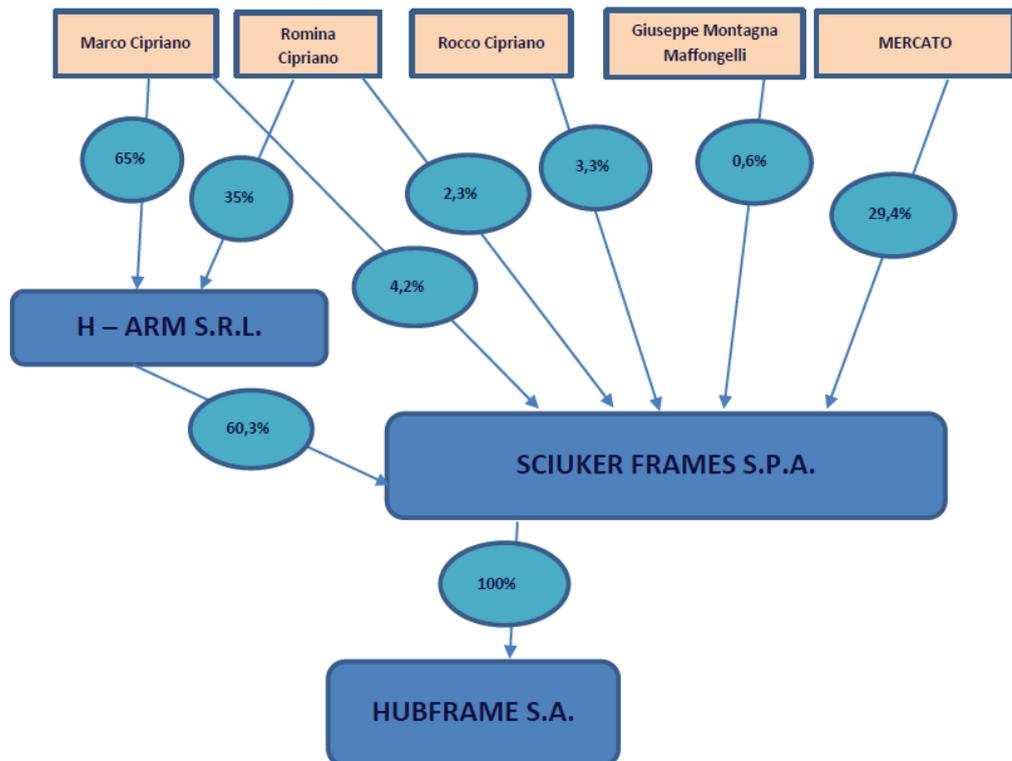
Sciuker Frames S.p.A. è una “PMI Innovativa” specializzata nella progettazione, sviluppo, produzione e commercializzazione di serramenti ed infissi destinati sia al mercato italiano che svizzero. A partire dall’esercizio corrente sarà anche presente, inizialmente, per un biennio sul mercato kazako.

Sciuker Frames è quotata sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 3 agosto 2018 ad un prezzo di collocamento pari a 1,4 euro per azione.

Attualmente il capitale sociale è composto da 10.924.100 azioni per un ammontare complessivo di 1.092.410 euro.

Il 60,3% del capitale sociale è detenuto dalla H.Arm S.r.l. (detenuta da Marco e Romina Cipriano rispettivamente con il 65% ed il 35%), seguita da Marco Cipriano (4,2%), Rocco Cipriano (3,2%) e Romina Cipriano (2,3%). Il 29,4% è rappresentato da flottante sul mercato.

La società detiene, a sua volta, il 100% di Hubframe SA, controllata svizzera.



Fonte: Sciuker Frames

In occasione del collocamento sono stati assegnati 10.924.100 warrant a titolo gratuito. Il concambio previsto è di un’azione per warrant posseduto.

Sono stati previsti tre periodi di esercizio:

Primo periodo di esercizio: 15/05 – 31/05/2019 (prezzo di sottoscrizione 1,54 euro).

Secondo periodo di esercizio: 15/05 – 01/06/2020 (prezzo di sottoscrizione 1,69 euro).

Terzo periodo di esercizio : 17/05 – 31/05/2021 (prezzo di sottoscrizione 1,86 euro).

Gli infissi Sciuker Frames vengono realizzati in “legno/alluminio” ed in “legno/vetro strutturale”.

Le finestre sono progettate da ingegneri e si distinguono da quelle “tradizionali” per le caratteristiche tecniche distintive coperte da brevetti di proprietà.

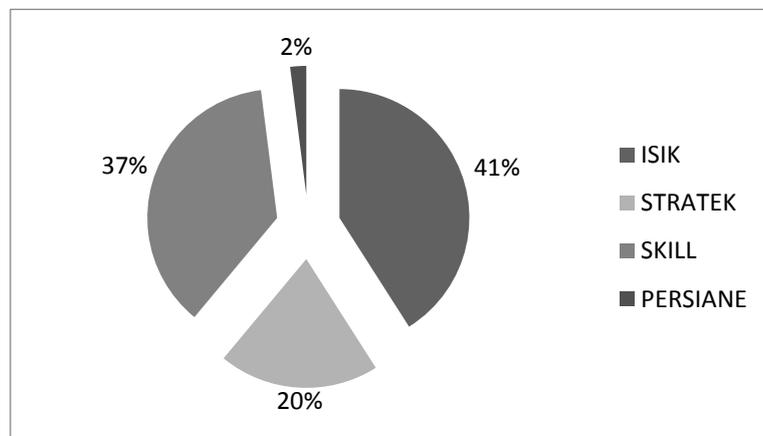
Il processo produttivo, sviluppato dall’azienda, consente una lavorazione “tailormade” (su misura). La finestra, per Sciuker Frames, da elemento funzionale diventa un elemento di arredo.

L’azienda ha creato, inoltre, una propria “brand identity” in un mercato ancora molto frammentato.

L’azienda ha realizzato 5 collezioni (Stratek, Isik, Skill, Offline ed Exo), destinate a tre segmenti di mercato: Entry Level (Skill), Standard (Stratek, Isik ed Exo) ed il segmento Lusso (Offline). La produzione di quest’ultima è stata avviata nel primo trimestre del 2019, in leggero ritardo rispetto alle previsioni che la vedevano già in produzione a fine 2018.

La collezione EXO è oggetto di un nuovo brevetto per modello di utilità ed il suo lancio è avvenuto anch’esso nel primo trimestre 2019.

Nel 2018 il break down del fatturato per prodotto ha evidenziato al primo posto la linea Isik, con il 41% dei ricavi, seguita dalla linea Skill con il 37% e Stratek con il 20%. Le persiane hanno generato solo il 2% dei ricavi. Il segmento Standard copre quindi il 61% dei ricavi totali.



Fonte: Sciuker Frames- breakdown ricavi 2018

Gli impianti dispongono di una capacità produttiva annua di circa 35.000 finestre. Nel 2017 sono state prodotte 12.000 finestre e nel 2018 circa 17.000 unità.

I macchinari, altamente innovativi, consentono la realizzazione di prodotti “tailormade”.

I prodotti Sciuker Frames sono coperti da brevetti e venduti con un proprio marchio.

Le tecnologie proprietarie di Sciuker Frames permettono di lasciare invariato il processo produttivo a prescindere dai materiali impiegati (alluminio/vetro strutturale, legni pregiati/legni tecnici).

Le principali tecnologie brevettate:

Tecnologia	Caratteristiche
Stratec	Significa "stratificato tecnologico" e consiste nell'utilizzo di un legno di Pino (stabilità lamellare garantita dai profili giuntati in modalità "finger joint" - a pettine-, durabilità da legno resinoso, bassa conducibilità termico-acustica, basso peso specifico), stratificato con una lamella di legno in essenze pregiate per la parte a vista del serramento. Ciò comporta una notevole economia produttiva in quanto con un solo legno di base a basso costo si possono realizzare infissi prestigiosi; inoltre, si riducono gli scarti di lavorazione dal 25/30% al 5% grazie alla possibilità di utilizzare profili in barre di sei metri a differenza del legno massiccio che ha lunghezze variabili da 0,8 m a 3,4 m.
LegaTec Overlap Thermal Profile	Riguarda la protezione esterna dell'infisso in legno con una soluzione termoprofilata ed economica rispetto a soluzioni tradizionali in legno-alluminio: l'alluminio di protezione è un componente separato ed applicato solo dopo la composizione del serramento stesso. L'innovazione consiste nell'applicazione di una lamina in lega di alluminio tecnologica "LegaTec" con un filo esterno di resina a base acrilica e ad alte prestazioni funzionali, termoprofilata in continuo sulle barre dei profili in legno con utilizzo di una colla specifica a caldo. Questa soluzione migliora l'isolamento termico e risulta essere molto resistente agli agenti atmosferici, alla salsedine ed ai graffi.
Accoppiamento angolare delle ante 90° all'esterno e 45° all'interno	L'accoppiamento a 90° esterno, la sua particolarità consiste nella realizzazione contemporanea d'intestatura dei profili per la giuntura angolare mista 45° all'interno e 90° all'esterno, specifica per i profili overlap thermal protection.
Offline 36 e 48	E' il primo sistema in legno multilamellare di solo 36 mm per un infisso alzante scorrevole e 48 mm per finestre a battente. Un esempio per il concetto offline consiste nel telaio integrato nella muratura ("hidden frame").
EXO	Trattasi di un sistema di serramenti "integrato", risultante da una fusione unificata di vari componenti che vi concorrono. Infissi in legno multilamellare e alluminio (EXO LA) ed infissi in legno multilamellare e vetro strutturale (EXO LV) con sezioni minimali sia nella linea a battenti con anta scomparsa nel telaio "Anta Zero" e nodo centrale minimale di soli 81 mm sia nella linea Alzanti con sezione del nodo centrale di appena 36 mm.

Fonte: Sciuker Frames

Attualmente, Sciuker Frames è attiva nel segmento di mercato dei cosiddetti prodotti "misti", legno/alluminio e legno/vetro strutturale. L'azienda punta sull'efficienza energetica, l'ecosostenibilità, resistenza agli agenti atmosferici e all'estetica.

REQUISITO PRESTAZIONALE	MATERIALE E LIVELLO PRESTAZIONALE				
	LEGNO	ALLUMINIO	PVC	LEGNO / ALLUMINIO	LEGNO / VETRO STRUTTURALE
RESISTENZA MECCANICA AGLI URTI	7	9	5	7	9
EFFICIENZA ENERGETICA	9	5	9	9	9
DIMENSIONE 'MINIMAL' PROFILI STRUTTURA	7	7	6	7	7
VERSATILITÀ ESTETICA	9	5	5	9	9
RIDOTTA MANUTENZIONE	5	7	7	7	7
RESISTENZA AGENTI ATMOSFERICI	5	8	6	8	8
ECOSOSTENIBILITÀ	8	8	5	9	9
ECONOMICITÀ PREZZO MEDIO	7	8	10	7	6

GRIGLIA DI CORRISPONDENZA TRA VOTO E LIVELLO PRESTAZIONALE						
LIVELLO	ECCELLENTE	OTTIMO	BUONO	DISCRETO	SUFFICIENTE	NON SUFFICIENTE
VOTO	10	9	8	7	6	5

Attuale offerta di Sciuker

Fonte: Sciuker Frames

I prodotti Sciuker Frames sono caratterizzati dall'impiego di legno "lamellare". Si tratta di un materiale strutturale composto da tante microlamelle incollate e pressate tra di loro con una giunzione del tipo "finger joint" (giunzione che unisce tutte le lamelle ed evita l'incurvamento del materiale).

Questa tecnica garantisce circa il doppio di resistenza meccanica rispetto ai legni tradizionali.

L'utilizzo di materiali lamellari riduce anche il peso dell'anta. Inoltre, assicura un migliore isolamento termico e di conseguenza un maggiore risparmio energetico. Solo l'ultima lamella è in materiale pregiato mentre le altre lamelle sono in materiali meno costosi ma più performanti in termini sia termici che meccanici (gli infissi tradizionali, in legni di pregio, hanno coefficienti termici più bassi). Pertanto, le finestre Sciuker Frames accedono al bonus fiscale governativo di qualificazione energetica.

La tecnologia sviluppata dall'azienda consente di aggiungere ai tre strati intermedi uno strato in legno pregiato (teak, ciliegio, zebrano, noce, castagno) che riveste il profilo della finestra sul lato interno della casa.

L'ultima lamella applicata si ottiene con il taglio a spirale del tronco (il taglio tradizionale è "a sezione") e ciò consente l'omogeneità della venatura del legno, garantendo superfici con texture omogenee.

L'azienda si avvale di una rete di circa 300 rivenditori e "store" diretti.

I negozi diretti si trovavano, inizialmente, solo ad Avellino e Cagliari ma dal mese di aprile dell'esercizio 2019 si sono aggiunti due nuovi store, uno a Napoli ed uno a Bari.

Sul mercato estero (Svizzera) Sciuker è presente con uno store diretto a Lugano (CH).

All'interno della rete di vendita indiretta sono presenti anche 4 "Urban Store", showrooms multibrand con un'area espositiva dedicata a Sciuker Frames. Questi Urban Store sono attualmente quattro e si trovano a Roma (n° 3) ed a Palermo (n° 1).

Per il mercato kazako l'azienda ha siglato un accordo commerciale con il

“Consorzio Medlands Group”, della durata di due anni, a partire dal mese di aprile 2019, per la vendita in esclusiva dei prodotti Sciuker Frames.

Sciuker Frames partecipa, inoltre, a due importanti fiere del settore:



Arredamento - Beni immobiliari – Ceramiche -Costruzione SHANGHAI 8-11 LUGLIO 2019



CHINA INTERNATIONAL IMPORT EXPO di SHANGHAI 5-10 Novembre 2019

Entrambe le fiere si svolgono in Cina, Paese di forte interesse per l'azienda avellinese.

Sciuker Frames intende aumentare la propria presenza a livello internazionale e dopo la Svizzera ed il Kazakistan intende entrare sui mercati cinese, egiziano, spagnolo e tedesco.

L'azienda si è da poco dotata di un export Manager dedicato all'espansione internazionale.

Social Responsibility

Lo stabilimento produttivo di Sciuker Frames, ubicato a “Contrada” (AV), è caratterizzato da un'alta ecosostenibilità. L'energia necessaria ai processi produttivi viene prodotta per l'80% “in house” da 1.368 pannelli fotovoltaici.

Tutte le materie prime impiegate nel processo produttivo sono dotate di una certificazione di origine.

Gli scarti di lavorazione vengono riutilizzati per il riscaldamento dello stabilimento produttivo o venduti ai produttori locali di pellet.

Le materie prime sono riciclabili al 100%, come il legno e l'alluminio ma durante la fase di lavorazione diventano composti e pertanto, come tali, non sono più riciclabili al 100%. Il recupero degli scarti ammonta a circa il 70% mentre il restante 30% viene smaltito come rifiuto speciale.

Da sempre Sciuker Frames è molto attenta circa l'ecosostenibilità sia dei prodotti che dei processi produttivi, entrambi più volte certificati come tali.

L'azienda ha scelto la produzione di finestre con materiali naturali con il minimo impiego di materiale plastico.

CERTIFICAZIONI DI PRODOTTO


Le materie prime utilizzate da Sciuker Frames sono **ecosostenibili**: i legni utilizzati sono marchiati **FSC** e **PEFC**, certificazioni che garantiscono la corretta gestione forestale all'origine dei legni. È in fase di certificazione anche il sistema di produzione Sciuker Frames.



I prodotti Sciuker Frames hanno superato le prove e la certificazione **CATAS** (laboratorio certificato che si occupa delle prove e analisi per il settore legno arredo), riguardanti la resistenza, l'adesione dell'ultima lamella pregiata, e l'invecchiamento simulando un ciclo vita di 25 anni.



I prodotti Sciuker Frames sono conformi agli standard **CasaClima**, ente di certificazione pubblico ed indipendente, che attesta le caratteristiche energetiche, la sostenibilità e la qualità di un edificio, in linea con la Direttiva del Parlamento Europeo sulla prestazione energetica nell'edilizia (2010/31/UE).

CERTIFICAZIONI AZIENDALI


L'azienda è certificata secondo la **UNI EN ISO 9001:2015** dal 05/12/2003.

Un'azienda certificata UNI 9001 è un'azienda in cui i processi produttivi sono chiaramente identificati valutati e tracciati. Questo la rende un partner ideale per quanto riguarda sia la gestione che il prodotto fornito.



L'azienda è certificata secondo la **UNI EN ISO 14001:2015** dal 05/12/2003.

La norma certifica la parte del sistema di gestione aziendale che è rispettosa delle leggi nazionali e di tutte le altre leggi applicabili all'organizzazione. Un'azienda certificata ISO 14001 è un partner ideale sotto l'aspetto della tutela ambientale.

Fonte: Sciuker Frames

Inoltre, per rafforzare la propria attenzione alla sostenibilità ed alla responsabilità sociale, l'azienda ha preso un impegno particolare lanciando il progetto "#Sciuker4Planet".

Insieme ai partner, nel 2018, è nata in Italia la "Foresta Sciuker Frames" con l'obiettivo di ridurre l'effetto serra ed il riscaldamento globale con l'obiettivo di neutralizzare 1.000.000 kg di CO2 a partire dal 2018.

Ogni cliente che sceglierà la finestra Sciuker Frames adotterà un albero a proprio nome che potrà seguire nella propria crescita. Si è provveduto a piantare i primi alberi al Parco Nord di Milano ma l'iniziativa è ovviamente prevista anche per altre città.

Risultati al 31.012.2018

EUR (K)	FY 2017 PF	FY 2018	VAR %	FY2018E
Ricavi di vendita	9.805	9.238	-5,8	10.757
Stratek	3.432	1.848	-46,15	3.603
Isik	3.726	3.788	1,66	4.154
Persiane	294	184	-37,41	278
Skill	2.353	3.418	45,26	2.722
Offline	-	-		-
Exo	-	-		-
Variazione rim. prod. In c.so di lav	321	-680		554
Altri ricavi	928	1.991	114,7	1.073
VALORE DELLA PRODUZIONE	11.054	10.549	-4,6	12.384
Materiali	2.681	2.135	-20,35	2.885
%	27,34	23,11		26,82
Servizi	4.719	5.536	17,3	5.240
%	48,12	59,93		48,71
Beni di Terzi	214	202	-5,81	220
%	2,19	2,19		2,05
VALORE AGGIUNTO	3.213	2.676	-16,70	4.039
%	32,76	28,97		37,54
Costo del lavoro	474	532	12,12	658
%	4,84	5,76		6,12
Oneri diversi di gestione	338	279	-17,53	475
%	3,45	2,02		4,42
EBITDA	2.400	1.865	-22,28	2.906
%	24,47	20,19		27,01
Ammortamenti	1.123	1.076	-4,18	1.100
EBIT	1.277	789	-38,21	1.806
%	13,02	8,54		16,78
Oneri (Proventi) finanziari	209	295	41,24	167
UTILE ANTE IMPOSTE	1.068	496	-53,56	1.638
%	10,89	5,35		15,23
Imposte	395	363		541
Tax rate (%)	36,98	73,48		33,00
RISULTATO NETTO	673	133	-80,24	1.098
%	6,86	1,42		10,20
Cash Flow	1.796	1.207	-32,68	2.198
%	18,32	13,07		20,43
PFN	-6.343	-5.328		-1.050

Fonte: Sciuker Frames; Stime: Banca Finnat

Sciuker Frames ha archiviato il 2018 con ricavi consolidati di vendita in calo del 5,8% rispetto al dato pro-forma 2017 e del 14,1% rispetto alle nostre stime.

Sul risultato ha pesato il forte calo della collezione Stratek (-46,15%) che non è stato controbilanciato dalla crescita delle collezioni Skill (+45,26%) ed Isik (+1,66%). Le persiane hanno subito una contrazione del 37,41%.

Le nostre stime prevedevano una maggiore crescita sia per la collezione Stratek che per Isik mentre sono state superate le nostre attese circa la crescita di Skill. Quest'ultima ha potuto beneficiare di speciali sconti ed, essendo un prodotto destinato al segmento "entry level", comincia ad essere percepito quale prodotto concorrenziale al PVC. Questo ha sicuramente pesato sul calo della collezione Stratek destinata ad un livello "standard".

Nonostante costi operativi sostanzialmente stabili, il margine operativo lordo (Ebitda) questo ha risentito del calo del fatturato, registrando una contrazione del 22,28% rispetto al margine pro-forma 2017 e del 35,8% rispetto alle nostre attese. La marginalità sul fatturato è scesa dal 24,47% pro-forma 2017 al 20,2% contro una marginalità da noi attesa al 27%.

Ammortamenti in lieve calo (-4,18%) non hanno impedito al risultato operativo netto (Ebit) di segnare una contrazione del 38,21% rispetto al pro-forma 2017 e del 56,3% rispetto alle nostre stime con una redditività operativa (Ros) in decremento dal 13,02% del 2017 all'8,54% e rispetto al 16,8% da noi stimato.

Una pressione fiscale raddoppiata (dal 36,98% al 73,48%), principalmente a causa della indeducibilità della perdita conseguita dalla controllata "Hub Frame SA", ha portato ad un utile netto di Gruppo inferiore dell'80% rispetto al pro-forma 2017 e dell'88% a quanto da noi preventivato.

L'indebitamento netto è pari a 5,328 milioni di euro al 31.12.2018 dai 6,434 milioni di euro al 31 dicembre 2017 nonostante il collocamento sul mercato (IPO) abbia consentito alla società di raccogliere 5 milioni di euro.

Old Estimates
Outlook 2018-2022

EUR (K)	2017PF	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	CAGR 17/22
Ricavi netti	9,805.38	10,757.00	14,340.60	16,105.50	18,150.50	19,550.45	14.80
Stratek	3,116.29	3,602.65	4,043.82	3,738.53	4,573.15	5,030.60	10.05
Isik	3,382.61	4,154.28	4,241.25	4,301.58	4,780.25	4,972.65	8.01
Persiane	267.12	277.86	305.58	314.84	325.90	340.60	4.98
Skill	2,136.67	2,722.21	3,350.40	4,811.45	4,850.40	4,950.70	18.30
Offline	-	-	719.55	1,029.10	1,505.80	1,850.90	37.02
Exo	-	-	1,680.00	1,910.00	2,115.00	2,405.00	12.70
Valore della produzione	11,054.13	12,383.50	15,240.60	17,005.50	19,150.50	20,550.45	13.20
Materie prime	2,680.59	2,885.00	3,650.00	4,155.00	4,450.00	4,790.00	
%	27.34	26.82	25.45	25.80	24.52	24.50	
Servizi	4,718.78	5,240.00	6,500.00	6,905.00	7,480.00	7,650.00	
%	48.12	48.71	45.33	42.87	41.21	39.13	
Beni di terzi	214.47	220.00	225.00	225.00	230.00	230.00	
%	2.19	2.05	1.57	1.40	1.27	1.18	
Variazione rimanenze	227.77	-	-	-	-	-	
%	2.32	-	-	-	-	-	
VALORE AGGIUNTO	3,212.52	4,038.50	4,865.60	5,720.50	6,990.50	7,880.45	19.66
%	32.76	37.54	33.93	35.52	38.51	40.31	
Costo del lavoro	474.48	658.00	885.00	1,025.00	1,170.00	1,185.00	
%	4.84	6.12	6.17	6.36	6.45	6.06	
Oneri diversi di gestione	338.31	475.00	550.00	620.00	760.00	970.00	
%	3.45	4.42	3.84	3.85	4.19	4.96	
EBITDA	2,399.73	2,905.50	3,430.60	4,075.50	5,060.50	5,725.45	19.00
%	24.47	27.01	23.92	25.31	27.88	29.29	
Ammortamenti	1,122.89	1,099.95	1,154.64	1,083.85	1,002.77	943.14	
EBIT	1,276.84	1,805.55	2,275.96	2,991.65	4,057.73	4,782.31	30.23
%	13.02	16.78	15.87	18.58	22.36	24.46	
Oneri (Proventi) finanziari	-208.87	-167.15	-180.65	-162.52	-149.26	-128.23	
UTILE ANTE IMPOSTE	1,067.97	1,638.40	2,095.31	2,829.13	3,908.47	4,654.08	34.23
%	10.89	15.23	14.61	17.57	21.53	23.81	
Imposte	394.97	540.67	544.78	961.90	1,250.71	1,489.31	
Tax rate (%)	36.98	33.00	26.00	34.00	32.00	32.00	
RISULTATO NETTO	673.00	1,097.73	1,550.53	1,867.23	2,657.76	3,164.78	36.29
%	6.86	10.20	10.81	11.59	10.81	16.19	
Cash Flow	1,795.89	2,197.68	2,705.17	2,951.07	3,660.53	4,107.91	
%	18.32	20.43	18.86	18.32	20.17	21.01	
PFN	-6,434.08	-1,050.22	799.97	1,629.61	3,119.50	4,214.62	
CIN	10,665.18	10,714.29	10,351.88	10,291.73	9,909.07	10,111.50	
Gearing	152.07	10.87	-7.17	-13.67	-23.94	-29.42	
ROE	15.91	11.36	13.90	15.66	20.40	22.09	
ROI	11.97	16.85	21.99	29.07	40.95	47.30	

Fonte: Sciuker Frames; Stime: Banca Finnat

New Estimates
Outlook 2019-2023

EUR (K)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 18/23
Ricavi netti	9.238,00	10.975,00	12.259,00	13.043,00	13.770,00	14.130,00	8,87
Stratek	1.848,00	1.905,00	1.989,00	2.105,00	2.135,00	2.150,00	3,07
Isik	3.788,00	3.980,00	4.150,00	4.338,00	4.485,00	4.550,00	3,73
Persiane	184,00	195,00	205,00	210,00	215,00	220,00	3,64
Skill	3.418,00	3.650,00	3.785,00	3.990,00	4.250,00	4.375,00	5,06
Offline	0,00	350,00	780,00	950,00	1.010,00	1.050,00	31,61
Exo	0,00	895,00	1.350,00	1.450,00	1.675,00	1.785,00	18,84
Variazione rim.prod. In c.so lav.	-680,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-100,00
Altri ricavi	1.991,00	900,00	900,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00	-12,87
Valore della produzione	10.549,00	11.875,00	13.159,00	14.043,00	14.770,00	15.130,00	7,48
Materie prime	2.135,00	2.650,00	2.950,00	3.075,00	3.258,00	3.280,00	
%	23,11	24,15	24,06	23,58	23,66	23,21	
Servizi	5.536,00	6.100,00	6.595,00	6.980,00	7.350,00	7.425,00	
%	59,93	55,58	53,80	53,52	53,38	52,55	
Beni di terzi	202,00	220,00	225,00	230,00	230,00	230,00	
%	2,19	2,00	1,84	1,76	1,67	1,63	
Variazione rimanenze	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
VALORE AGGIUNTO	2.676,00	2.905,00	3.389,00	3.758,00	3.932,00	4.195,00	9,41
%	28,97	26,47	27,64	28,81	28,55	29,69	
Costo del lavoro	532,00	605,00	750,00	780,00	805,00	810,00	
%	5,76	5,51	6,12	5,98	5,85	5,73	
Oneri diversi di gestione	279,00	300,00	300,00	350,00	350,00	350,00	
%	3,02	2,73	2,45	2,68	2,54	2,48	
EBITDA	1.865,00	2.000,00	2.339,00	2.628,00	2.777,00	3.035,00	10,23
%	20,19	18,22	19,08	20,15	20,17	21,48	
Ammortamenti	1.076,00	1.244,64	1.173,85	1.092,77	1.023,14	1.025,00	
EBIT	789,00	755,36	1.165,15	1.535,23	1.753,86	2.010,00	20,57
%	8,54	6,88	9,50	11,77	12,74	14,23	
Oneri (Proventi) finanziari	-293,00	-285,00	-280,00	-250,00	-240,00	-230,00	
UTILE ANTE IMPOSTE	496,00	470,36	885,15	1.285,23	1.513,86	1.780,00	29,12
%	5,37	4,29	7,22	9,85	10,99	12,60	
Imposte	363,00	122,29	300,95	411,27	484,44	569,60	
Tax rate (%)	73,19	26,00	34,00	32,00	32,00	32,00	
RISULTATO NETTO	133,00	348,07	584,20	873,96	1.029,43	1.210,40	55,53
%	1,44	3,17	4,77	3,17	7,48	8,57	
Cash Flow	1.209,00	1.592,71	1.758,05	1.966,73	2.052,56	2.235,40	
%	13,09	14,51	14,34	15,08	14,91	15,82	
PFN	-5.328,00	-4.017,80	-3.544,10	-2.675,88	-2.513,08	-2.606,76	
CIN	13.000,00	10.052,28	10.029,78	9.687,45	9.969,87	10.400,00	
Gearing	69,45	66,58	54,65	38,16	33,70	33,45	

Fonte: Sciuker Frames; Stime: Banca Finnat

Sulla base del consuntivo 2018 ed alla luce della dinamica attesa del settore che dovrebbe risentire della minore crescita economica attesa per l'Italia, abbiamo rivisto al ribasso le nostre aspettative per l'intero quinquennio 2019-2023. Nel periodo previsionale riteniamo che i ricavi netti consolidati possano crescere a un tasso medio annuo pari all'8,87% (rispetto alla nostra precedente stima di un cagr 17/22 pari al 14,80%) portandosi dai 10,98 milioni di euro stimati per il consuntivo 2019 (stima precedente pari a 14,34 milioni di euro) ai 14,13 milioni di euro nel 2023.

Nonostante la revisione al ribasso operata, ci attendiamo una sensibile crescita della nuova collezione Offline, dedicata al segmento lusso, con un cagr 18/23 pari al 31,61% e della collezione Exo, dedicata al segmento standard, con un cagr 18/23 del 18,84%.

Una minore crescita media annua, rispetto alle precedenti stime, dovrebbe invece interessare la collezione Skill destinata all'"entry level" con un cagr 18/23 del 5,06% rispetto alla precedente stima di un cagr 17/22 del 18,30%.

Stratek ed Isik dovrebbero poter registrare, rispettivamente, crescite medie annue 18/23 del 3,07% (precedenti stime cagr 17/22 pari al 10,05%) e del 3,73% (precedenti stime cagr 17/22 dell'8,01%).

In termini di margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in crescita ad un tasso medio annuo 18/23 del 10,23% (precedente stima cagr 17/22 del 19%), per raggiungere i 3 milioni di euro nel 2023 dai 2 milioni stimati a consuntivo 2019 con una marginalità in aumento dal 18,22% (2019) al 21,48% (2023).

Il risultato operativo netto (Ebit) lo stimiamo in crescita a un tasso medio annuo 18/23 del 20,57% (precedente stima cagr 17/22 pari al 30,23%) in grado di raggiungere i 2 milioni di euro a fine 2023 da 0,755 milioni di euro a consuntivo 2019, con una redditività operativa (Ros) che dovrebbe salire dal 6,88% del 2019 al 14,23% a fine periodo previsionale.

L'utile netto dovrebbe essere in grado di portarsi a 1,2 milioni di euro a fine 2023, con un net margin all'8,57%, da euro 0,348 milioni stimati a fine 2019 per un net margin del 3,2%.

Le nostre precedenti stime prevedevano un utile pari a 3,2 milioni di euro da raggiungere a consuntivo 2022 per un net margin del 16,2%.

L'indebitamento netto è previsto in diminuzione dai 5,3 milioni di euro di fine 2018 ai 2,6 milioni di euro nel 2023.

Valuation

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

Manteniamo un tasso di crescita perpetua allo 0,5 % ma determiniamo un WACC al 9,33%, in calo rispetto all'11,63% precedente, in funzione di un abbassamento al 2,75% del Free Risk Rate (dal precedente 3%), di un innalzamento del Market Risk Premium all'attuale 9,75% dal precedente 8,63% ma soprattutto di una struttura patrimoniale che prevede ora un equity al 70% del capitale investito ed un indebitamento medio al 30%.

I modificati parametri finanziari e patrimoniali, ma soprattutto la revisione operativa al ribasso delle stime prospettiche sia a causa dei dati di bilancio 2018 che di una minore crescita attesa nel settore di riferimento, determinano un Enterprise Value pari a 16,15 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **1 euro**/azione.

Il ridimensionamento del valore appare cospicuo rispetto alla precedente valorizzazione ma, ai prezzi attuali, il titolo si presenta, in ogni caso, ampiamente sottovalutato.

La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBIT	755	1.165	1.535	1.754	2.010
Tax rate%	26	34	32	32	32
NOPAT	559	769	1.044	1.193	1.367
D&A	1.245	1.174	1.093	1.023	1.025
Capex	620	760	335	200	200
CNWC	-1.726	252	329	979	879
FOCF	2.910	931	1.473	1.036	1.313

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,50
WACC (%)	9,33
Discounted Terminal Value	9.842
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	6.308
Enterprise Value	16.150
Net financial position as of 31/12/2018	-5.328
Equity Value	10.822
Nr. Azioni	10.924.100
Value per share	1

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	2,75
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,50
Equity/(Debt+Equity)	0,70
Gross cost of debt	2,8
Net cost of debt	1,932
Debt/(Equity+Debt)	0,30
WACC	9,33

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend			
Date	Rating	Target Price	Market Price
08.10.2018	Buy	2 €	1 €

Date	Rating	Target Price	Market Price
08.10.2018	Buy	2 €	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 PF	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi netti	9.805	9.238	10.975	12.259	13.043	13.770	14.130
Valore della produzione	11.054	10.549	11.875	13.159	14.043	14.770	15.130
Materie prime	2.681	2.135	2.650	2.950	3.075	3.258	3.280
Servizi	4.719	5.536	6.100	6.595	6.980	7.350	7.425
Beni di terzi	214	202	220	225	230	230	230
VALORE AGGIUNTO	3.213	2.676	2.905	3.389	3.758	3.932	4.195
Costo del lavoro	474	532	605	750	780	805	810
Oneri diversi di gestione	338	279	300	300	350	350	350
EBITDA	2.400	1.865	2.000	2.339	2.628	2.777	3.035
Ammortamenti	1.123	1.076	1.245	1.174	1.093	1.023	1.025
EBIT	1.277	789	755	1.165	1.535	1.754	2.010
Oneri (Proventi) finanziari	-209	-293	-285	-280	-250	-240	-230
UTILE ANTE IMPOSTE	1.068	496	470	885	1.285	1.514	1.780
Imposte	395	363	122	301	411	484	570
Tax-rate (%)	37	73	26	34	32	32	32
RISULTATO NETTO	673	133	348	584	874	1.029	1.210
Cash Flow	1.796	1.209	1.593	1.758	1.967	2.053	2.235
BALANCE SHEET (Eur k)	2017 PF	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Totale Patrimonio Netto	4.231	7.672	6.034	6.486	7.012	7.457	7.793
PFN	-6.434	-5.328	-4.018	-3.544	-2.676	-2.513	-2.607
Capitale Investito Netto	10.665	13.000	10.052	10.030	9.687	9.970	10.400
FINANCIAL RATIOS (%)	2017 PF	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	24,47	20,19	18,22	19,08	20,15	20,17	0,09
EBIT margin	13,02	8,54	6,88	9,50	11,77	12,74	8,21
Net margin	6,86	1,44	3,17	4,77	3,17	7,48	8,57
ROE	15,91	1,73	5,77	9,01	12,46	13,81	15,53
ROI	11,97	6,07	7,51	11,62	15,85	17,59	19,33
GROWTH (%)	2017 PF	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Value of Production	12,82	-4,57	12,57	10,81	6,72	5,18	2,44
EBITDA	52,49	-22,28	7,24	16,95	12,36	5,67	9,29
EBIT	130,61	-38,21	-4,26	54,25	31,76	14,24	14,60
Net Profit	262,62	-80,24	161,70	67,84	49,60	17,79	17,58
Cash Flow	28,46	-32,68	31,74	10,38	11,87	4,36	8,91
VALUATION METRICS	2017 PF	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
P/E	9,90	50,10	19,14	11,41	7,62	6,47	5,32
P/CF	3,71	5,51	4,18	3,79	3,39	3,25	2,88
P/BV	1,57	0,87	1,10	1,03	0,95	0,89	0,83
EV/SALES	1,34	1,30	0,97	0,83	0,72	0,67	0,64
EV/EBITDA	5,46	6,43	5,34	4,36	3,55	3,30	2,98
EV/EBIT	10,26	15,20	14,14	8,76	6,08	5,23	4,50

Fonte: Sciuker Frames; Stime: Banca Finnat

BANCA FINNAT S.p.A. E' STATA AUTORIZZATA DALLA BANCA D'ITALIA ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO DI CUI AL D.LGS.N.58/1998 ED E' SOTTOPOSTA ALLA SUA VIGILANZA NONCHE' A QUELLA DELLA CONSOB.

CIO' PREMESSO, IL PRESENTE DOCUMENTO RIENTRA, PER CONTENUTI E FINALITA', NELL'AMBITO DELLE DISPOSIZIONI FISSATE DAL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2016/958 DEL 9 MARZO 2016 E TIENE CONTO DI QUANTO DISPOSTO DAGLI ARTICOLI 34, 36 E 37 DEL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2017/565.

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

BANCA FINNAT AGISCE IN QUALITA' DI SPECIALIST SUL TITOLO SCIUKER FRAMES S.P.A. QUOTATO SUL MERCATO AIM DI BORSA ITALIANA.

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

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

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

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DELLA BANCA 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 APOSITA DICHIARAZIONE NELLA QUALE SI OBBLIGANO A NON INTERFERIRE IN ALCUN MODO CON L'ATTIVITA' DI VALUTAZIONE DELL'ANALISTA.

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

LA BANCA VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI:

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

DAL MOMENTO IN CUI L'UFFICIO STUDI INIZIA LA PREDISPOSIZIONE DEL DOCUMENTO E FINO A QUANDO ESSO NON E' 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 EURAMERICA S.p.A.
Palazzo Altieri - Piazza del Gesù, 49 - 00186 - Roma
Tel (+39) 06 69933.1 - Fax (+39) 06 6784950
www.bancafinnat.it - banca@finnat.it
Capitale Sociale: Euro 72.576.000,00 i.v.
ABI 3087.4

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