

**RACCOMANDAZIONE
Hold**
**Target Price
€ 5,91**

Copernico Sim

**Settore: Finanziario
Codice di negoziazione Bloomberg: COP IM
Mercato AIM**
**Prezzo al 28/04/2021
€ 6,0**

(at market close)

Capitalizzazione di Borsa:	11.700.000 €
Numero di azioni*:	1.894.500
Patrimonio netto al 31.12.2020:	4.490.704 €
Outstanding warrant (1:1)**	696.494

(*) al netto azioni proprie; (**) vedi pagina 6

**Data ed ora
di produzione:**

29.04.2021 ore 15.00

**Data ed ora
di prima diffusione:**

29.04.2021 ore 15.30

**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

Consulenza professionale e personalizzata attesa in crescita

- Copernico Sim è una Società di Intermediazione Mobiliare attiva, a livello nazionale (a partire dal 1999), con particolare focus sul Nord Italia.
- La Sim intende allontanarsi, progressivamente, dalla figura del semplice collocatore di prodotti finanziari ed ampliare l'offerta di servizi per la clientela verso servizi di consulenza remunerati "a parcella", maggiormente personalizzati, in linea con la tendenza del mercato che vede una clientela sempre più esigente ed interessata ad una consulenza "su misura" rispondente alle proprie necessità.
- Nell'arco del piano previsionale 2021-2024 è previsto un rafforzamento non indifferente della struttura commerciale. Una parte dei nuovi consulenti sarà direttamente impiegata presso Copernico accanto alla figura tradizionale del consulente finanziario con mandato di agenzia, con conseguente beneficio per il Margine di Intermediazione.
- Il Gruppo ha lanciato, a partire da ottobre 2020, una divisione dedicata al digital marketing al fine di incrementare la visibilità del proprio "Brand" sul mercato di riferimento.
- Sul periodo previsionale 2020-2024 stimiamo una crescita media annua degli Asset Under Management pari al 15,7% mentre il Margine di Intermediazione, stimato a € 4,1 milioni a consuntivo del 2021, dovrebbe poter raggiungere i € 7,8 milioni nel 2024. Il risultato netto di Gruppo dovrebbe essere in grado di tornare in utile a partire dal 2021 (per € 30 migliaia) per portarsi, a fine periodo, a € 1,8 milioni.
- La nostra raccomandazione sul titolo è di "hold", con valorizzazione a € 5,91.

Anno al 31/12 (k €)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Asset Under Management (AUM)	560.905	605.278	721.280	832.500	954.800	1.083.920
Margine di Intermediazione	2.715	2.932	4.147	5.317	6.511	7.752
Utile ante imposte	-241	-317	61	862	1.703	2.585
Utile netto	41	-240	30	597	1.193	1.835
PFN	1.943	1.592	1.802	2.792	3.612	4.632
Equity	4.300	4.491	4.521	5.118	6.311	8.146
Cost/income%	108,79	109,69	98,53	83,79	73,84	66,65
AUM/consulente	6.599	7.206	7.360	7.500	7.700	7.970
Roe	0,96	-	0,66	11,67	18,90	22,53

Fonte: Copernico Sim; Stime: Banca Finnat

Mercato di riferimento

Copernico Sim è una Società di Intermediazione Mobiliare attiva (a partire dal 1999) a livello nazionale, con particolare focus sul Nord Italia.

Lo sviluppo della società è legato sia all'evoluzione della situazione economica nazionale che alla dinamica dei mercati finanziari.

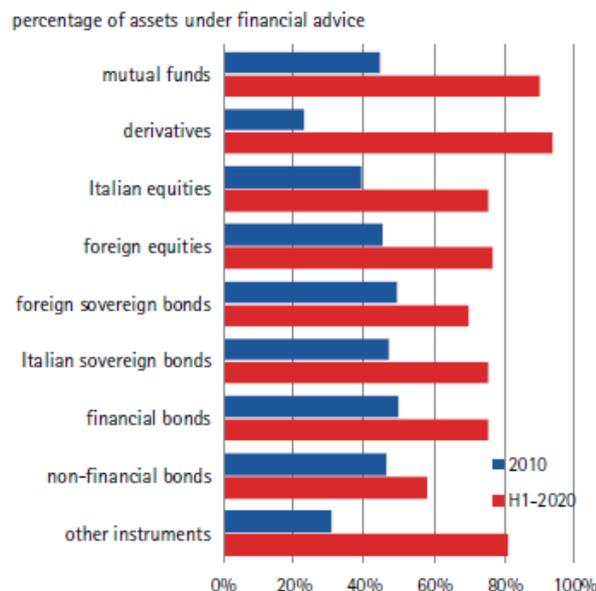
Il primo semestre del 2020 ha visto una forte contrazione economica generalizzata a causa delle chiusure delle attività economiche al fine di contrastare la diffusione del Covid-19.

A partire, invece, dal terzo trimestre 2020 si è assistito ad un significativo rimbalzo delle economie, non solo grazie alla progressiva ripresa di molte delle attività produttive ed al ripristino delle rispettive catene di approvvigionamento ma, soprattutto, grazie agli interventi ultra espansivi di politica monetaria e fiscale, senza precedenti, adottati dalle autorità monetarie e governative. L'ingente iniezione di liquidità nei sistemi economici nonché le politiche fiscali e monetarie sincronizzate, hanno consentito il più rapido rimbalzo economico di sempre.

Nel terzo trimestre del 2020 il reddito disponibile delle famiglie consumatrici è aumentato del 6,3% rispetto al trimestre precedente, mentre la spesa per consumi finali delle famiglie è salita del 12,2%. La propensione al risparmio delle famiglie consumatrici è stata pari al 14,6% in crescita del 6,5% rispetto al terzo trimestre del 2019.

La mancanza di pressioni inflazionistiche significative dovrebbe consentire alla Banca Centrale Europea di poter mantenere bassi i tassi di interesse per lungo tempo a venire. Queste politiche monetarie e fiscali espansive hanno avuto il loro effetto positivo anche sui mercati finanziari, anticipando una ripresa economica sostenibile. Maggiori consumi ed investimenti dovrebbero poi avere un impatto positivo sugli utili societari, attesi in forte crescita.

L'incremento dei risparmi delle famiglie italiane dovrebbe poter avere un impatto positivo sulla crescita dell'industria del risparmio gestito (industria che negli ultimi 10 anni ha registrato una crescita sensibile nella percentuale di investimenti oggetti del servizio di consulenza), a condizione che i risparmi stessi siano destinati all'investimento in prodotti finanziari e non solo ai consumi.



Fonte: Consob

Il 2020 ha visto un supporto professionale fornito dal consulente o dal gestore nel 41% dei casi rispetto al 30% registrato nel 2019.

Nel 2020, la partecipazione ai mercati finanziari, da parte delle famiglie è passata dal 30% del 2019 al 33%.

Tra gli investimenti più diffusi, che vedono al primo posto i certificati di deposito ed i buoni postali, si trovano i prodotti assicurativi e previdenziali. Questi ultimi dovrebbero poter beneficiare del crescente invecchiamento della popolazione italiana.

Le attività finanziarie delle famiglie italiane, a giugno del 2020, risultavano superiori dello 0,9% rispetto ad un anno prima, ovvero in aumento da 4.325 a 4.366 miliardi.

	Attività finanziarie delle famiglie			Il trim 2020			Il trim 2019		
	mld €	var. % a/a	quote %	mld €	var. % a/a	quote %	mld €	var. % a/a	quote %
Totale	4.366	▲ 0,9	100,0	4.325	-0,3	100,0	4.325	-0,3	100,0
Biglietti, monete e depositi	1.507	▲ 6,1	34,5	1.421	3,0	32,9	1.421	3,0	32,9
Obbligazioni	246	▼ -12,8	5,6	282	-2,1	6,5	282	-2,1	6,5
- pubbliche	131	▼ -6,4	3,0	140	6,1	3,2	140	6,1	3,2
- emesse da IFM	44	▼ -31,3	1,0	64	-16,9	1,5	64	-16,9	1,5
Azioni e partecipazioni	899	▼ -3,7	20,6	934	-10,6	21,6	934	-10,6	21,6
Quote di fondi comuni	457	▼ -2,8	10,5	470	-2,1	10,9	470	-2,1	10,9
Ass.vita, fondi pensione	1.101	▲ 5,2	25,2	1.047	6,9	24,2	1.047	6,9	24,2

Fonte: Elaborazione Ufficio Studi ABI su dati Banca d'Italia.

L'industria italiana del risparmio gestito ha chiuso l'anno 2020 con una raccolta netta pari a €14,6 miliardi che hanno portato il patrimonio complessivo gestito ad un nuovo massimo storico di € 2.421 miliardi di cui €1.220 miliardi investiti nelle gestioni di portafoglio e 1.201 miliardi impiegati nelle gestioni collettive.

Il mese di gennaio 2021 chiude con una raccolta netta positiva per €3,7 miliardi di euro (+4,9% su base annua).

L'industria del risparmio gestito dovrà affrontare negli anni a venire diversi cambiamenti con impatti anche significativi: *l'innovazione tecnologica*, l'introduzione di *regolamentazioni più stringenti* a tutela dei risparmiatori e *l'evoluzione demografica*.

- Dal punto di vista tecnologico si sta assistendo ad un crescente utilizzo di fintech-insuretech, in linea con una sempre maggiore digitalizzazione sia della popolazione che dei processi. Questo comporta anche l'ingresso di nuovi players sul mercato.
- In merito alle regolamentazioni, gli obblighi di una maggiore trasparenza (MIFID II) potrebbero inizialmente pesare maggiormente sui costi e con essi sui margini (si richiedono sempre di più servizi personalizzati e di qualità. La direttiva MIFID II ha modificato anche il rapporto casa prodotto – distributore e ha consentito al distributore di non subire passivamente quanto imposto dalla casa prodotto ma di poter essere maggiormente attivo.
- Il crescente invecchiamento della popolazione spingerà sempre di più verso prodotti previdenziali ed assicurativi. In merito all'evoluzione demografica, le nuove generazioni, come i cosiddetti millennials, esprimono esigenze diverse rispetto alle generazioni precedenti con una richiesta di consulenza digitalizzata e prodotti maggiormente tailormade. Per esempio loro oggi si aspettano una quasi completa digitalizzazione della consulenza e prodotti maggiormente "tailormade".

Da evidenziare anche la riduzione dei rendimenti delle asset class tradizionali, circostanza che sta spingendo sempre di più verso nuove gestioni personalizzate in funzione del segmento della clientela e nel rispetto dei rispettivi profili di rischio.

I principali competitors

Consideriamo quali diretti competitors le Società di Intermediazione Mobiliare. Queste possono suddividere in due categorie: indipendenti (azionisti spesso attivi in qualità di consulenti finanziari) e quelle facenti parte di Gruppi bancari o altri intermediari finanziari. A causa di un crescente processo di consolidamento nel settore e modifiche regolamentari, l'ultimo decennio ha visto un continuo decremento delle Sim in Italia.

Nel decennio 2010-2020 il numero delle Sim si è ridotto del 41%, passando da 106 società a 63.

Tra i principali competitors per struttura proprietaria e AUM evidenziamo: Consultinvest Investimenti SIM S.p.A., Progetto SIM S.p.A., UnicaSim SIM S.p.A. e Solutions Capital Management SIM S.p.A..

Attività & Strategie

Copernico Sim è una Società di Intermediazione Mobiliare, attiva a livello nazionale, non appartenente ad alcun Gruppo bancario o finanziario. La società è stata fondata nel 1999 da un gruppo di professionisti con lunga esperienza nel settore.

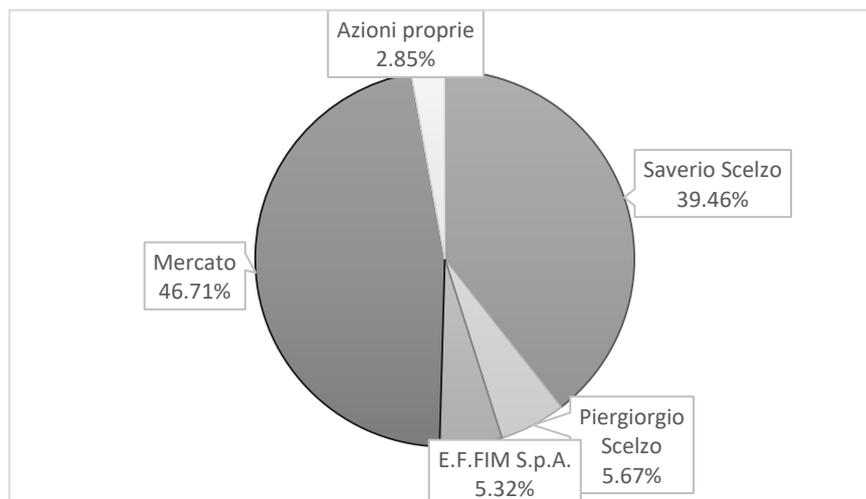
Copernico è stata autorizzata dalla Consob a svolgere:

- Attività di consulenza in materia di investimenti.
- Attività di collocamento, senza preventiva sottoscrizione o acquisto a fermo, ovvero assunzione di garanzia nei confronti degli emittenti con le seguenti limitazioni operative:
 - senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela.
 - senza assunzione di rischi da parte della società.
- Servizio di esecuzione di ordini per conto dei clienti, limitatamente alla sottoscrizione e compravendita di strumenti finanziari di propria emissione.
- Servizio di ricezione e trasmissione di ordini, senza detenzione, neanche temporanea, delle disponibilità liquide e degli strumenti finanziari della clientela e senza assunzione di rischi da parte della società.

La Sim si è quotata sul mercato AIM, segmento di Borsa Italiana, a partire dal mese di agosto 2019, ad un prezzo pari a € 6,5 per azione. Il collocamento ha generato una raccolta di €3,3 milioni.

Evidenziamo l'assenza di Istituti bancari e/o Gruppi industriali nel capitale sociale, un fattore che rende la consulenza offerta più indipendente rispetto ad altri competitors.

Attualmente il capitale sociale ammonta a €1.950.000 per un numero di azioni pari a 1.950.000. Il 39,46% è detenuto da Saverio Scelzo, socio fondatore; segue con il 5,67% Piergiorgio Scelzo. Un 5,32% è detenuto dall'E.F.FIM S.p.A., attiva nel settore immobiliare. Il 46,71% del capitale è costituito da flottante sul mercato. Il restante 2,85% è costituito da azioni proprie. Al netto delle azioni proprie il capitale è suddiviso in n° 1.894.500 azioni.



Fonte: Copernico Sim

In sede di collocamento sono stati emessi 715.000 warrant ("Warrant Copernico SIM S.P.A. 2019-2022") ai quali è riconosciuto un rapporto di conversione pari a 1 azione di compendio ogni n° 1 warrant presentato per l'esercizio.

Attualmente residuano due periodi di esercizio:

- 15 - 31/10/2021 ad un prezzo di sottoscrizione pari a €7,15.
- 15 - 31/10/2022 ad un prezzo di sottoscrizione pari a €7,15.

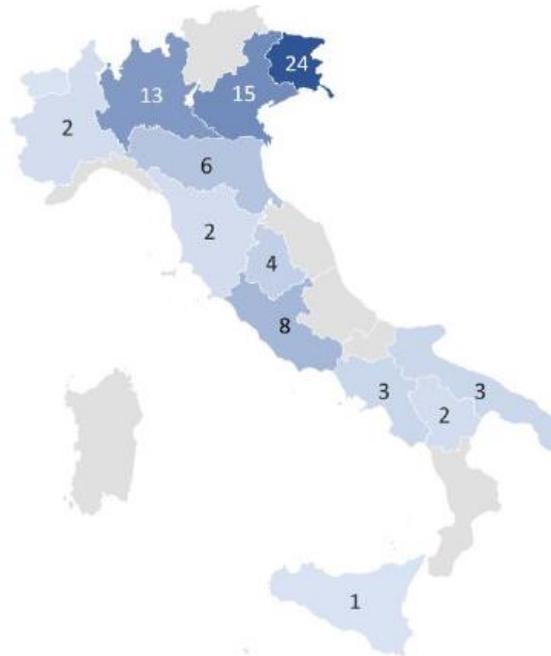
Attualmente risultano in circolazione 696.494 warrant in quanto la differenza (n° warrant 18.506) è dovuta ai warrant associati alle azioni proprie detenute dalla società.

L'offerta da parte della società di prodotti e strumenti finanziari è basata su una logica multimarca, con distribuzione di prodotti di investimento di terzi. Sono stati stipulati accordi di distribuzione con oltre 40 società produttrici, a livello mondiale, garantendo ai propri clienti l'accesso ai principali mercati finanziari nazionale ed internazionali.

Copernico offre servizi di consulenza in materia di investimento con collocamento di prodotti finanziari ed assicurativi nonché, per ora ancora in via residuale, servizi di consulenza non abbinati al collocamento e servizi accessori di analisi patrimoniale e di portafoglio.

I consulenti si distinguono per esperienza e per rapporto contrattuale.

Al 31 dicembre 2020 la struttura commerciale è composta da 83 consulenti finanziari provvisti di mandato di agenzia e da 1 consulente finanziario dipendente. 24 consulenti seguono la clientela in Friuli Venezia Giulia, 15 in Veneto, 13 in Lombardia e 8 nel Lazio.



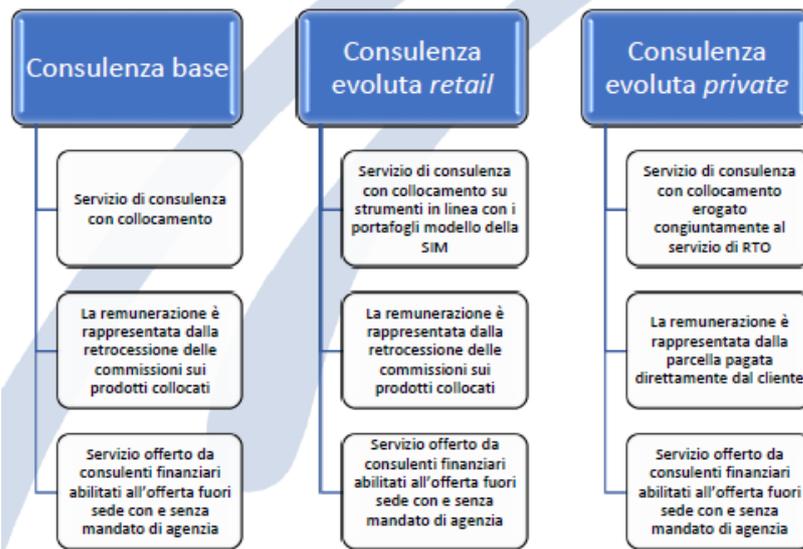
Fonte: Copernico Sim

Copernico Sim intende affiancare al servizio di collocamento, nuovi servizi a maggior valore aggiunto, ampliando la propria offerta dei servizi per la clientela con una crescente focalizzazione sui servizi di consulenza remunerati "a parcella" che si distinguono anche per una maggiore personalizzazione del servizio.

I consulenti finanziari vengono anche supportati da un "Comitato Investimenti", costituito a fine marzo 2019.

I servizi offerti da Copernico Sim si articolano come segue:

- *Consulenza base*: il servizio prevede il collocamento di prodotti di risparmio gestito costituito da fondi (italiani ed esteri), Sicav, polizze assicurative e gestioni patrimoniali. Le commissioni attive sono costituite dalle retrocessioni (*inducement*) riconosciute a Copernico dalle società prodotte. Si tratta di un servizio che può essere erogato da consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede con e senza mandato di agenzia. I consulenti con mandato vengono abitualmente retribuiti con provvigioni, mentre i consulenti dipendenti sono remunerati con una retribuzione di tipo fisso, oltre una componente variabile.
- *Consulenza evoluta retail*: il servizio riguarda l'emissione di raccomandazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari offerti in collocamento dalla Sim, in linea comunque con le indicazioni del Comitato Investimenti. I ricavi sono rappresentati dalle commissioni attive, cioè dalle retrocessioni (*inducements*) riconosciute a Copernico dalle società prodotte sul portafoglio collocato. La consulenza evoluta retail viene erogata da consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede con e senza mandato di agenzia ad eccezione di chi offre il servizio di consulenza indipendente. Nel corso del 2020 è stato sottoscritto un accordo con Anthilia Capital Partners SGR per la distribuzione, in esclusiva, di due fondi che consentono, sulla base del profilo di rischio di ciascun cliente, di replicare i portafogli modello della consulenza evoluta, definiti secondo criteri del Comitato Investimenti di Copernico Sim.
- *Consulenza evoluta private*: il servizio ha ad oggetto sia strumenti collocati dalla Sim (principalmente fondi, sicav, e polizze assicurative), sia strumenti disponibili all'interno del servizio RTO (Ricezione e Trasmissione di Ordini). Questi ultimi riguardano strumenti finanziari negoziati sul mercato secondario, nonché altri strumenti finanziari trattati sul mercato primario. È previsto il pagamento di una parcella pagata direttamente dal cliente, con retrocessione, non obbligatoria, degli *inducement*, se presenti, in favore dei clienti. Questo servizio viene erogato da consulenti con mandato di agenzia e da consulenti dipendenti. Questo servizio sarà avviato durante l'esercizio corrente.



Fonte: Copernico SIM

- *Servizi di analisi di portafoglio:* trattasi di un servizio accessorio di consulenza generica che non prevede l'erogazione di raccomandazioni personalizzate e si estrinseca in attività quali per esempio la valutazione del rischio di portafoglio, l'asset allocation di un portafoglio per area geografica o per settore di attività e la conseguente elaborazione di piani pluriennali di investimento, definendo le sole strategie di allocazione, esclusivamente a livello di tipologia di strumenti finanziari. Il pagamento avviene mediante parcella da parte del cliente. Il servizio viene offerto da tutti i consulenti finanziari, esclusi quelli facenti parte della sezione del Digital Marketing.
- *Consulenza Spot:* il servizio si rivolge a clienti che mantengono la detenzione degli strumenti finanziari presso altri intermediari e consiste nella prestazione di raccomandazioni personalizzate al cliente, esclusivamente su iniziativa della Società, tramite il proprio Ufficio Studi. L'eventuale selezione dei titoli viene effettuata, d'intesa con il Comitato Investimenti dall'Ufficio Studi che trasmette le proposte di asset allocation al cliente che ha la libertà di trasmettere integralmente la raccomandazione di acquisto e/o vendita alla propria banca o di eseguirla solo in parte. I ricavi sono costituiti da parcella da parte dei clienti. Il servizio viene offerto da tutti i consulenti finanziari che operano per conto della Sim.
- *Servizi di analisi patrimoniale:* trattasi di un servizio accessorio di consulenza generica che non prevede l'erogazione di raccomandazioni personalizzate e si estrinseca in attività di valutazione degli attuali asset finanziari e patrimoniali del cliente ed include anche un eventuale gestione successoria. Il servizio viene remunerato a parcella. Tutti i consulenti finanziari che operano per conto della Sim possono offrire la consulenza patrimoniale, esclusi quelli afferenti alla sezione del Digital Marketing.



Fonte: Copernico SIM

- **Consulenza indipendente:** il servizio prevede l'emissione di una raccomandazione da parte della Sim in merito a strumenti direttamente collocati dalla società o di quelli disponibili all'interno del servizio RTO. E' previsto il pagamento di una parcella pagata direttamente dal cliente e la retrocessione integrale obbligatoria degli inducement, se presenti, in favore dei clienti. Il servizio viene offerto da tutti i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede con mandato di agenzia che, nel rispetto della separatezza organizzativa, non potranno collocare gli altri servizi di investimento offerti dalla Sim. Nel rispetto della MIFID II, i soggetti che presteranno il servizio di consulenza indipendente non potranno ricevere inducement e dovranno operare in regime di separatezza organizzativa, non potendo avere clienti contestualmente in consulenza indipendente e base. Attualmente la consulenza indipendente non è ancora attiva ma dovrebbe divenire attiva a partire dal 2023.

Le strategie di crescita sono rappresentate da:

- Rafforzamento della rete commerciale con inserimento di nuovi consulenti finanziari sia con mandato che in qualità di dipendenti. Inserimento di adeguate figure professionali sia con pregressa esperienza ed in grado di incrementare il portafoglio medio dei clienti ma anche neolaureati da formare "in house".
- Progressivo spostamento del core business (consulenza base con remunerazione derivante dalle commissioni retrocesse alla SIM dalle società prodotto) verso servizi di consulenza evoluta, indipendente, analisi patrimoniale e consulenza fee only, con commissioni a parcella che dovrebbero diventare, negli anni a venire, il nuovo core business della società.
- Digital marketing: una nuova divisione si occupa, da settembre 2020, delle attività di digital marketing al fine di rafforzare il Brand della Sim. In questo

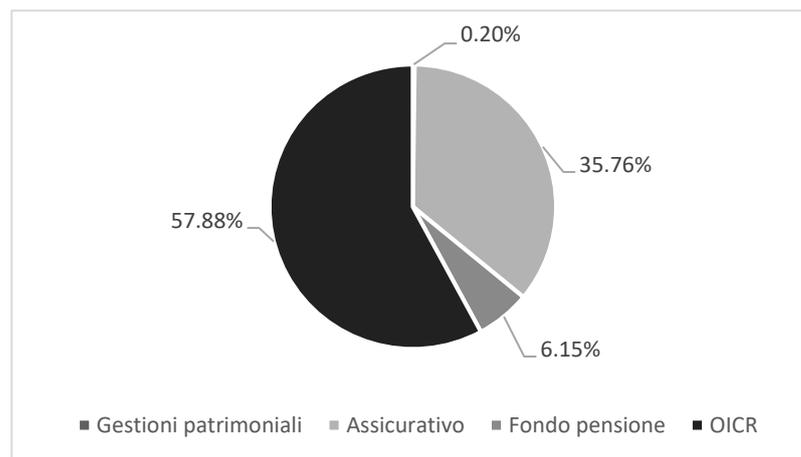
modo non sono solo i consulenti finanziari a “trovare” i clienti ma anche questi ultimi a trovare direttamente la Sim.

- Non sono escluse eventuali aggregazioni in questo mercato altamente competitivo.

La crescita attesa degli Asset Under Management (AUM) si basa principalmente sull’incremento dei consulenti finanziari. Quest’ultimo dovrebbe poter impattare positivamente sulla crescita di tutti i servizi di consulenza offerti, in particolare, sulla consulenza evoluta sia retail che private, anche a causa del mutato contesto in seguito alla MIFID II (maggiore trasparenza e servizi aggiuntivi per il cliente) ed all’introduzione del servizio RTO.

L’avvio della Consulenza indipendente è previsto per il 2023.

Sulla base degli Asset Under Management, al 31.12.2020 pari a € 605,3 milioni, questi sono allocati per un 57,88% su OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio), un 35,76% è collocato in prodotti assicurativi, un 6,15% in fondi pensione e solo lo 0,20% forma oggetto di gestioni patrimoniali.



Fonte: Copernico Sim

Al 31.12.2020 il cliente tipo di Copernico Sim, con un peso pari al 77% sul totale della clientela pari a 6.364 unità, rientra nel cosiddetto mass market con un portafoglio, in valore, inferiore a €100.000.

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 ad 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 sintetizzate nei riquadri sottostanti così come fornite dalla Società, nell'ambito degli incontri e dei colloqui con gli analisti della Banca propeedeutici al rilascio della Equity Company Note, anche sulla base di un apposito questionario elaborato dell'Ufficio Studi della Banca.

ESG

- L'attività principale della Società ha natura prevalentemente amministrativa con un utilizzo intensivo degli strumenti elettronici quali computer, stampanti e strumenti di scansione ottica. Tutti gli apparati elettronici vengono smaltiti nel rispetto delle vigenti disposizioni di legge.
- Nel corso dell'ultimo esercizio sono stati effettuati investimenti in ricerca e sviluppo pari al 3,89% delle commissioni attive. I progetti perseguiti dalla società si sono focalizzati principalmente su una razionalizzazione dei processi informatici e una contestuale riduzione della modulistica cartacea con la finalità di conseguire una riduzione nel consumo della carta e di rendere maggiormente efficienti le attività aziendali.

ESG

- La Società opera nel pieno rispetto della vigente normativa sulla sicurezza sul lavoro. In particolare il luogo di lavoro è in linea con i requisiti per la sicurezza, per i dipendenti sono organizzate periodiche visite mediche e, oltre alle assicurazioni previste dalla normativa, la Società ha aderito alla copertura assicurativa sanitaria prevista dal contratto nazionale del commercio.
- La Società predispone specifici percorsi di formazione in base alla tipologia di dipendenti. Sono previsti sia percorsi di formazione interna sia percorsi di aggiornamento esterno in modo tale da garantire la più ampia diffusione possibile di elevati standard di qualificazione professionale.
- La Società opera nel rispetto della normativa Privacy in vigore con la finalità di proteggere i dati personali dei dipendenti, clienti, collaboratori e fornitori.
- Le informazioni societarie sono accessibili solamente al personale dedicato.

ESG

- La Società ha adottato il modello tradizionale di governance.
- La Società ha istituito un'apposita funzione per la gestione del rapporto con gli azionisti.
- Nel corso dell'ultimo esercizio sono state effettuate delle operazioni con parti correlate come dettagliate debitamente in bilancio.

Fonte: informazioni tratte dal questionario compilato dalla società

Risultati al 31.12.2020

EUR (K)	FY 2019	FY 2020	Var %
<i>Commissioni attive</i>	6.499	7.042	8,36
<i>Commissioni passive</i>	3.767	4.097	8,76
Margine di Intermediazione	2.715	2.932	7,96
Risultato della gestione finanziaria	2.714	2.898	6,80
Costi per il personale	1.251	1.407	12,48
Costi amministrativi	1.528	1.768	15,74
Costi operativi complessivi	2.954	3.216	8,85
Utile (perdita) ante imposte	(241)	(317)	
Imposte	(282)	(77)	
<i>Tax rate</i>	-	-	
Utile (perdita) d'esercizio	41	(240)	
NWC	809	1.021	
PFN	1.943	1.592	
Equity	4.300	4.491	
CIN	2.356	2.899	
Asset Under Management (AUM)	560.905	605.278	7,91
Commissioni attive/AUM%	1,16	1,16	
Margine di Intermediazione/AUM%	0,48	0,48	
Margine di Intermediazione/pay-in%	41,78	41,63	
AUM/consulente	6.599	7.206	9,20
N° consulenti finanziari	85	84	
Raccolta Netta	18.558	30.554	64,64
Cost/income %	108,79	109,69	0,82
Attività non correnti	2.083	2.404	
Pay-in	6,50	7,04	
Pay-out	-3,77	-4,10	
Pay-out ratio%	57,97	58,23	

Fonte: Copernico SIM

Copernico Sim ha chiuso l'esercizio 2020 con Asset Under Management (AUM) in crescita del 7,91%, rispetto all'esercizio precedente, da €560,9 milioni a €605,28 milioni. Per il 57,88% delle masse queste sono allocate in OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio) e per il 35,76% in prodotti assicurativi. La raccolta netta è passata da €18,558 milioni a €30,554 milioni (+64,64%) al 31.12.2020 mentre il rapporto AUM/consulente è cresciuto del 9,20%.

Le commissioni attive hanno segnato un aumento dell'8,36%, da €6,499 milioni registrate al 31.12.2019 a €7,042 milioni mentre è stata stabile la redditività degli AUM (commissioni attive/AUM) pari all'1,16%.

Le commissioni passive hanno segnato un incremento pari all'8,76% rispetto al 31.12.2019, passando da €3,767 milioni a €4,097 milioni a fine dicembre 2020. Il pay-out ratio ha pertanto segnato un incremento dal 57,97% al 58,23%.

Il Margine di Intermediazione è cresciuto di quasi l'8%, da €2,7 milioni a €2,9 milioni, con un quoziente sugli AUM stabile allo 0,48% e, rispetto alle commissioni attive, anch'esso sostanzialmente stabile al 41,63%.

Le spese operative hanno segnato un incremento dell'8,85%, finalizzate al supporto dello sviluppo del business. In particolare, i costi per il personale sono cresciuti del 12,48% mentre i costi amministrativi del 15,74%. Il cost/income ratio si è portato dal 108,79% al 109,69%.

Pertanto, in termini di risultato netto, l'esercizio 2020 si è chiuso con una perdita pari a €240 migliaia rispetto all'utile netto di €41 migliaia registrato a consuntivo dell'esercizio precedente.

Il patrimonio netto è salito a €4,491 milioni da €4,3 milioni registrati al 31.12.2019 grazie ad un incremento delle riserve in seguito all'iscrizione di benefici fiscali associati ancora al processo di quotazione avvenuto nel corso del 2019.

La posizione finanziaria netta è positiva per €1,592 milioni dai precedenti €1,943 milioni a fine 2019.

Outlook 2021-2024

EUR (K)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 20/24
<i>Commissioni attive</i>	6.499	7.042	9.658	11.505	13.445	15.380	21,57
<i>Commissioni passive</i>	-3.767	-4.097	-5.500	-6.180	-6.930	-7.626	16,80
Margine di intermediazione	2.715	2.932	4.147	5.317	6.511	7.752	27,52
Risultato della gestione finanziaria	2.714	2.898	4.147	5.317	6.511	7.752	27,89
<i>Spese per il personale</i>	-1.251	-1.407	-1.655	-1.935	-2.162	-2.355	13,74
<i>Spese amministrative</i>	-1.528	-1.768	-2.205	-2.280	-2.390	-2.555	9,64
tot spese amministrative	-2.779	-3.176	-3.860	-4.215	-4.552	-4.910	11,51
Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	-32	-13	-32	-39	-45	-51	
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	-140	-147	-150	-130	-118	-105	
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	-93	-35	-79	-108	-120	-124	
Tot costi operativi	-2.954	-3.216	-4.086	-4.455	-4.808	-5.167	12,59
Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	-241	-317	61	862	1.703	2.585	
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(282)	(77)	31	265	510	750	
Tax rate%	-	-	51	31	30	29	
Utile (perdita) d'esercizio	41	-240	30	597	1.193	1.835	
Asset Under Management (AUM)	560.905	605.278	721.280	832.500	954.800	1.083.920	15,68
Consulenza base	561	596	665	740	818	899	
Consulenza evoluta retail	0	9	50	82	111	139	
Consulenza evoluta private	0	0	6	10	22	33	
Consulenza indipendente	0	0	0	0	3	13	
N° consulenti finanziari	85	84	98	111	124	136	
AUM/consulente	6.599	7.206	7.360	7.500	7.700	7.970	2,55
Commissioni attive/AUM%	1,16	1,16	1,34	1,38	1,41	1,42	
Raccolta netta	18.558	30.554	116.002	111.220	122.300	129.120	43,38
Pay-in	6,50	7,04	9,66	11,51	13,45	15,38	
Pay-out	-3,77	-4,10	-5,50	-6,20	-6,90	-7,60	
Pay-out ratio%	57,97	58,23	56,95	53,89	51,32	49,41	
Margine di intermediazione/pay-in %	41,78	41,63	42,94	46,21	48,43	50,40	
Cost/income%	108,79	109,69	98,53	83,79	73,84	66,65	
NWC	809	1.021	1.071	944	1.555	2.587	
PFN	1.943	1.592	1.802	2.792	3.612	4.632	
CIN	2.356	2.899	2.719	2.326	2.699	3.514	
Equity	4.300	4.491	4.521	5.118	6.311	8.146	
Roe	0,96	-	0,66	11,67	18,90	22,53	

Fonte: Copernico Sim; Stime: Banca Finnat

Per il periodo previsionale 2021-2024 stimiamo, una crescita media annua delle commissioni attive pari al 21,57%, da €9,7 milioni previsti a consuntivo 2021 a €15,4 milioni a fine periodo. Il dato dovrebbe beneficiare dell'incremento degli Asset Under Management (crescita media annua 2020-2024 stimata pari al 15,68%), grazie sia ad un maggior numero di consulenti finanziari che ad una crescente attività di digital marketing.

Gli Asset Under Management dovrebbero poter chiudere l'esercizio corrente con un valore pari a €721,280 milioni e raggiungere €1,1 miliardi di AUM a fine 2024. Il numero di consulenti finanziari dovrebbe poter salire dalle attuali 84 unità a 111 nel 2022 per raggiungere le 136 unità a fine periodo previsionale. La raccolta netta dovrebbe poter passare da €116 milioni stimati a consuntivo 2021 a €129 milioni a fine 2024.

Le commissioni passive sono previste in crescita da €5,5 milioni del consuntivo 2021 a €7,6 milioni a fine periodo (2024). Il dato dovrebbe poter riflettere il crescente numero di consulenti dipendenti diretti di Copernico. Il pay-out ratio lo stimiamo in calo dal 56,95% a consuntivo 2021 al 49,41% a fine piano.

Il Margine di Intermediazione dovrebbe così poter assestarsi a €4,14 milioni a consuntivo 2021 da €2,9 milioni a fine 2020 per giungere a €7,8 milioni a fine periodo previsionale (cagr 20-24 pari al 27,52%).

I costi operativi sono attesi in crescita media annua del 12,59%, crescita non direttamente proporzionale all'incremento atteso del Margine di Intermediazione determinando un cost/income ratio in progressivo miglioramento dal 98,53% del 2021 al 66,65% al 2024.

In termini di risultato netto Copernico dovrebbe poter tornare in utile a partire dal 2021 per €30 migliaia per raggiungere €1,8 milioni a fine periodo.

La posizione finanziaria netta la prevediamo in crescita da €1,8 milioni a fine 2021 a €4,6 milioni a fine piano mentre il patrimonio netto, a €4,5 milioni per la fine del 2021, dovrebbe portarsi a €8,1 milioni al 31.12.2024.

Valuation

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

Il tasso di crescita perpetua lo fissiamo al 2% mentre determiniamo un WACC al 10,75% in funzione di un Free Risk Rate all'1%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium al 9,75%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a €9,9 milioni ed un valore ad equity pari a **5,91 euro/azione**.

Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E
EBT	61	862	1.703	2.585
Imposte	31	265	510	750
Net income	30	597	1.193	1.835
D&A	261	277	283	280
CNWC	50	-127	611	1.032
Capex	160	60	85	110
FOCF	81	941	780	973

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	2
WACC (%)	10,75
Discounted Terminal Value	7.797
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	2.132
Enterprise Value	9.929
Net financial position as of 31/12/2020	1.592
Equity Value	11.521
Nr. Azioni	1.950.000
Value per share	5,91

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	10,75
Wacc	10,75

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo Copernico Sim nei 12 mesi precedenti

<i>Date</i>	<i>Rating</i>	<i>Target Price</i>	<i>Market Price</i>
-------------	---------------	---------------------	---------------------

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 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 determinare una raccomandazione e/o un target price

Banca Finnat Research Rating Distribution
31/03/2021

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

INCOME STATEMENT (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
<i>Commissioni attive</i>	6.499	7.042	9.658	11.505	13.445	15.380
<i>Commissioni passive</i>	-3.767	-4.097	-5.500	-6.180	-6.930	-7.626
Margine di intermediazione	2.715	2.932	4.147	5.317	6.511	7.752
Risultato della gestione finanziaria	2.714	2.898	4.147	5.317	6.511	7.752
<i>Spese per il personale</i>	-1.251	-1.407	-1.655	-1.935	-2.162	-2.355
<i>Spese amministrative</i>	-1.528	-1.768	-2.205	-2.280	-2.390	-2.555
Totale spese amministrative	-2.779	-3.176	-3.860	-4.215	-4.552	-4.910
Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	-32	-13	-32	-39	-45	-51
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	-140	-147	-150	-130	-118	-105
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	-93	-35	-79	-108	-120	-124
Tot costi operativi	-2.954	-3.216	-4.086	-4.455	-4.808	-5.167
Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	-241	-317	61	862	1.703	2.585
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	(282)	(77)	31	265	510	750
Tax rate	-	-	51	31	30	29
Utile (perdita) d'esercizio	41	-240	30	597	1.193	1.835
BALANCE SHEET (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Totale Patrimonio Netto	4.300	4.491	4.521	5.118	6.311	8.146
Asset Under Management	560.905	605.278	721.280	832.500	954.800	1.083.920
PFN	1.943	1.592	1.802	2.792	3.612	4.632
Capitale Investito Netto	2.356	2.899	2.719	2.326	2.699	3.514
FINANCIAL RATIOS (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Pay-in	6,50	7,04	9,66	11,51	13,45	15,38
Pay-out	-3,77	-4,10	-5,50	-6,20	-6,90	-7,60
Pay-out ratio%	57,97	58,23	56,95	53,89	51,32	49,41
Commissioni attive/AUM%	1,16	1,16	1,34	1,38	1,41	1,42
Margine di intermediazione/commissioni attive%	41,78	41,63	42,94	46,21	48,43	50,40
GROWTH (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Commissioni attive	-	8,36	37,16	19,12	16,86	14,39
Commissioni passive	-	8,76	34,24	12,36	12,14	10,04
Margine di intermediazione	-	7,96	41,46	28,21	22,46	19,06
Utile netto	-	-	-	1.890,00	99,83	53,81
AUM	-	8	19,17	15,42	14,69	13,52
Raccolta netta	-	64,64	279,66	-4,12	9,96	5,58
VALUATION METRICS	2019	2020	2021E*	2022E*	2023E*	2024E*
Eps	0,02	-0,12	0,02	0,32	0,63	0,97
BVPS	2,20	2,30	2,39	2,70	3,33	4,30
P/E	283,10	-48,69	378,90	19,04	9,53	6,19
P/BV	2,72	2,61	2,51	2,22	1,80	1,40

Fonte: Copernico Sim; Stime: Banca Finnat; (*) data per share al netto azioni proprie

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da Tatjana Eifrig, 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>)¹.

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 *specialist* in favore dell'emittente e presta o ha prestato servizi di investimento in favore dell'emittente negli ultimi 12 mesi.

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.

¹ 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.