

**RACCOMANDAZIONE**  
**Hold** (da BUY)

**Target Price**  
**€ 2,76** (da € 2,93)

**AMM**
**Settore: Mobile Marketing & Advertising**  
**Codice negoziazione Bloomberg: AMM IM**  
**Mercato AIM**
**Prezzo al 28/04/2021**  
**€ 2,36** (price at market close)

<b>Capitalizzazione di Borsa:</b>	18.417.003 €
<b>Numero di azioni:</b>	7.803.815
<b>Patrimonio netto al 31.12.2020:</b>	10.137.332 €
<b>Outstanding warrants (1:1):</b>	146.475*

(\*) Vedi pag. 7

**Data ed ora**  
**di produzione:**  
**29.04.2021 ore 10:00**
**Data ed ora**  
**di prima diffusione:**  
**29.04.2021 ore 10:15**
**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

- In data 26 aprile 2021 gli azionisti Oenne S.r.l. per il 32,04% del capitale sociale di AMM, HDR S.r.l. per il 32,04%, Monica de Barba per il 2,81%, Marco Balcon per il 2,81%, Alberto Barbaglia per il 6,95% e Maria Rita Tagliabue per il 4,43% del capitale sociale hanno tutti perfezionato un contratto di vendita delle loro partecipazioni in AMM a Link Mobility Group AS.
- A seguito delle suddette operazioni il capitale sociale di AMM risulterà detenuto per l'81,08% da Link Mobility Group AS e per il 18,93% dal mercato e azionisti non significativi.
- Il closing dell'operazione è previsto per la seconda metà del mese di maggio 2021 per un valore complessivo di €15.183.183.
- Riteniamo che sulla base delle nostre stime reddituali per il periodo 2021-2024 il valore della società possa collocarsi a €2,76 per azione. In sede di Opa totalitaria da promuovere a beneficio degli azionisti di minoranza, riteniamo quindi che il prezzo proposto sottostimi di circa il 13% il valore prospettico del titolo.
- Segnaliamo in ogni caso che un livello di adesione all'offerta che consenta all'offerente di detenere un numero di azioni ordinarie che rappresenti una percentuale del capitale sociale della Società almeno pari al 90%, determinerà il diritto dell'offerente di procedere, nei termini previsti dalla normativa di legge e regolamentare applicabile e dalle previsioni dello statuto, all'acquisto delle azioni residue al medesimo prezzo di offerta.

**Anno al 31/12**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
(k €)						
Valore della Produzione	14.432	13.588	15.679	17.266	18.770	20.218
Valore Aggiunto	3.267	2.632	3.552	3.958	4.353	4.742
EBITDA	2.400	1.879	2.537	2.917	3.306	3.685
EBIT	1.665	459	1.459	1.747	2.044	2.423
Utile netto	1.036	209	1.008	1.209	1.417	1.682
Equity	10.030	10.137	11.153	12.370	13.795	15.485
Pfn	2.901	3.277	4.888	6.297	7.983	9.861
Roe	10,33	2,09	9,16	9,90	10,39	10,98

*Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat*

## Il Mercato di Riferimento

Il Gruppo AMM opera nei settori del mobile marketing ed, in via residuale, del web-advertising, offrendo alla propria clientela business servizi di messaggistica istantanea (SMS A2P - application to person -, MMS, chatbot, ecc.) principalmente per finalità informative e/o di marketing e servizi di pubblicità online su Internet. Il Gruppo si occupa, altresì, dello sviluppo di campagne pubblicitarie che si adeguino alle esigenze specifiche del cliente e del prodotto.

AMM opera, principalmente, con clienti business presenti sul territorio nazionale.

Il mercato di riferimento di AMM è quello degli SMS A2P (application to person o SMS Professionali) ovvero messaggi inviati da un'applicazione ad un utente mobile.

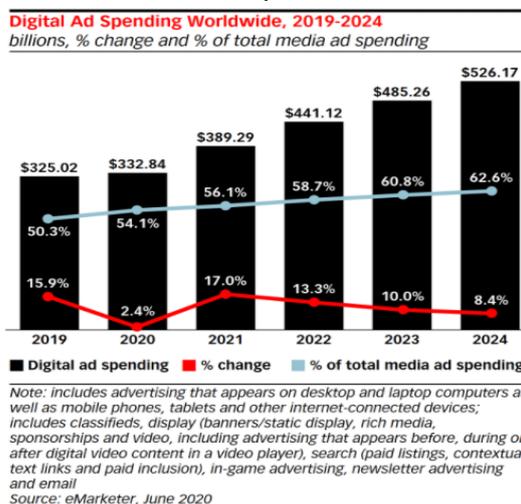
Nel corso del 2020 la pandemia di Coronavirus ha avuto un profondo impatto sulle imprese di una vasta gamma di settori per i quali è difficile stimare le conseguenze a lungo termine, tenuto conto che dovranno essere superate numerose sfide per tornare ai precedenti livelli di crescita a cui abbiamo assistito ante 2020.

Tra i settori che hanno maggiormente risentito degli effetti negativi della pandemia ritroviamo anche quello delle comunicazioni pubblicitarie e dunque degli SMS A2P. Il settore ha registrato una notevole diminuzione a causa della chiusura di molte attività commerciali durante i lockdown generalizzati imposti in Europa tra marzo e giugno 2020.

D'altro canto il settore ha beneficiato della crescente necessità da parte di aziende ed istituzioni di fornire informazioni aziendali, inviare e ricevere OTP ed altre informazioni critiche. Inoltre, anche le autorità sanitarie e le agenzie si sono affidate agli SMS A2P per le comunicazioni; ne sono un esempio i messaggi inviati dagli ospedali per apprendere l'esito dei risultati dei test o la conferma di una visita medica.

Il mercato globale degli SMS A2P ha registrato, nel 2020, ricavi per 68840 milioni di dollari con una previsione di crescita a 83640 milioni di dollari nel 2026 (cagr 2021-2023 del 3,3%).

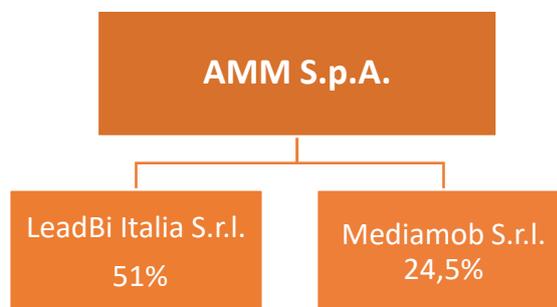
Il Gruppo AMM opera, in via residuale, anche nel mercato del "web advertising". Questo è previsto possa crescere dai 359 miliardi di dollari del 2020 ai 1.089 miliardi di dollari nel 2027, con un tasso annuo medio di crescita del 17,2% mentre gli investimenti in web advertising hanno raggiunto, a livello globale, i 332,84 miliardi di dollari nel 2020 e si prevede toccheranno quota 526,17 miliardi di dollari nel 2024.



## Attività e Strategie

Il Gruppo AMM, quotato sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 30 aprile 2019 ad un prezzo di collocamento di €2,85, opera nei settori del mobile marketing ed, in via residuale, del web-advertising, offrendo alla propria “clientela business” servizi di messaggistica istantanea (SMS A2P - application to person -, MMS, chatbot, ecc.) principalmente per finalità informative e/o di marketing e servizi di pubblicità online su Internet. Si occupa, altresì, dello sviluppo di campagne pubblicitarie che si adeguino alle esigenze specifiche del cliente e del prodotto.

Attualmente, del Gruppo fanno parte anche le società “LeadBi”, società attiva nel comparto del marketing automation e Mediamob Srl, acquisita in luglio 2020 per una quota pari al 24,5% del capitale sociale ad un valore complessivo di 900.000 euro.



Fonte: AMM

Nel mese di settembre 2020 il Consiglio di Amministrazione di AMM ha approvato il progetto di fusione per incorporazione delle società Cinevision S.r.l., Futureland S.r.l., I-Contact S.r.l. e Pubblicità Locale S.r.l. nella controllante AMM.

Tale operazione è finalizzata alla realizzazione di una razionalizzazione dell’impiego delle risorse nonché all’eliminazione della duplicazione di costi, sfruttando maggiori sinergie, anche territoriali, soprattutto nei settori sinora di pertinenza delle società incorporate.

Nel mese di febbraio 2021 è avvenuta la stipula dell’atto di fusione per incorporazione delle società Cinevision S.r.l., Futureland S.r.l., I-Contact S.r.l. e Pubblicità Locale S.r.l. in AMM.

## Il modello di business

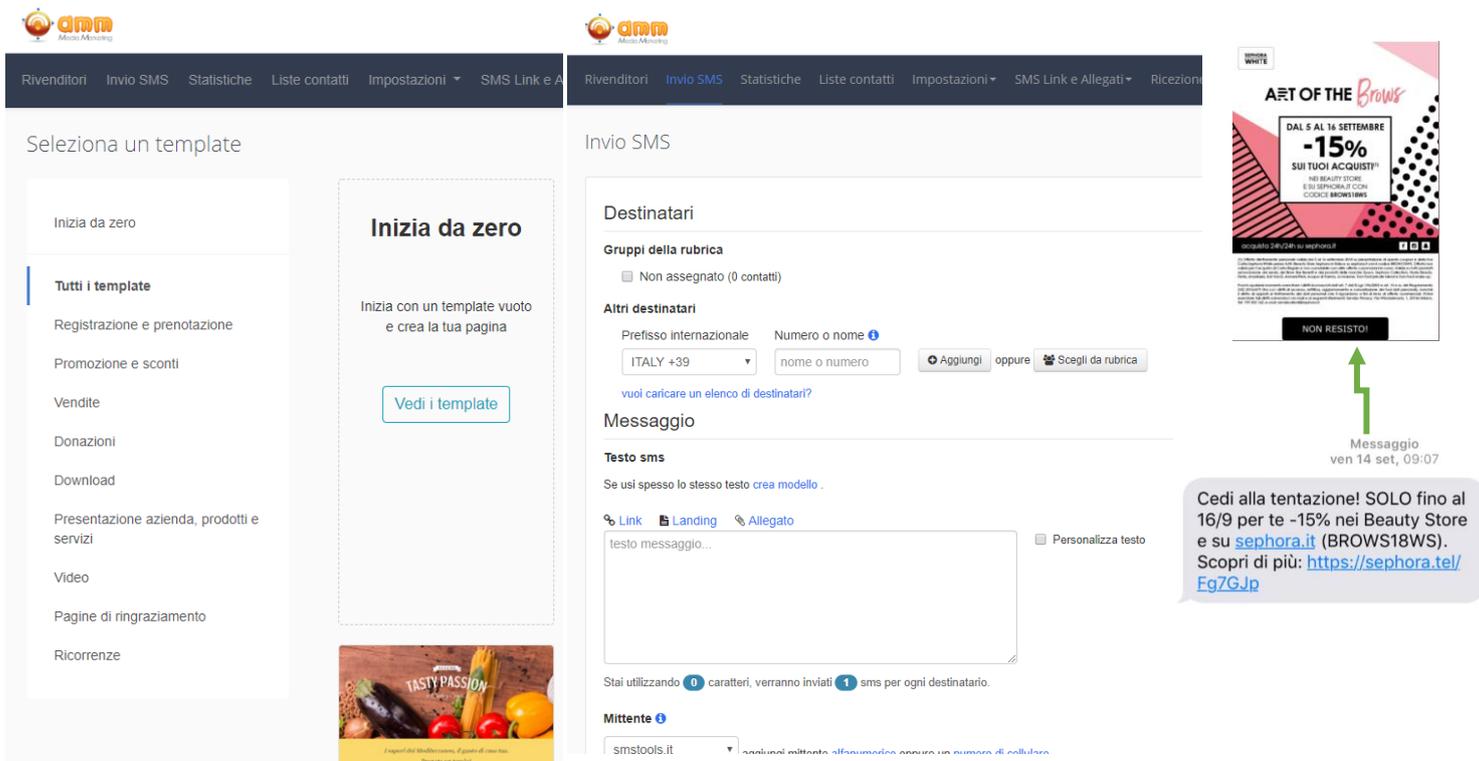
Il Gruppo opera attraverso due linee di business integrate:

- Mobile Marketing & Mobile Service (che ingloba la BU Web Advertising in precedenza considerata separatamente)
- Marketing Automation Cloud (Robot Marketing)

## Mobile Marketing & Mobile Service

La linea di business “Mobile marketing & Mobile Service” si occupa della fornitura, alle imprese clienti, di una piattaforma software cloud multichannel “SmsHosting.it” che consente loro di inviare, sotto forma di sms, mms e chat, messaggi promozionali, informazioni e comunicazioni di servizio. Permette, inoltre, di creare delle landing page e di condividerle via social network.

Il servizio SMS prevede quindi l’utilizzo, da parte delle imprese clienti, di una piattaforma software cloud proprietaria, fornita loro da AMM, sulla quale vengono fatti transitare gli sms prima di raggiungere gli utenti finali. Tale software può essere personalizzato in base alle specifiche esigenze dei clienti e consente loro di tracciare l’invio e la ricezione dei messaggi. Inoltre, permette di automatizzare l’invio degli sms ad una scadenza programmata.



The screenshot displays the AMM SMS platform interface. On the left, there's a sidebar with navigation options like 'Rivenditori', 'Invio SMS', 'Statistiche', etc. The main area is split into two panels. The left panel, titled 'Seleziona un template', shows a list of templates under 'Tutti i template', including 'Registrazione e prenotazione', 'Promozione e sconti', 'Vendite', 'Donazioni', 'Download', 'Presentazione azienda, prodotti e servizi', 'Video', 'Pagine di ringraziamento', and 'Ricorrenze'. The right panel, titled 'Invio SMS', shows the configuration for sending a message. It includes fields for 'Destinatari' (with a 'Non assegnato (0 contatti)' option), 'Altri destinatari' (with a 'Prefisso internazionale' dropdown set to 'ITALY +39' and a 'Numero o nome' field), and 'Messaggio' (with a 'Testo sms' field and a 'Personalizza testo' checkbox). A 'Mittente' field is set to 'smstools.it'. On the right side of the interface, a promotional message for Sephora is displayed, featuring a '-15%' discount and a 'NON RESISTO!' button. A green arrow points from the button to a text box that reads: 'Cedi alla tentazione! SOLO fino al 16/9 per te -15% nei Beauty Store e su [sephora.it](https://sephora.it) (BROWS18WS). Scopri di più: <https://sephora.tel/Eg7GJp>'.

Fonte: AMM

Tra i vari strumenti offerti dalla piattaforma sono stati inseriti i *coupon* e le *fidelity card digitali* le quali, oltre a fidelizzare e consentire l’acquisizione di nuovi clienti, vanno ad incrementare il numero di sms necessari al singolo cliente.

Tale software consente, alle aziende clienti, di inviare fino a 1.000/2.000 sms al secondo in base ai pacchetti acquistati. Inoltre, per ogni sms inviato, potrà essere fatto comparire al destinatario finale il nome del mittente (*alias*) e non semplicemente il numero telefonico. Questa modalità consente di dare maggiore riconoscibilità ai marchi coinvolti.

Nel 2020 è stata completata la fase di implementazione della piattaforma con l'aggiunta di altre funzionalità tra le quali la possibilità di prenotare il proprio turno presso studi medici.

I principali clienti target del Gruppo possono essere ripartiti in due categorie:

- *Big spender*: clienti caratterizzati da un rilevante potere di spesa ed ai quali vengono erogati servizi di SMS prevalentemente a consumo.
- *Small business*: clienti che acquistano un pacchetto predefinito di SMS, con validità di norma pari a 12 mesi dal primo invio. Si tratta per lo più di ristoranti, centri sportivi e benessere, palestre, studi medici, ecc..

Tra i principali clienti vi sono:



AMM si occupa, inoltre, dello sviluppo e del delivery di campagne pubblicitarie online destinate ad aziende di medie e grandi dimensioni.

Il Gruppo svolge anche attività di organizzazione delle campagne pubblicitarie stesse nonché attività di pianificazione della pubblicità su canali online.

A supporto dello sviluppo di tale attività, nel mese di luglio 2020 AMM ha perfezionato l'acquisto di una quota pari al 24,5% del capitale sociale di Mediamob Srl, società che opera essenzialmente nel settore della comunicazione pubblicitaria e promozionale, con riferimento sia all'erogazione di servizi di consulenza pubblicitaria sia all'acquisizione di spazi pubblicitari online.

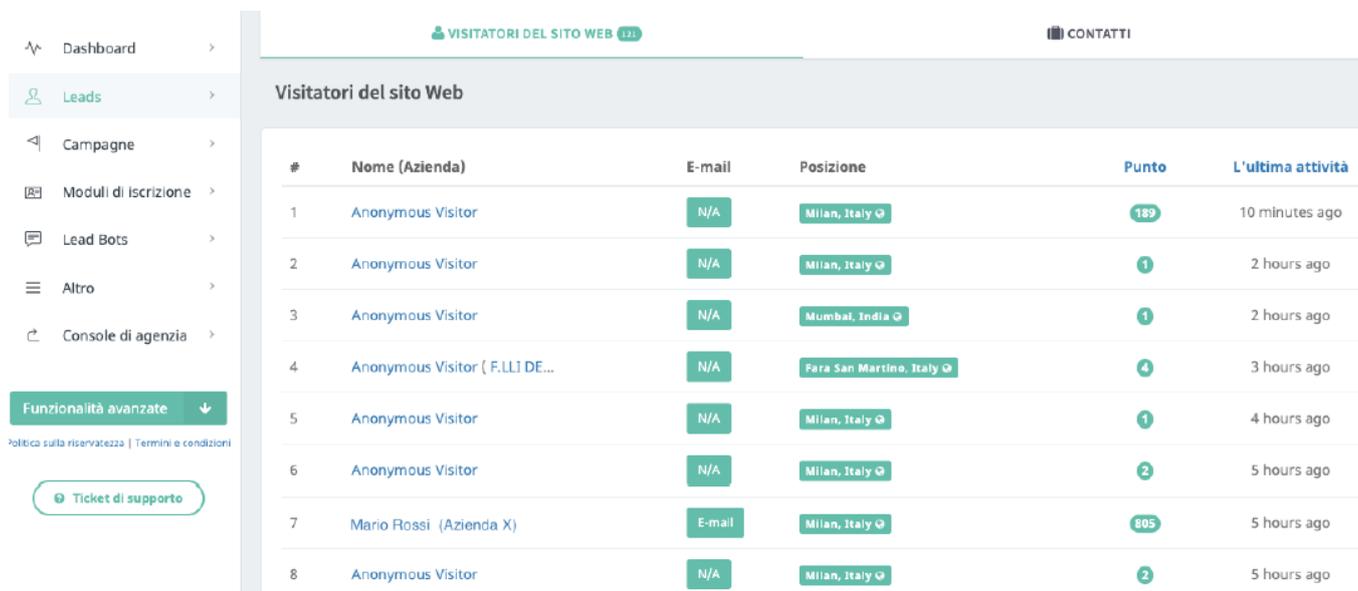
L'operazione, dal controvalore di 900.000 euro corrisposti in cash, è finalizzata ad incrementare l'operatività del Gruppo nel settore del web-advertising.

### *Marketing Automation Cloud (Robot Marketing)*

Il servizio di "Marketing Automation Cloud" - M.A.C. - (piattaforma di *Robot marketing*) consente ai clienti di creare un proprio database di contatti; un assistente virtuale utilizzerà poi le liste create per attività di marketing digitale utilizzando sia diversi canali di messaggistica (sms, chatbot, facebook, linkedin, twitter) sia la grafica necessaria per rendere più attrattivo il messaggio da veicolare ai destinatari finali.

Tale servizio prevede l'utilizzo di una piattaforma software che consente di identificare, tracciare i visitatori e convertire i prospect in clienti effettivi.

Si tratta di una piattaforma che permette di personalizzare le campagne marketing a seconda delle informazioni registrate sulla piattaforma stessa in quanto viene acquisita, filtrata, ed analizzata un'enorme quantità di dati che manualmente sarebbe difficile da gestire.



The screenshot displays a dashboard for 'VISITATORI DEL SITO WEB' (Website Visitors) and 'CONTATTI' (Contacts). The main section is titled 'Visitatori del sito Web' and contains a table with the following data:

#	Nome (Azienda)	E-mail	Posizione	Punto	L'ultima attività
1	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	189	10 minutes ago
2	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	1	2 hours ago
3	Anonymous Visitor	N/A	Mumbai, India	1	2 hours ago
4	Anonymous Visitor ( F.LLI DE...	N/A	Fara San Martino, Italy	4	3 hours ago
5	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	1	4 hours ago
6	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	2	5 hours ago
7	Mario Rossi (Azienda X)	E-mail	Milan, Italy	805	5 hours ago
8	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	2	5 hours ago

Fonte: AMM

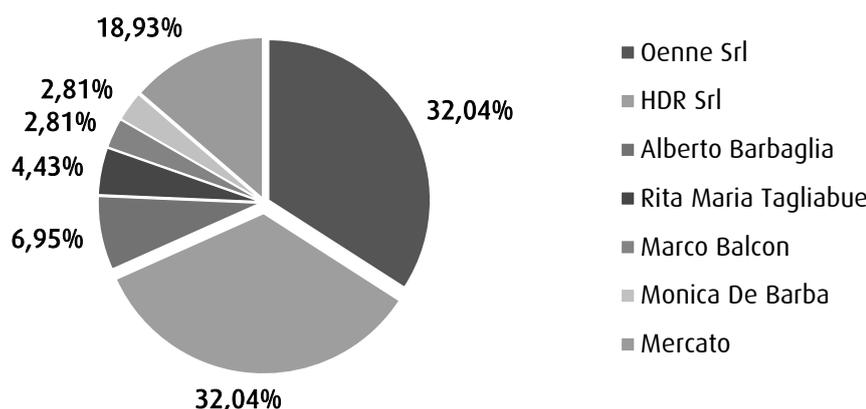
La Marketing Automation Cloud consente:

- *Tracciamento visite sito web*: traccia tutte le visite al sito web mettendo in evidenza le pagine che attraggono più visitatori (*lead*). Questo permette di prendere decisioni con dati puntuali. Inoltre, traccia gli utenti anonimi creando uno storico per permettere di riconoscerli in futuro.
- *Touchpoint*: individua i punti di interazione degli utenti con il brand (sito web, email, sms, fidelity, coupon, chat).
- *Storia del lead*: una volta riconosciuti i lead, si popolano i dati di contatto. Da questa sezione è possibile consultare lo storico di tutte le interazioni del lead con il brand.
- *Gestione GDPR*: permette di scaricare lo storico delle interazioni del cliente con il brand, nascondere o eliminare definitivamente i dati del contatto. Tale azione diventa utile come registro per il trattamento dei dati.
- *Campagne multicanale*: creazione e gestione delle campagne email, sms, i post sui social ed il traffico proveniente dalle campagne advertising.

- *Campagne advertising*: tracking delle campagne advertising su Facebook, Google Adwords ed altre piattaforme.
- *Form di interazione utenti*: creazione di form e pop-up da abilitare/disabilitare sul proprio sito con un semplice click.
- *Quick contact*: creazione e personalizzazione del widget di contatto rapido da inserire sul proprio sito con un click.
- *Automation*: creazione visuale di automatismi per comunicare con gli utenti via email e sms a seconda delle loro interazioni con il brand.
- *Editor landing page* per creare pagine web da veicolare all'interno delle proprie campagne email, sms o su web.
- *Editor email grab & drop* per creare email accattivanti in poco tempo.

### *Azionariato & Outstanding warrants*

Il capitale di AMM, attualmente pari a 780.382 euro, è costituito da n. 7.803.815 azioni ed è detenuto per il 32,04% ciascuno da "Oenne Srl" (il cui capitale è detenuto a maggioranza da Omero Narducci - CEO) e "HDR Srl" (società di Riccardo Dragoni - CEO). Il 6,95% è detenuto da Alberto Barbaglia, il 4,43% da Rita Maria Tagliabue; Marco Balcon e Monica De Barba detengono, entrambi, una quota del 2,81%. Il restante 18,93% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: AMM

Gli outstanding warrants ("Warrant AMM 2019-2022") ora in circolazione sono pari a n. 146.475. Per il loro esercizio, nel rapporto 1:1 con le azioni di compendio, residuano due periodi di riferimento:

- secondo periodo di esercizio: compreso tra l'11 ed il 22 ottobre 2021 ad un prezzo di sottoscrizione di 3,45 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 10 ed il 21 ottobre 2022 ad un prezzo di sottoscrizione di 3,79 euro.

In data 26 aprile 2021 Oenne S.r.l., HDR S.r.l., Monica De Barba e Marco Balcon, nonché tutti azionisti di AMM S.p.A., hanno perfezionato un contratto di vendita delle azioni AMM dagli stessi rispettivamente detenute a Link Mobility Group AS.

Nello specifico l'operazione prevede:

- la vendita da parte di Oenne S.r.l. di n. 2.500.000 azioni ordinarie, pari al 32,04% del capitale sociale della Società, a un prezzo per azione di Euro 2,40;
- la vendita da parte di HDR S.r.l. di n. 2.500.000 azioni ordinarie, pari al 32,04% del capitale sociale della Società, a un prezzo per azione di Euro 2,40;
- la vendita da parte di Monica de barba di n. 219.298 azioni ordinarie, pari al 2,81% del capitale sociale della Società, a un prezzo per azione di Euro 2,40;
- la vendita da parte di Marco Balcon di n. 219.298 azioni ordinarie, pari al 2,81% del capitale sociale della Società, a un prezzo per azione di Euro 2,40;
- la vendita da parte di Alberto Barbaglia di n. 542.200 azioni ordinarie, pari al 6,95% del capitale sociale della Società, a un prezzo per azione di Euro 2,40;
- la vendita da parte di Maria Rita Tagliabue di n. 345.519 azioni ordinarie, pari al 4,43% del capitale sociale della Società, a un prezzo per azione di Euro 2,40.

Nell'ambito delle predette operazioni di vendita, è previsto che i Venditori di Maggioranza e i Venditori di Minoranza reinvestano un ammontare pari al 40% del prezzo rispettivamente ricevuto, in LINK Mobility Group Holding AS, le cui azioni sono quotate sull'Oslo Stock Exchange.

Il closing dell'operazione è previsto per la seconda metà del mese di maggio 2021 per un valore complessivo di €15.183.183.

A seguito delle suddette operazioni il capitale sociale di AMM risulterà detenuto per l'81,08% da Link Mobility Group AS e per il 18,93% dal mercato e azionisti non significativi.

Omero Narducci, Riccardo Dragoni e Marco Balcon manterranno le cariche rivestite nel consiglio di amministrazione di AMM fino all'esecuzione della compravendita. L'accordo prevede che, successivamente all'assemblea del 29 aprile 2021, i membri del consiglio di amministrazione di AMM si dimettano e, contestualmente all'esecuzione delle compravendite, si tenga una nuova assemblea di AMM, volta a nominare un nuovo consiglio di amministrazione di espressione dell'Acquirente.

Riteniamo che sulla base delle nostre stime reddituali per il periodo 2021-2024 il valore della società possa collocarsi a €2,76 per azione. In sede di Opa totalitaria da promuovere a beneficio degli azionisti di minoranza, riteniamo quindi che il prezzo proposto sottostimi di circa il 13% il valore prospettico del titolo.

Segnaliamo in ogni caso che un livello di adesione all'offerta che consenta all'offerente di detenere un numero di azioni ordinarie che rappresenti una percentuale del capitale sociale della Società almeno pari al 90%, determinerà il diritto dell'offerente di procedere, nei termini previsti dalla normativa di legge e regolamentare applicabile e dalle previsioni dello statuto, all'acquisto delle azioni residue al medesimo prezzo di offerta.

L'offerta pubblica di acquisto totalitaria sulle azioni sarà volta ad ottenere la revoca dalle negoziazioni sull'AIM Italia delle azioni di AMM.

Si precisa altresì che LINK Mobility, contestualmente alla suindicata offerta pubblica di acquisto sulle azioni di AMM, promuoverà su base volontaria un'offerta pubblica di acquisto su tutti i 146.475 "Warrant AMM 2019-2022" in circolazione, al prezzo di Euro 0,8 per warrant.

## ESG HIGHLIGHTS *Environmental, Social, Governance*

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese e, in particolare, quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG) sono oggetto di crescente attenzione da parte degli investitori [istituzionali] nell'ambito dei propri processi di investimento.

Queste informazioni sono maggiormente accessibili al mercato con riferimento alle società a grande capitalizzazione, anche grazie a valutazioni o certificazioni da parte di agenzie specializzate, rispetto a quanto non lo siano per le Small e Micro Cap.

Banca Finnat ha ritenuto di adoperarsi affinché, nelle proprie Equity Company Note, si dia conto delle politiche e delle azioni adottate dalle società quotate oggetto di Analyst Coverage in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG), esponendo queste informazioni unitariamente in un'apposita sezione. Le informazioni sono state riportate nei riquadri sottostanti così come fornite dalla Società nell'ambito degli incontri e dei colloqui con gli analisti della Banca, propedeutici al rilascio della Equity Company Note anche sulla base di un apposito questionario elaborato dell'Ufficio Studi della Banca.

### ESG

- AMM adotta misure per la diffusione e promozione della riduzione della carta; diffusione e promozione dell'uso della carta riciclata.
- Utilizza strumenti per l'archiviazione digitale dei documenti.
- Promuove la raccolta differenziata negli uffici.
- Promuove l'utilizzo da parte dei dipendenti ed esterni di acqua alla spina.

### ESG

- AMM adotta azioni per eliminare le disparità nella formazione scolastica e professionale, nell'accesso al lavoro, nella progressione di carriera, nella vita lavorativa e nei periodi di mobilità.
- Favorisce la diversificazione delle scelte professionali delle donne, in particolare attraverso l'orientamento scolastico e professionale e gli strumenti della formazione.
- Adotta azioni per superare condizioni, organizzazione e distribuzione del lavoro che provocano effetti diversi, a seconda del sesso, nei confronti dei dipendenti, con pregiudizio nella formazione, nell'avanzamento professionale e di carriera, ovvero nel trattamento economico e retributivo.
- Promuove l'inserimento delle donne nelle attività, nei settori professionali e nei livelli nei quali esse sono sottorappresentate.
- Favorisce, anche mediante una diversa organizzazione del lavoro, delle condizioni e del tempo di lavoro, l'equilibrio tra responsabilità familiari e professionali e una migliore ripartizione di tali responsabilità tra i due sessi.
- Valorizza il contenuto professionale delle mansioni a più forte presenza femminile.

### ESG

- La società ha adottato quale modello di governance il modello tradizionale. Il sistema ordinario, o tradizionale che dir si voglia, prevede la presenza di un consiglio di amministrazione e di un collegio sindacale, le cui attività sono nettamente distinte. L'organo amministrativo può essere rappresentato da un amministratore unico o da un consiglio; esso svolge funzione amministrativa, ovvero si occupa di gestire la società in maniera conforme all'oggetto sociale. Tra i suoi compiti anche quello di rappresentare la società nei confronti di terzi. Il collegio sindacale si occupa invece di svolgere attività di controllo sull'operato dell'organo amministrativo.
- In merito ai rapporti con azionisti/minoranze e stakeholder, la società valorizza la comunicazione con informazioni trasparenti, dirette e interessanti per stakeholder. È stato nominato un Investor Relations interno all'azienda deputato a gestire e sviluppare le richieste di dialogo, avendo particolare cura delle regole con attenzione al rispetto della disciplina delle informazioni privilegiate e coerenza con relative procedure. Sul sito dell'azienda sono definiti i modi e la forma di comunicazione. Inoltre, è stato nominato un amministratore indipendente professionalmente adeguato tale figura crea un equilibrio fra le parti di maggioranza e minoranza e di indirizzare l'azione dei manager al perseguimento del massimo benessere per gli azionisti (shareholder) e in generale per la collettività degli stakeholder.

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

## Risultati al 31.12.2020

EUR (K)	2019PF	2020	VAR %	2020E
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	14.432	13.588	-5,85	11.503
<i>Mobile marketing &amp; mobile service</i>	12.140	12.445	2,52	9.991
<i>Marketing Automation Cloud</i>	-	-	-	703
<i>Web advertising</i>	1.940	375	-80,65	420
Materie prime	10	-		9
%	0,07	-		0,08
Servizi	11.100	10.874	-2,04	9.033
%	76,91	80,02		78,53
Beni di terzi	55	83	50,69	79
%	0,38	0,61		0,69
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	3.267	2.632	-19,45	2.381
%	22,64	19,37		20,70
Costo del lavoro	692	727	5,06	727
%	4,79	5,35		6,32
Oneri diversi di gestione	175	26	-85,42	329
%	1,21	0,19		2,86
<b>EBITDA</b>	2.400	1.879	-21,70	1.325
%	16,63	13,83		11,52
Ammortamenti e svalutazioni	735	1.420		1.687
<b>EBIT</b>	1.665	459	-72,42	-362
%	11,54	3,38		-
Oneri (Proventi) finanziari	5	5		15
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	1.660	454	-72,64	-377
%	11,50	3,34		-
Imposte	624	237		200
<i>Tax rate (%)</i>	37,59	52,21		-
<b>RISULTATO NETTO</b>	1.036	217	-79,05	-577
Minorities	-	8		-
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	1.036	209	-79,80	-577
%	7,18	1,54		-
Equity	10.030	10.137		9.509
PFN	2.901	3.277		3.464
CIN	7.129	6.861		6.046
ROI	23,35	6,69		-
ROE	10,33	2,09		-

Fonte: AMM

Il Gruppo ha chiuso l'esercizio 2020 con un valore della produzione consolidata pari a €13,6 milioni (€11,5 milioni le nostre stime), con un calo limitato del 5,85% rispetto a €14,4 milioni del proforma 2019.

Nel dettaglio, la Bu "Mobile marketing & mobile service" è cresciuta del 2,52% (a €12,4 milioni da €12,1 milioni del proforma 2019 ed €10 milioni le nostre stime) mentre la Bu "Web Advertising" ha registrato una forte contrazione dell'80,65%, a €375 migliaia da €1,9 milioni del proforma 2019 e rispetto a €420 migliaia da noi preventivati. Tale contrazione è riconducibile al sensibile calo dei consumi nonché alla riduzione del numero di piccoli clienti (palestre, ristoranti, centri estetici, centri sportivi) i quali a causa della pandemia globale da Covid-19, ha fortemente rallentato il ricorso all'invio di sms nonché a tutte le attività di marketing.

Il margine operativo lordo (Ebitda) ha così subito una contrazione del 21,7% sul 2019, a €1,9 milioni (€1,3 milioni le nostre stime) da €2,4 milioni del proforma 2019, con una marginalità, sul valore della produzione, passata dal precedente 16,63% al 13,83%.

Ammortamenti in crescita del 34,17% (da €735 migliaia a €986 migliaia), nonché una svalutazione crediti per €434 migliaia, hanno pesato sul risultato operativo netto (Ebit) che si è attestato a €459 migliaia rispetto a €1,7 milioni del proforma 2019 (-72,42%) e rispetto alla perdita operativa di €362 migliaia da noi in precedenza stimata.

AMM ha archiviato il 2020 con un utile netto di Gruppo pari a €209 migliaia da un utile proforma 2019 pari a €1 milione (-79,80%) e a fronte di una perdita netta pari a €577 migliaia da noi attesa.

La posizione finanziaria netta è risultata positiva per €3,3 milioni (€3,4 milioni le nostre stime) da €2,9 milioni al 31.12.2019 mentre il patrimonio netto si è attestato a €10,1 milioni da €10 milioni al 31.12.2019.

## Outlook 2021-2024

### Old estimates

EUR (K)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 19/24
<b>Ricavi di vendita</b>	14.080	11.113	15.580	17.837	18.951	20.729	8,04
<i>Mobile marketing &amp; mobile service</i>	12.140	9.991	13.648	15.635	16.465	18.111	8,33
<i>Marketing Automation Cloud</i>	-	703	1.023	1.111	1.133	1.156	-
<i>Web advertising</i>	1.940	420	909	1.090	1.353	1.461	-9,84
<b>Valore della produzione</b>	14.432	11.503	15.880	18.087	19.151	20.879	7,67
Materie prime	10	9	9	8	7	7	-6,89
%	0,07	0,08	0,06	0,04	0,04	0,03	
Servizi	11.100	9.033	12.209	13.867	14.643	15.920	7,48
%	76,91	78,53	76,88	76,67	76,46	76,25	
Beni di terzi	55	79	65	65	59	54	-0,26
%	0,38	0,69	0,41	0,36	0,31	0,26	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	3.267	2.381	3.597	4.147	4.442	4.897	8,43
%	22,64	20,70	22,65	22,93	23,19	23,46	
Costo del lavoro	692	727	705	763	766	810	3,20
%	4,79	6,32	4,44	4,22	4,00	3,88	
Oneri diversi di gestione	175	329	322	327	303	282	10,00
%	1,21	2,86	2,03	1,81	1,58	1,35	
<b>EBITDA</b>	2.400	1.325	2.570	3.056	3.373	3.805	9,66
%	16,63	11,52	16,18	16,90	17,61	18,23	
Ammortamenti & Svalutazioni	735	1.687	1.060	1.133	1.100	1.047	7,34
<b>EBIT</b>	1.665	-362	1.510	1.923	2.273	2.758	10,62
%	11,54	-	9,51	10,63	11,87	13,21	
Oneri (Proventi) finanziari	5	15	15	15	15	15	
<b>Utile Ante Imposte</b>	1.660	-377	1.495	1.908	2.258	2.743	10,57
%	11,50	-	9,41	10,55	11,79	13,14	
Imposte*	624	200	417	532	630	765	
<i>Tax rate (%)</i>	37,59	-	27,90	27,90	27,90	27,90	
<b>RISULTATO NETTO</b>	1.036	-577	1.078	1.375	1.628	1.978	13,81
%	7,18	-	6,79	7,60	8,50	9,47	
FOCF	-	-236	1.551	2.084	2.475	2.648	
PFN	2.901	3.464	4.999	7.068	9.529	12.162	
Equity	10.030	9.509	10.587	11.963	13.591	15.568	
CIN	7.129	6.046	5.588	4.894	4.062	3.407	
ROI	23,35	-	27,02	39,29	55,96	80,96	
ROE	10,33	-	10,18	11,50	11,98	12,70	
Capex	1.972	792	399	350	209	193	
NWC	207	-862	-659	-569	-510	-311	

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat; (\*) le imposte sono calcolate sull'utile ante imposte al lordo di ammortamenti su disavanzi di concambio derivanti dalla differenza tra il patrimonio netto ed il valore riconosciuto a Futureland e I-Contact e che sono fiscalmente indeducibili.

*New estimates*

EUR (K)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 20/24
<b>Ricavi di vendita</b>	14.432	12.821	15.319	16.906	18.410	19.858	11,56
<i>Mobile marketing &amp; mobile service</i>	12.140	12.445	14.956	16.338	17.598	19.006	11,17
<i>Web Advertising</i>	-	375	-	-	-	-	-
<i>Marketing Automation Cloud</i>	1.940	-	364	568	812	852	-
<b>Valore della produzione</b>	14.432	13.588	15.679	17.266	18.770	20.218	10,45
Materie prime	10	-	9	8	7	7	-
%	0,07	-	0,06	0,05	0,04	0,03	
Servizi	11.100	10.874	12.054	13.238	14.351	15.416	9,12
%	76,91	80,02	76,88	76,67	76,46	76,25	
Beni di terzi	55	83	64	62	58	53	-10,76
%	0,38	0,61	0,41	0,36	0,31	0,26	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	3.267	2.632	3.552	3.958	4.353	4.742	15,86
%	22,64	19,37	22,65	22,92	23,19	23,46	
Costo del lavoro	692	727	696	729	751	784	1,92
%	4,79	5,35	4,44	4,22	4,00	3,88	
Oneri diversi di gestione	175	26	318	313	297	273	80,85
%	1,21	0,19	2,03	1,81	1,58	1,35	
<b>EBITDA</b>	2.400	1.879	2.537	2.917	3.306	3.685	18,34
%	16,63	13,83	16,18	16,89	17,61	18,23	
Ammortamenti & Svalutazioni	735	1.420	1.078	1.170	1.262	1.262	-2,90
<b>EBIT</b>	1.665	459	1.459	1.747	2.044	2.423	51,56
%	11,54	3,38	9,31	10,12	10,89	11,98	
Oneri (Proventi) finanziari	5	5	8	8	8	8	
<b>Utile Ante Imposte</b>	1.660	454	1.451	1.739	2.036	2.415	51,85
%	11,50	3,34	9,26	10,07	10,85	11,94	
Imposte	624	237	435	522	611	724	
<i>Tax rate (%)</i>	37,59	52,21	30,00	30,00	30,00	30,00	
<b>RISULTATO NETTO</b>	1.036	217	1.016	1.217	1.425	1.690	67,06
Minorities	-	8	8	8	8	8	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	1.036	209	1.008	1.209	1.417	1.682	68,38
%	7,18	1,54	6,43	7,00	7,55	8,32	
PFN	2.901	3.277	4.888	6.297	7.983	9.861	
Equity	10.030	10.137	11.153	12.370	13.795	15.485	
CIN	7.129	6.861	6.265	6.073	5.812	5.624	
ROI	23,35	6,69	23,29	28,76	35,16	43,08	
ROE	10,33	2,09	9,16	9,90	10,39	10,98	
Capex	1.972	1.064	826	825	827	461	
NWC	207	-95	-399	-205	9	662	

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat

Per il periodo 2020-2024, prevediamo ricavi consolidati in crescita ad un tasso medio annuo dell'11,56% rispetto alla precedente crescita stimata all'8,04% (da €12,8 milioni a consuntivo 2020 a €19,8 milioni stimati a fine 2024).

Il driver principale di crescita è destinato ad essere costituito, principalmente, dalla BU "Mobile Marketing & Mobile Service" in incremento atteso ad un tasso medio annuo dell'11,17%.

Si segnala che i ricavi in precedenza prodotti dalla Bu Web Advertising sono stati ora inglobati nella Bu Mobile Marketing & Mobile Service.

La BU "Marketing Automation Cloud" prevediamo possa passare da un fatturato pari a €364 migliaia nel 2021 a €852 migliaia a fine periodo previsionale.

Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe riuscire a portarsi a €3,7 milioni di euro nel 2024 da €1,9 milioni a consuntivo 2020 (cagr 2020-2024 18,34%) con un'incidenza sul valore della produzione stimata in crescita dal 13,83% (2020) al 18,23% (2024).

In termini di risultato operativo netto (Ebit), prevediamo che questo possa registrare una crescita media annua (2020-2024) del 51,56% e passare da €459 migliaia del 2020 a €2,4 milioni a fine periodo previsionale, con una marginalità, sul valore della produzione, anch'essa in crescita dal 3,38% (2020) all'11,38% (2024).

L'utile netto di Gruppo lo stimiamo in crescita ad un tasso medio annuo (2020-2024) del 68,38% ed in grado di giungere a €1,7 milioni nel 2024 da €209 migliaia a consuntivo 2020.

Nel periodo 2020-2024 prevediamo che il Gruppo possa passare da una posizione finanziaria netta positiva pari a €3,3 milioni a consuntivo 2020 a €9,9 milioni al 2024 mentre il patrimonio netto lo stimiamo a €15,5 milioni a fine 2024 da €10,1 milioni del consuntivo 2020.

## Valuation

Ai fini della valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2024.

Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1% ma determiniamo un WACC al 10,75%, in funzione di un Free Risk Rate all'1% (precedente 1,20%), un Coefficiente Beta mantenuto pari all'unità ed un Market Risk Premium al 9,75% (precedente 11,25%).

Otteniamo un Enterprise Value pari a €18,3 milioni ed un valore ad equity **pari a 2,76 euro/azione** (precedente €2,93). La nostra raccomandazione è di tenere il titolo in portafoglio.

### Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	1.459	1.747	2.044	2.423
Tax rate	30%	30%	30%	30%
NOPAT	1.021	1.223	1.431	1.696
D&A	1.078	1.170	1.262	1.262
CNWC	-304	194	214	653
Capex	826	825	827	461
FOCF	1.577	1.374	1.652	1.844

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	10,75
Discounted Terminal Value	13.122
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	5.153
Enterprise Value	18.275
Net financial position as of 31/12/2020	3.277
Equity Value	21.552
Nr. Azioni	7.803.815
<b>Value per share</b>	<b>2,76</b>

Stime: Banca Finnat

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	1
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	10,75
<b>WACC</b>	<b>10,75</b>

Stime: Banca Finnat

INCOME STATEMENT (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	14.432	13.588	15.679	17.266	18.770	20.218
Materie prime	10	-	9	8	7	7
Servizi	11.100	10.874	12.054	13.238	14.351	15.416
Beni di terzi	55	83	64	62	58	53
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	3.267	2.632	3.552	3.958	4.353	4.742
Costo del lavoro	692	727	696	729	751	784
Oneri diversi di gestione	175	26	318	313	297	273
<b>EBITDA</b>	2.400	1.879	2.537	2.917	3.306	3.685
Ammortamenti & Svalutazioni	735	1.420	1.078	1.170	1.262	1.262
<b>EBIT</b>	1.665	459	1.459	1.747	2.044	2.423
Oneri (Proventi) finanziari	5	5	8	8	8	8
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	1.660	454	1.451	1.739	2.036	2.415
Imposte	624	237	435	522	611	724
<b>RISULTATO NETTO</b>	1.036	217	1.016	1.217	1.425	1.690
Minorities	-	8	8	8	8	8
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	1.036	209	1.008	1.209	1.417	1.682
Cash flow	1.771	1.637	2.094	2.387	2.687	2.952
BALANCE SHEET (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Equity	10.030	10.137	11.153	12.370	13.795	15.485
PFN	2.901	3.277	4.888	6.297	7.983	9.861
Capitale Investito Netto	7.129	6.861	6.265	6.073	5.812	5.624
FINANCIAL RATIOS (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>EBITDA margin</b>	16,63	13,83	16,18	16,89	17,61	18,23
<b>EBIT margin</b>	11,54	3,38	9,31	10,12	10,89	11,98
<b>Net margin</b>	7,18	1,54	6,43	7,00	7,55	8,32
<b>ROI</b>	23,35	6,69	23,29	28,76	35,16	43,08
<b>ROE</b>	10,33	2,09	9,16	9,90	10,39	10,98
GROWTH (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della produzione	24,57	-5,85	15,39	10,12	8,71	7,72
EBITDA	70,21	-21,70	35,03	14,96	13,34	11,46
EBIT	123,79	-72,42	217,81	19,70	17,01	18,54
Utile netto	196,85	-79,80	381,67	19,96	17,17	18,72
VALUATION METRICS	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
EPS	0,13	0,03	0,13	0,15	0,18	0,22
CFPS	0,23	0,21	0,27	0,31	0,34	0,38
BVPS	1,29	1,30	1,43	1,59	1,77	1,98
P/E	17,78	84,87	18,13	15,13	12,92	10,90
P/CF	10,40	11,25	8,80	7,71	6,85	6,24
P/BV	1,84	1,84	1,67	1,51	1,35	1,20
EV/SALES	1,10	1,18	0,88	0,72	0,57	0,43
EV/EBITDA	6,47	8,06	5,33	4,16	3,16	2,32
EV/EBIT	9,32	32,98	9,27	6,94	5,11	3,53

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat

**Raccomandazioni emesse sul titolo AMM nei 12 mesi precedenti**

Date	Rating	Target Price	Market Price
26.10.2020	Buy	2,93 €	1,12 €
14.04.2020	Buy	4,36 €	1,73 €
24.10.2019	Buy	6,42 €	3,185 €
07.06.2019	Buy	6,00 €	3,36 €
29.04.2019	Buy	6,28 €	-

**Rating System** (orizzonte temporale di 12 mesi)

**BUY:** se il target price è almeno del 15% più elevato del prezzo corrente di mercato

**HOLD:** se il target price è compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato

**SELL:** se il target price è almeno del 15% più basso del prezzo corrente di mercato

**NO RATING:** mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un target price

**Banca Finnat Research Rating Distribution****31/03/2021**

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 27	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	89%	11%	0%	0%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-

### **Informazioni generali**

La ricerca è stata preparata da **Stefania Vergati**, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. (“Banca Finnat” o la “Banca”), autorizzata dalla Banca d’Italia all’esercizio dell’attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d’Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.

La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell’ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

Essa non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari né costituisce o si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari sensi dell’articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

### **Fonti e modelli di valutazione**

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell’emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l’accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta 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.

### **Copertura e aggiornamento**

L’elenco degli emittenti coperti dall’Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell’apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l’Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all’emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione “Valuation”, nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)<sup>1</sup>.

### **Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi**

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell’emittente. Si comunica, inoltre, che Banca Finnat svolge il ruolo di nominated advisor e *specialist* in favore dell’emittente e presta o ha prestato servizi di investimento in favore dell’emittente negli ultimi 12 mesi.

<sup>1</sup> Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

Si comunica, altresì, che nessun analista dell'Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'emittente stesso. L'analista che ha preparato la presente ricerca dichiara, in particolare, di non avere interessi o conflitti di interessi nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente e di non essere a conoscenza di interessi o conflitti di interessi in capo a Banca Finnat e/o alle società appartenenti al suo gruppo in relazione allo strumento finanziario e/o all'emittente ulteriori rispetto a quanto rappresentato nel presente *disclaimer*.

#### ***Presidi organizzativi e procedurali volti a prevenire e gestire potenziali conflitti di interessi***

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barriers*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa tranne in occasione di ammissione in quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende in modo diretto dalla prestazione di servizi di investimento o da altre tipologie di operazioni eseguite dalla Banca o da altre società del suo gruppo, ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla Banca o da altre società del suo gruppo.

Esclusivamente gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche della Banca possono avere accesso alla ricerca prima della sua pubblicazione. È tuttavia prassi sottoporre la bozza della ricerca, senza la raccomandazione o il prezzo target, all'emittente prima della sua diffusione al pubblico, al fine di verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali e permettere la correzione di eventuali errori materiali. Le informazioni di carattere fattuale contenute nella bozza dell'analisi potrebbero, pertanto, essere state modificate a seguito della condivisione con l'emittente e prima della definitiva diffusione al pubblico.

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (<https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

#### ***Distribuzione***

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. Essa non può essere portata, trasmessa, distribuita o comunque utilizzata, in tutto o in parte, negli Stati Uniti d'America o da una "US Person" secondo la definizione contenuta nella Regulation S dello United States Securities Act del 1933, come successivamente modificato, né in Canada, Australia, Giappone o da alcuna persona ivi residente. La distribuzione della presente ricerca in altri Stati potrà essere oggetto di restrizioni normative e le persone che siano in possesso della presente ricerca dovranno informarsi sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.