RACCOMANDAZIONE
Hold (da Hold)

Target Price
€ 6,65 (da € 5,95)

Copernico Sim

Settore: Finanziario
Codice di negoziazione Bloomberg: COP IM
Mercato: Euronext Growth Milan

Prezzo al 26/04/2022
€ 5,85 (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa:	11.407.500 €
Numero di azioni:	1.896.500*
Patrimonio netto al 31.12.2021:	4.292.517 €
Outstanding warrants (1:1)	696.494**

(*) al netto di azioni proprie; (**) vedi pagina 7

Data ed ora
di produzione:
27.04.2022 ore 9.00

Data ed ora
di prima diffusione:
27.04.2022 ore 10.30

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
Claudio Napoli
Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Copernico conferma le attese di crescita degli AUM

- Copernico Sim è una Società di Intermediazione Mobiliare attiva, dal 1999, nel mercato italiano dei servizi finanziari, con particolare focus sul Nord Italia.
- La Sim intende allontanarsi, progressivamente, dalla figura del semplice collocatore di prodotti finanziari ed ampliare la propria offerta verso servizi di consulenza avanzata remunerati "a parcella", maggiormente personalizzati ed 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 2022-2025 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.
- Sul periodo 2021-2025 stimiamo una crescita media annua degli Asset Under Management pari al 14,83% mentre il Margine di Intermediazione, stimato a €4,8 milioni a consuntivo 2022, dovrebbe poter raggiungere gli €8,9 milioni nel 2025. Il risultato netto dovrebbe essere in grado di tornare in utile a partire dal 2022 (per €330 migliaia) per raggiungere, a fine periodo, €2,1 milioni.
- La nostra raccomandazione è di mantenere il titolo in portafoglio, con target price in rialzo a €6,65 per azione dal precedente €5,95.

Anno al 31/12 (k €)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Asset Under Management (AUM)	605.278	718.552	836.400	966.575	1.094.121	1.250.000
Margine di Intermediazione	2.932	3.469	4.814	6.179	7.464	8.940
Utile ante imposte	-317	-234	476	1.405	2.293	3.015
Utile netto	-240	-196	330	984	1.628	2.140
PFN	1.592	1.130	2.227	2.530	3.415	4.742
Equity	4.491	4.293	4.622	5.606	7.234	9.374
Cost/income %	-109,69	-106,74	-90,11	-77,26	-69,28	-66,28
AUM/consulente	7.206	8.074	8.200	8.405	8.615	8.831
Roe	-	-	7,13	17,56	22,50	22,83

Fonte: Copernico Sim; Stime: Banca Finnat

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

Il Mercato di riferimento

Copernico Sim è una Società di Intermediazione Mobiliare attiva dal 1999 nel mercato italiano dei servizi finanziari, con particolare focus sul Nord Italia. La società è focalizzata sulla consulenza in materia di investimenti e sul collocamento di prodotti finanziari.

Lo sviluppo della società è legato sia all'evoluzione della situazione economica nazionale che alla dinamica dei mercati finanziari. Il 2020 ha visto una forte contrazione economica generalizzata a causa delle chiusure delle attività economiche al fine di contrastare la diffusione del Covid-19. Nel 2021 si è assistito ad un significativo rimbalzo delle economie, non solo grazie alla progressiva ripresa di molte attività produttive, ma anche grazie agli interventi ultra espansivi di politica monetaria e fiscale adottati dalle autorità governative. L'ingente iniezione di liquidità nei sistemi economici e le politiche fiscali e monetarie positivamente sincronizzate hanno consentito il più rapido rimbalzo economico di sempre.

Le tensioni inflazionistiche e ora la guerra in Ucraina incrementano inevitabilmente l'incertezza generale dei mercati azionari pesando sulla fiducia dei consumatori e degli investitori. Crediamo tuttavia che il mercato del risparmio gestito non verrà impattato significativamente, nel breve periodo, dalla situazione congiunturale attuale. Nonostante sia inevitabile che il conflitto in Ucraina possa spaventare gli investitori, non prevediamo, da parte loro, una riduzione delle masse in gestione, bensì una diversa pianificazione delle strategie d'investimento da parte dei gestori piuttosto con un riposizionamento dall'azionario verso asset classes meno rischiose. Nel medio-lungo periodo, invece, l'ipotesi di una ricaduta in recessione per l'economia italiana ed europea potrebbe provocare una discesa della raccolta netta attesa ed una minore redditività per le masse amministrate.

Nel quarto trimestre del 2021 il reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici italiane si è portato a € 296 miliardi, in aumento dell'1,3% rispetto al trimestre precedente e del 5,3% rispetto al quarto trimestre del 2020. Analogamente, la spesa per consumi finali delle famiglie ha raggiunto € 264,6 miliardi, segnando una crescita dell'1,2% su base trimestrale e del 10,4% su base annuale. Gli investimenti fissi lordi, nel medesimo periodo, si sono attestati a € 20,2 miliardi, con un incremento del 4,9% rispetto al terzo trimestre 2021 e del 22,7% rispetto al quarto trimestre del 2020.

IV trimestre 2021, valori in milioni di euro e variazioni percentuali congiunturali e tendenziali, dati destagionalizzati

		Variazioni percentuali congiunturali	Variazioni percentuali tendenziali	
	IV trim 2021	IV trim 2021 / III trim 2021	IV trim 2021 / IV trim 2020	I-IV trim 2021 / I-IV trim 2020
Reddito disponibile lordo	296.107	+1,3	+5,3	+3,9
Potere d'acquisto (a)	280.192	+0,1	+2,1	+2,1
Spesa per consumi finali	264.590	+1,2	+10,4	+7,0
Investimenti fissi lordi	20.227	+4,9	+22,7	+28,9

(a) Reddito disponibile lordo in termini reali, ottenuto come rapporto tra il reddito lordo disponibile a prezzi correnti e il deflatore implicito dei consumi finali delle famiglie (Conti economici trimestrali).

Fonte: Istat: "Conto trimestrale delle AP, reddito e risparmio delle famiglie e profitti delle società"

La propensione al risparmio delle famiglie consumatrici si è attestata all'11,3%, in rialzo di 0,2 punti percentuali rispetto al trimestre precedente e comunque su livelli superiori a quelli registrati prima della crisi. Tale aumento è derivato da una crescita della spesa per consumi finali meno sostenuta rispetto a quella registrata per il reddito disponibile lordo (rispettivamente: 1,2% e 1,3%).
L'incremento del reddito lordo delle famiglie italiane dovrebbe contribuire, in parte, all'aumento del valore totale dei risparmi e, conseguentemente, ci si aspetta un

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

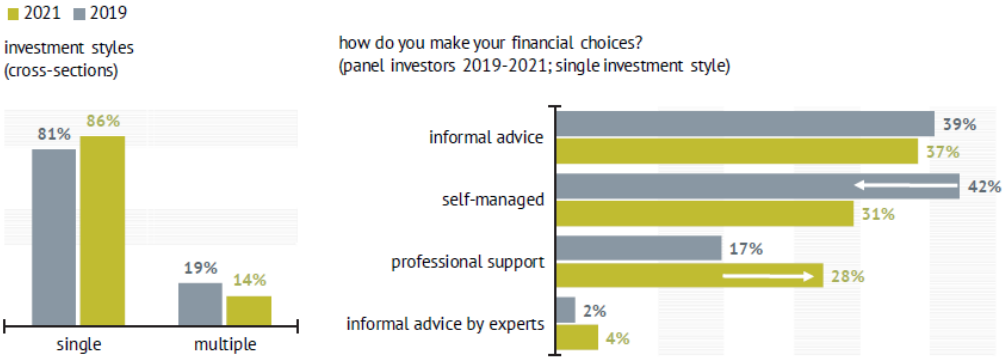
impatto positivo sulla crescita dell'industria del risparmio gestito (industria che negli ultimi 10 anni ha registrato una crescita sensibile nella percentuale di investimenti oggetto del servizio di consulenza).

La partecipazione ai mercati finanziari da parte delle famiglie italiane è lievemente aumentata nel 2021 rispetto all'anno precedente, passando dal 32% al 34% (30% nel 2019). Tra gli investimenti più diffusi, troviamo al primo posto i certificati di deposito ed i buoni postali (43%), seguiti da titoli di Stato (25%) e dai fondi comuni d'investimento (24%).

Fonte: Consob: "Report on financial investments of Italian households"

Gli esperti finanziari, quali consulenti finanziari indipendenti o gestori di portafogli, si confermano la fonte informativa più frequentemente utilizzata sebbene risulti in crescita la quota di investitori che utilizza anche altre fonti informative ossia la documentazione relativa al prodotto offerto tra cui il prospetto informativo, la scheda prodotto e altre fonti specializzate quali riviste di settore o siti web.

Nelle scelte di investimento prevale la tendenza a prediligere un'unica modalità (tra la gestione autonoma, l'informal advice e l'affidamento a un esperto) nel 86% dei casi mentre nel restante 14% si agisce combinando diversi stili decisionali. Nel complesso, nel 2021 è aumentata la percentuale di famiglie italiane che cerca il supporto di un professionista per le proprie scelte di investimento (28% contro 17% nel 2019). È diminuita, invece, la quota di coloro che prediligono gestire autonomamente gli investimenti (31% contro 42% nel 2019), mentre l'informal advice (ossia l'affidamento a parenti/amici/colleghi) è diventato lo stile di investimento più diffuso (37%).



Fonte: Consob: "Report on financial investments of Italian households"

Le attività finanziarie delle famiglie italiane risultano, a settembre 2021, superiori dell'8,1% rispetto all'anno precedente, da € 4.625 miliardi a € 4.998 miliardi.

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

Attività finanziarie delle famiglie						
	III trim 2021			III trim 2020		
	mld €	*var. % a/a*	*quote %*	*mld €*	*var. % a/a*	*quote %*
Totale	4.998	▲ 8,1	100,0	4.625	1,2	100,0
Biglietti, monete e depositi	1.605	▲ 5,9	32,1	1.516	5,6	32,8
Obbligazioni	227	▼ -10,6	4,5	254	-9,3	5,5
- pubbliche	121	▼ -9,0	2,4	133	1,5	2,9
- emesse da IFM	33	▼ -19,5	0,7	41	-32,8	0,9
Azioni e partecipazioni	1.063	▲ 17,3	21,3	906	-5,3	19,6
Quote di fondi comuni	753	▲ 15,0	15,1	655	1,7	14,2
Ass.vita, fondi pensione	1.176	▲ 4,5	23,5	1.125	3,4	24,3

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

L'industria italiana del risparmio gestito ha chiuso il quarto trimestre 2021 con una raccolta netta pari a €23,2 miliardi. Considerando la raccolta netta dei primi nove mesi del 2021, il risparmio gestito ha raggiunto la soglia dei 93 miliardi di euro di sottoscrizioni nell'intero anno, segnando il risultato migliore dal 2017.

A febbraio 2022 l'industria del risparmio gestito ha raccolto 6,3 miliardi di euro di sottoscrizioni nette, portando il saldo complessivo della raccolta netta nei primi due mesi dell'anno a 10,6 miliardi di euro. Il patrimonio gestito a fine febbraio si è attestato a € 2.508 miliardi. Il 52% di queste masse è investito nelle gestioni collettive mentre il restante 48% è impiegato nelle gestioni di portafoglio.

L'industria del risparmio gestito è destinata ad affrontare, negli anni a venire, diversi cambiamenti che potrebbero avere impatti anche particolarmente significativi. Tra i principali fattori da tenere in considerazione, evidenziamo: *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 potrebbe comportare 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, data la richiesta sempre maggiore di 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".

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 di clientela e nel rispetto dei rispettivi profili di rischio.

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

I principali competitors

Consideriamo quali diretti competitors le Società di Intermediazione Mobiliare, le quali si possono suddividere in due categorie: quelle indipendenti, con 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, gli ultimi anni hanno visto un continuo decremento delle Sim. Nel decennio 2010-2020 il numero delle Sim si è ridotto del 41%, passando da 106 società a 63.

Tra i principali competitors di Copernico Sim, 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.

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

Attività & Strategie

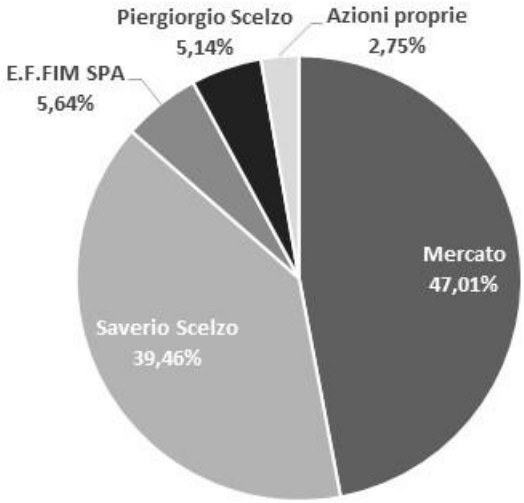
Copernico Sim è una Società di Intermediazione Mobiliare fondata a Udine nel 1999 da un gruppo di professionisti caratterizzati da una lunga esperienza nel settore. La società opera nel mercato italiano dei servizi finanziari ed è focalizzata sulla consulenza in materia di investimenti e sul collocamento di prodotti finanziari.

Copernico Sim è stata autorizzata dalla Consob allo svolgimento di:

- 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.

L'operazione di collocamento sul segmento AIM Italia di Borsa Italiana (ora denominato "Euronext Growth Milan"), avvenuta ad agosto 2019, è stata caratterizzata da un prezzo di collocamento pari a €6,5 per azione e ha generato una raccolta pari a € 3,3 milioni. Di particolare rilevanza l'assenza di Istituti bancari e/o Gruppi industriali nel capitale sociale della società, fattore che rende la consulenza offerta più indipendente rispetto alla concorrenza.

Attualmente il capitale sociale della società 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; seguono Piergiorgio Scelzo con il 5,14% e E.F.FIM. S.p.A., società attiva nel settore immobiliare, con il 5,64% del capitale sociale. Il 47,01% del capitale è poi costituito da flottante sul mercato mentre il restante 2,75% è costituito da azioni proprie. Al netto delle azioni proprie, il numero di azioni sul mercato è pari a 1.896.500.



Fonte: Copernico Sim

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

In sede di collocamento sono stati emessi 631.494 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 risultano in circolazione 696.494 warrant in quanto a luglio 2020 sono stati emessi ulteriori 65.000 "Warrant Copernico SIM S.P.A. 2019-2022" e non è stato esercitato nessun Warrant nei primi due periodi d'esercizio.

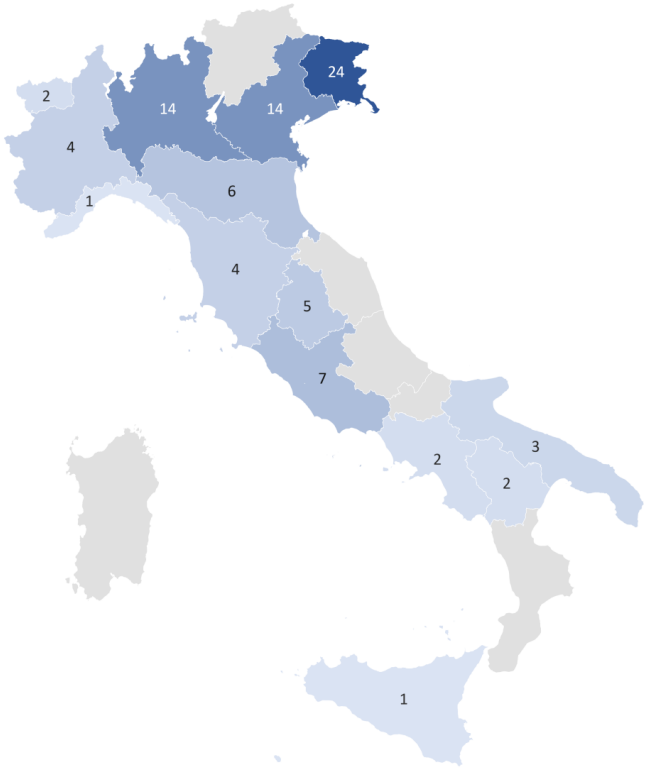
Attualmente residua un solo periodo di esercizio:

- 15 – 31 ottobre 2022, ad un prezzo di sottoscrizione pari a €7,15.

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 prodotto, 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 2021 la struttura commerciale è composta da 89 consulenti finanziari distribuiti in tutto il territorio nazionale. In particolare, le regioni coperte da un maggior numero di consulenti risultano essere: il Friuli Venezia Giulia (24), il Veneto (14), la Lombardia (14) e il Lazio (7).



Fonte: Copernico Sim

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

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

I *Consulenti Finanziari (CF)* si distinguono tra loro in funzione della loro esperienza, del rapporto contrattuale in essere e della modalità di remunerazione.

I *Consulenti Finanziari Senior* godono di un mandato di agenzia con più di 3 anni di iscrizione all'Albo Consob mentre i *Consulenti Finanziari Junior* possiedono il medesimo mandato da meno di 3 anni. Entrambi vengono remunerati con un compenso variabile in funzione delle commissioni generate.

I *Consulenti Finanziari Digital Marketing* sono caratterizzati invece da un mandato di agenzia il cui obiettivo è la conversione in clienti attivi di lead generati dalla Società mediante azioni di marketing digitale. Tali nuovi clienti sono quindi maggiormente fidelizzati alla società e non al consulente e contribuiscono ad accrescere la "brand reputation" di Copernico sul mercato. Vengono remunerati sia tramite una componente retributiva fissa sia tramite un compenso variabile correlato principalmente alle commissioni up-front e, marginalmente, alle commissioni continuative.

I *Consulenti Finanziari Dipendenti* sono assunti con la qualifica di dipendenti e remunerati tramite un salario fisso e un compenso variabile correlato ai risultati raggiunti.

I *Consulenti Finanziari Indipendenti*, infine, godono di un mandato di agenzia il cui obiettivo è l'offerta ai clienti di servizi a parcella e vengono remunerati tramite un compenso variabile in base alle parcelle corrisposte dai clienti per i servizi prestati.

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

Per ciò che riguarda i servizi offerti da Copernico Sim, essi si articolano in:

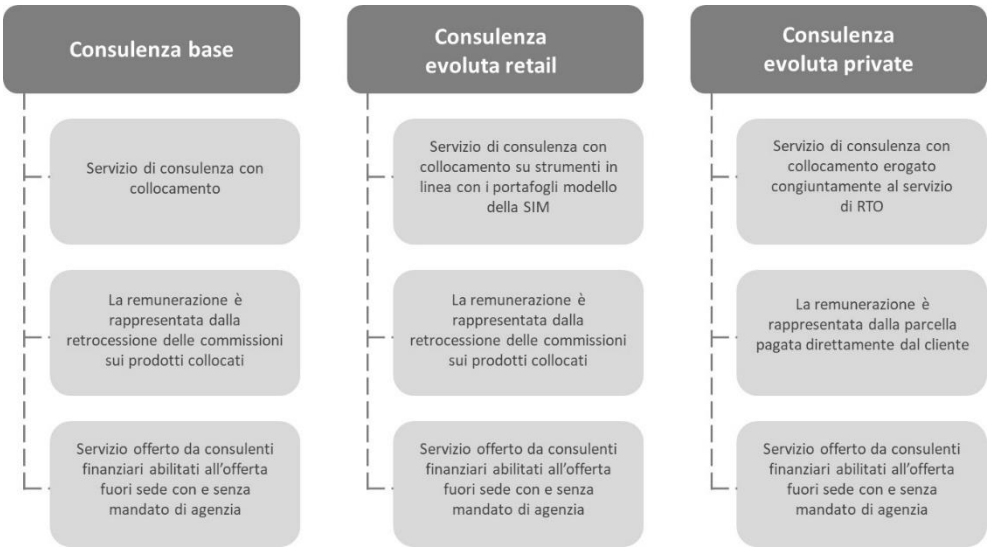
- **Consulenza base:** servizio che prevede il collocamento di prodotti di risparmio gestito costituiti da fondi (italiani ed esteri), Sicav, polizze assicurative e gestioni patrimoniali, in abbinamento al servizio di consulenza in materia di investimenti.
  I ricavi di questo servizio sono costituiti dalle commissioni attive ossia dalle retrocessioni (inducements) riconosciute a Copernico dalle società prodotto sul portafoglio collocato.

- **Consulenza evoluta retail:** servizio che riguarda l'emissione di raccomandazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari offerti in collocamento dalla Sim, in linea con le indicazioni del Comitato Investimenti.
  I ricavi sono rappresentati dalle commissioni attive cioè dalle retrocessioni (inducements) riconosciute a Copernico dalle società prodotto sul portafoglio collocato.

- **Consulenza evoluta private:** servizio che prevede l'emissione di raccomandazioni aventi 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).
  I ricavi di questo servizio sono costituiti dalle parcelle pagate dai clienti e corrisposte su base trimestrale. È prevista inoltre la restituzione al cliente di qualsivoglia incentivo percepito dalla Società con riguardo agli investimenti intermediati su questo specifico servizio.

  Nelle tipologie di servizio finora elencate (consulenza base, evoluta retail ed evoluta private) il servizio viene offerto da tutti i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede con e senza mandato di agenzia ad eccezione di quelli che offrono il servizio di consulenza indipendente.

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



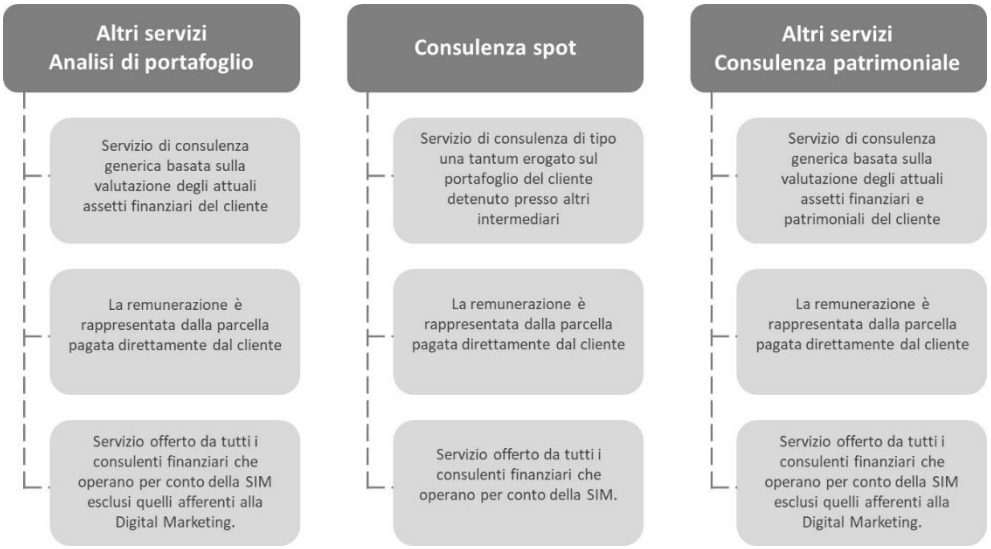
Fonte: Copernico SIM

- **Servizi di analisi di portafoglio:** servizio che prevede l'analisi degli strumenti finanziari detenuti dal cliente presso qualsiasi intermediario con la finalità di evidenziare eventuali criticità e, conseguentemente, di perseguire una maggior efficienza nella gestione patrimoniale o successoria. Il servizio si caratterizza per essere fornito una tantum, su richiesta del Cliente ma non prevede ulteriori attività di monitoraggio del portafoglio e raccomandazioni d'acquisto.
  I ricavi di questo servizio sono costituiti dalle parcelle pagate dai clienti e corrisposte all'atto dell'emissione del documento di analisi.
  Il servizio viene offerto da tutti i consulenti finanziari esclusi quelli facenti parte della sezione del Digital Marketing.

- **Consulenza Spot:** servizio che prevede l'analisi degli strumenti finanziari detenuti dal cliente presso qualsiasi intermediario e l'emissione da parte dell'ufficio studi di Copernico di una raccomandazione dedicata nella quale sono dettagliatamente specificate le operazioni da effettuare al fine di migliorare l'asset allocation del portafoglio con l'esplicitazione degli strumenti da vendere o acquistare.
  I relativi ricavi sono costituiti dalle parcelle pagate dai clienti e corrisposte all'atto dell'emissione della raccomandazione.
  Il servizio viene offerto da tutti i consulenti finanziari che operano per conto della Sim.

- **Servizi di analisi patrimoniale:** servizio che prevede l'analisi del patrimonio del cliente volta a perseguire una maggior efficienza nella gestione patrimoniale o successoria.
  I ricavi di questo servizio sono costituiti dalle parcelle pagate dai clienti e corrisposte all'atto dell'emissione del documento di analisi.
  Tutti i consulenti finanziari che operano per conto della Sim possono offrire la consulenza patrimoniale, esclusi quelli afferenti alla sezione del Digital Marketing.

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



Fonte: Copernico SIM

- **Consulenza indipendente:** servizio che prevede l'emissione di una raccomandazione da parte della SIM con riguardo a strumenti collocati direttamente 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 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.

Di seguito i partner con i quali Copernico Sim collabora durante la propria attività:

Le strategie di crescita di Copernico Sim 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".

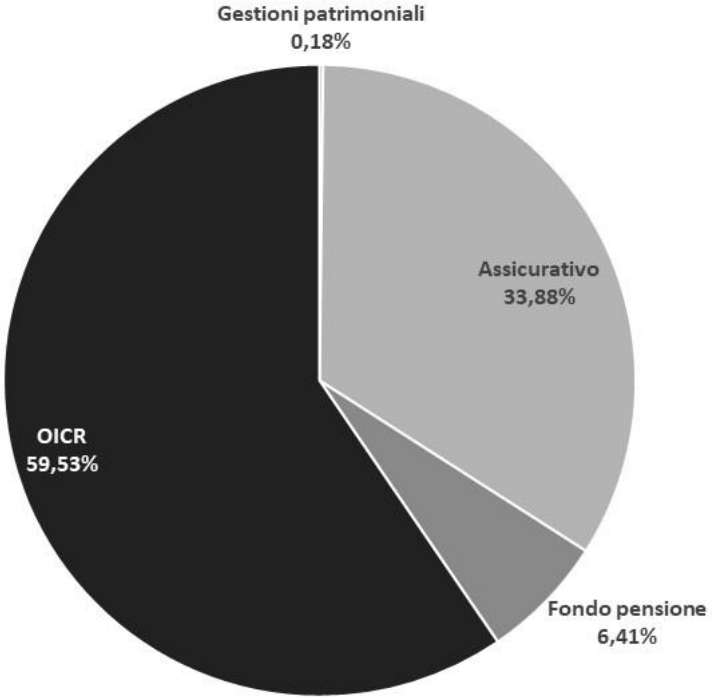
IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

- 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: nuova divisione che 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, dato l'alto grado di competitività del mercato in cui opera la società.

In data 30 marzo 2022 Copernico ha comunicato l'intenzione di aumentare il capitale sociale per massimi €500 mila, entro 5 anni. La sottoscrizione dello stesso, parziale o totale, permetterà alla società di usufruire di risorse finanziarie in modo flessibile e tempestivo in futuro e far fronte così ad eventuali opportunità di crescita.

La crescita attesa degli Asset Under Management (AUM) si basa, principalmente, sull'incremento del numero dei consulenti finanziari. Quest'ultimo dovrebbe poter impattare positivamente sulla crescita di tutti i servizi di consulenza offerti e, 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.

Gli Asset Under Mangement di Copernico Sim, al 31 dicembre 2021, hanno raggiunto €719 milioni e risultano essere allocati per il 59,53% su OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio), per il 33,88% in prodotti assicurativi, per il 6,41% in fondi pensione e solo lo 0,18% forma oggetto di gestioni patrimoniali.



Fonte: Copernico Sim

Il cliente tipo di Copernico Sim rientra nel cosiddetto mass market e si caratterizza per un portafoglio unitario, in valore, inferiore a €100.000.

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

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 propedeutici 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 degli ultimi esercizi sono stati effettuati investimenti in ricerca e sviluppo per oltre il 3% 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 istituto 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

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

Risultati al 31.12.2021

EUR (K)	2020	2021	VAR %
Commissioni attive	7.042	8.667	23,08
Commissioni passive	4.097	5.187	26,60
Interessi attivi e proventi assimilati	2	1	
Interessi passivi e oneri assimilati	15	12	
Margine di Intermediazione	**2.932**	**3.469**	**18,32**
Rettifiche/riprese di valore nette per il rischio di credito	33	0	
Risultato della gestione finanziaria	**2.898**	**3.469**	**19,69**
Costi per il personale	1.407	1.502	6,72
Costi amministrativi	1.768	2.026	14,55
Acc. Netti fondi per rischi e oneri	13	0	
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	147	154	4,15
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	35	52	48,15
Altri proventi ed oneri di gestione	-155	-31	-80,21
Costi operativi complessivi	3.216	3.702	15,14
Cost/income (%)	*109,69*	*106,74*	
Utile (perdita) ante imposte	**-317**	**-234**	
Imposte	-77	-37	
Tax rate	-	-	
Utile (perdita) d'esercizio	**-240**	**-196**	
PFN	**1.592**	**1.130**	
Equity	**4.491**	**4.293**	
CIN	2.899	3.163	
NWC	1.023	1.376	
Commissioni attive/AUM (%)	*1,16*	*1,21*	
Margine di Intermediazione/AUM (%)	*0,48*	*0,48*	
Margine di Intermediazione/Pay-in (%)	*41,63*	*40,02*	
AUM (€ mln)	*605*	*719*	
AUM/consulente	7.206	8.074	
N° consulenti finanziari	84	89	
Raccolta Netta	30.554	81.350	
Attività non correnti	2.404	2.317	
Pay-in (€ mln)	7,04	8,67	
Pay-out (€ mln)	-4,10	-5,19	
Pay-out ratio (%)	*58,18*	*59,85*	

Fonte: Copernico SIM

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

Copernico Sim ha chiuso il 2021 con Asset Under Management (AUM) in crescita del 19% rispetto all'esercizio precedente, da €605 milioni a €719 milioni. La maggioranza delle masse (il 59,53%) risulta essere allocata in OICR (Organismi di investimento collettivo del risparmio); seguono i prodotti assicurativi con una quota del 33,88% del totale. La raccolta netta è passata da €30,554 milioni al 31 dicembre 2020 a €81,350 milioni a fine dicembre 2021 (+166%). Nel periodo in esame il numero di consulenti finanziari è passato da 84 a 89 (+6%) mentre il rapporto AUM/consulente è cresciuto da € 7,2 milioni a € 8 milioni (+12%).

Le commissioni attive hanno segnato un aumento del 23,08%, da €7,042 milioni al 31 dicembre 2020 a €8,667 milioni ed è risultata in crescita anche la redditività degli AUM (commissioni attive/AUM), dall'1,16% del 2020 all'1,21% del 2021. Le commissioni passive hanno però segnato un incremento pari al 26,60% rispetto al 2020, passando da €4,097 milioni a €5,187 milioni. Il Pay-out ratio (dato dal rapporto tra commissioni passive e commissioni attive) ha pertanto segnato un incremento dal 58,18% al 59,85% per effetto della decisione della società di incentivare raccolta netta e portafoglio complessivo, generando un incremento delle retrocessioni di cui dovrebbero tuttavia beneficiare i ricavi degli esercizi futuri. Il Margine di Intermediazione è quindi cresciuto del 18,32%, da €2,932 milioni a €3,469 milioni, con un quoziente dello stesso sugli AUM che è rimasto sostanzialmente stabile (dallo 0,4843% del 2020 allo 0,4827% del 2021).

Le spese amministrative (costi del personale e costi amministrativi) hanno segnato un incremento dell'11%, passando da €3,176 milioni al 31 dicembre 2020 a €3,527 milioni a fine 2021. Tale incremento è stato determinato, principalmente, dalla decisione della società di incrementare la digitalizzazione delle procedure di erogazione dei servizi di investimento e dai costi a supporto delle campagne di digital marketing, funzionali a supportare la crescita. I costi operativi complessivi sono così saliti del 15,14% da 3,216 milioni di euro nel 2020 a 3,702 milioni di euro nel 2021, con un'incidenza sul margine di intermediazione, cresciuto nell'esercizio in modo più che proporzionale, passata dal 109,7% al 106,7%.

Il 2021 si è quindi chiuso con una perdita pari a €196 migliaia, in miglioramento rispetto alla perdita di €240 migliaia registrata al 31 dicembre 2020.

Il patrimonio netto è sceso a €4,293 milioni da €4,491 milioni registrati al 31 dicembre 2020 mentre la posizione finanziaria netta è positiva per €1,13 milioni dai precedenti €1,592 milioni al 31 dicembre 2020.

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

Outlook 2022-2025
Old estimates

EUR (K)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 20/24
Commissioni attive	*6.499*	*7.042*	*9.658*	*11.505*	*13.445*	*15.380*	*21,57*
Commissioni passive	*-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**
Spese per il personale	*1.251*	*1.407*	*1.655*	*1.935*	*2.162*	*2.355*	*13,74*
Spese amministrative	*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 nette su attività materiali	140	147	150	130	118	105	
Rettifiche 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) al lordo delle imposte	**-241**	**-317**	**61**	**862**	**1.703**	**2.585**	
Imposte	282	77	31	265	510	750	
Tax rate (%)	-117	-24	51	31	30	29	
Utile (perdita) d'esercizio	**41**	**-240**	**30**	**597**	**1.193**	**1.835**	
Asset Under Management (AUM) (€ mln)	**561**	**605**	**721**	**833**	**955**	**1.084**	15,68
Consulenza base (€ mln)	-	596	665	740	818	899	
Consulenza evoluta retail (€ mln)	-	9	50	82	111	139	
Consulenza evoluta private (€ mln)	-	0	6	10	22	33	
Consulenza indipendente (€ mln)	-	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	
CAPEX	416	504	160	60	85	110	
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	-5,35	0,66	11,67	18,90	22,53	

Fonte: Copernico Sim; Stime: Banca Finnat

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

New estimates

EUR (K)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
Commissioni attive	*7.042*	*8.667*	*11.199*	*13.358*	*15.407*	*17.737*	*19,60*
Commissioni passive	*-4.097*	*-5.187*	*-6.378*	*-7.175*	*-7.941*	*-8.794*	*14,11*
Margine di intermediazione	**2.932**	**3.469**	**4.814**	**6.179**	**7.464**	**8.940**	**26,71**
Risultato della gestione finanziaria	**2.898**	**3.469**	**4.814**	**6.179**	**7.464**	**8.940**	**26,71**
Spese per il personale	*1.407*	*1.502*	*1.884*	*2.148*	*2.359*	*2.716*	*15,96*
Spese amministrative	*1.768*	*2.026*	*2.219*	*2.375*	*2.559*	*2.946*	*9,82*
tot spese amministrative	3.176	3.527	4.103	4.523	4.919	5.662	12,56
Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	13	0	34	40	46	53	
Rettifiche nette su attività materiali	147	154	130	118	105	100	
Rettifiche nette su attività immateriali	35	52	108	120	124	130	
Tot costi operativi	**3.216**	**3.702**	**4.338**	**4.774**	**5.171**	**5.926**	12,48
Cost/Income (%)	-109,69	-106,74	-90,11	-77,26	-69,28	-66,28	
Utile (perdita) al lordo delle imposte	**-317**	**-234**	**476**	**1.405**	**2.293**	**3.015**	
Imposte	-77	-37	146	421	665	875	
Tax rate (%)	-	-	31	30	29	29	
Utile (perdita) d'esercizio	**-240**	**-196**	**330**	**984**	**1.628**	**2.140**	
Asset Under Management (AUM) (€ mln)	**605**	**719**	**836**	**967**	**1.094**	**1.250**	14,83
Consulenza base (€ mln)	596	684	744	831	909	1.006	
Consulenza evoluta (€ mln)	9	35	92	133	172	209	
Consulenza indipendente (€ mln)	0	0	0	3	13	35	
N° consulenti finanziari	84	89	102	115	127	139	
AUM/consulente	7.206	8.074	8.200	8.405	8.615	8.831	2,25
Commissioni attive/AUM (%)	1,16	1,21	1,34	1,38	1,41	1,42	
Raccolta netta	30.554	81.350	111.220	122.300	129.120	135.576	13,62
Pay-in	7,04	8,67	11,20	13,36	15,41	17,74	
Pay-out	-4,10	-5,19	-6,38	-7,18	-7,94	-8,79	
Pay-out ratio (%)	58,18	59,85	56,95	53,72	51,54	49,58	
Margine di intermediazione/Pay-in (%)	41,63	40,02	42,98	46,25	48,44	50,40	
PFN	**1.592**	**1.130**	**2.227**	**2.530**	**3.415**	**4.742**	
Equity	**4.491**	**4.293**	**4.622**	**5.606**	**7.234**	**9.374**	
CIN	**2.899**	**3.163**	**2.396**	**3.076**	**3.819**	**4.632**	
NWC	1.023	1.376	872	1.799	2.761	3.796	
CAPEX	504	118	110	85	110	110	
Roe	-	-	7,13	17,56	22,50	22,83	

Fonte: Copernico Sim; Stime: Banca Finnat

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

Per il periodo previsionale 2022-2025 stimiamo una crescita media annua delle commissioni attive pari al 19,60%, da €11,2 milioni previsti a consuntivo 2022 a €17,7 milioni a fine periodo. Il dato dovrebbe beneficiare dell'incremento degli Asset Under Management (crescita media annua 2021-2025 stimata pari al 14,83%) grazie sia ad un maggior numero di consulenti finanziari che ad una crescente attività di digital marketing.

Gli Asset Under Management dovrebbero attestarsi, a fine 2022, a €836 milioni e raggiungere €1,25 miliardi a fine 2025. Il numero di consulenti finanziari dovrebbe poter salire dalle 89 unità al 31 dicembre 2021 a 102 nel 2022 per raggiungere le 139 unità a fine periodo previsionale. La raccolta netta dovrebbe poter passare da €111 milioni stimati a consuntivo 2022 a oltre €135 milioni a fine 2025. A fronte dei risultati 2021, rispetto alle nostre precedenti stime ci aspettiamo ora una crescita della redditività degli AUM più moderata mentre stimiamo un più marcato rialzo delle masse gestite dal singolo consulente.

Le commissioni passive sono previste in crescita da €6,4 milioni del consuntivo 2022 a €8,8 milioni a fine periodo (2025). Il dato riflette le attese di crescita nel numero di consulenti. Il pay-out ratio lo stimiamo in calo dal 56,95% a consuntivo 2022 al 49,58% a fine piano previsionale. Abbiamo lievemente ricalibrato il miglioramento atteso nel rapporto tra commissioni passive ed attive a fronte di quanto riscontrato nel corso del 2021.

Il Margine di Intermediazione dovrebbe così poter assestarsi a €4,814 milioni a consuntivo 2022, da €3,469 milioni a fine 2021, per giungere a €8,94 milioni a fine periodo previsionale (cagr 21-25 pari al 26,71%).

I costi operativi sono attesi in crescita media annua del 12,48% (da € 4,3 milioni a fine 2022 a € 5,9 milioni a fine 2025), crescita non direttamente proporzionale all'incremento atteso del Margine di Intermediazione, determinando così un cost/income ratio in progressivo miglioramento dal 90,11% previsto per il consuntivo 2022 (dal 106,7% del consuntivo 2021) al 66,28% al 2025.

In termini di risultato netto, Copernico dovrebbe poter tornare in utile a partire dal 2022, per €330 migliaia (da una perdita di € 196 migliaia registrata nell'esercizio 2021), per raggiungere €2,1 milioni a fine periodo previsionale.

La posizione finanziaria netta (positiva) la prevediamo in crescita da €2,2 milioni a fine 2022 a €4,7 milioni a fine piano mentre il patrimonio netto, atteso a €4,6 milioni per la fine del 2022, dovrebbe portar attestarsi a circa €9,4 milioni al 31.12.2025.

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

Valuation

Ai fini della valutazione, applichiamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2022/2025.
L'incremento della valorizzazione rispetto alla nostra precedente valutazione risente, principalmente, di una ricalibratura delle esigenze di circolante pur in presenza di un costo ponderato del capitale (WACC) salito all'11,75% dal precedente 10,75%.
Nel dettaglio, abbiamo alzato al 2% (dal precedente 1%) il Free Risk Rate mentre abbiamo mantenuto invariato al 9,75% il Market Risk Premium ed all'unità il Coefficiente Beta. Il tasso di crescita perpetua è stato mantenuto al 2%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a €11,48 milioni ed un valore ad equity **pari a 6,65 euro/azione.**

Cash Flow Model (K €)

	2022E	2023E	2024E	2025E
EBT	476	1.405	2.293	3.015
Imposte	146	421	665	875
Net income	330	984	1.628	2.140
D&A	272	278	275	283
CNWC	-504	927	963	1.035
Capex	110	85	110	110
FOCF	995	251	830	1.278

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)	
Perpetual Growth Rate (%)	2
WACC (%)	11,75
Discounted Terminal Value	8.881,2
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	2.595,6
Enterprise Value	11.476,8
Net financial position as of 31/12/2021	1.129,7
Equity Value	12.606,4
Number of Shares (x)*	1.896.500
Value per share	**6,65**

Stime: Banca Finnat; (*) al netto di azioni proprie

WACC Calculation (%)	
Risk free rate	2
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	11,75
Wacc	**11,75**

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E	38,24	12,81	7,75	5,89
P/BV	2,73	2,25	1,74	1,34

Stime: Banca Finnat

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

Raccomandazioni emesse sul titolo Copernico Sim nei 12 mesi precedenti

Date	*Rating*	*Target Price*	*Market Price*
29.04.2021	Hold	€5,91	€6,0
26.10.2021	Hold	€5,95	€5,4

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	31/03/2022			
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 29	**BUY**	**HOLD**	**SELL**	**N.R.**
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	83%	14%	0%	3%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	100%

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

INCOME STATEMENT (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Commissioni attive	7.042	8.667	11.199	13.358	15.407	17.737
Commissioni passive	-4.097	-5.187	-6.378	-7.175	-7.941	-8.794
Margine di intermediazione	2.932	3.469	4.814	6.179	7.464	8.940
Risultato della gestione finanziaria	2.898	3.469	4.814	6.179	7.464	8.940
Spese per il personale	1.407	1.502	1.884	2.148	2.359	2.716
Spese amministrative	1.768	2.026	2.219	2.375	2.559	2.946
Totale spese amministrative	3.176	3.527	4.103	4.523	4.919	5.662
Accantonamenti netti ai fondi per rischi ed oneri	13	0	34	40	46	53
Rettifiche/riprese di valore nette su attività materiali	147	154	130	118	105	100
Rettifiche/riprese di valore nette su attività immateriali	35	52	108	120	124	130
Tot costi operativi	3.216	3.702	4.338	4.774	5.171	5.926
Utile (perdita) dell'attività corrente al lordo delle imposte	-317	-234	476	1.405	2.293	3.015
Imposte sul reddito dell'esercizio dell'operatività corrente	-77	-37	146	421	665	875
Tax rate (%)	-	-	31	30	29	29
Utile (perdita) d'esercizio	-240	-196	330	984	1.628	2.140
BALANCE SHEET (Eur k)	**2020**	**2021**	**2022E**	**2023E**	**2024E**	**2025E**
Totale Patrimonio Netto	4.491	4.293	4.622	5.606	7.234	9.374
Asset Under Management	605.278	718.552	836.400	966.575	1.094.121	1.250.000
PFN	1.592	1.130	2.227	2.530	3.415	4.742
Capitale Investito Netto	2.899	3.163	2.396	3.076	3.819	4.632
FINANCIAL RATIOS (%)	**2020**	**2021**	**2022E**	**2023E**	**2024E**	**2025E**
Pay-in	7,04	8,67	11,20	13,36	15,41	17,74
Pay-out	-4,10	-5,19	-6,38	-7,18	-7,94	-8,79
Pay-out ratio (%)	58,18	59,85	56,95	53,72	51,54	49,58
Cost/Income (%)	-109,69	-106,74	-90,11	-77,26	-69,28	-66,28
Commissioni attive/AUM (%)	1,16	1,21	1,34	1,38	1,41	1,42
Margine di intermediazione/commissioni attive (%)	41,63	40,02	42,98	46,25	48,44	50,40
GROWTH (%)	**2020**	**2021**	**2022E**	**2023E**	**2024E**	**2025E**
Commissioni attive	8,36	23,08	29,22	19,27	15,34	15,12
Commissioni passive	8,76	26,60	22,96	12,50	10,67	10,74
Margine di intermediazione	7,96	18,32	38,78	28,36	20,80	19,78
Utile netto	-	-	-	198,58	65,37	31,48
AUM	7,91	18,71	16,40	15,56	13,20	14,25
Raccolta netta	64,64	166,25	36,72	9,96	5,58	5,00
VALUATION METRICS	**2020***	**2021***	**2022E***	**2023E***	**2024E***	**2025E***
Eps	-	-	0,17	0,52	0,86	1,13
BVPS	2,37	2,26	2,44	2,96	3,81	4,94
P/E	-	-	33,66	11,27	6,82	5,18
P/BV	2,47	2,58	2,40	1,98	1,53	1,18

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

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

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Claudio Napoli**, 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 (1) Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell'emittente e (2) 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

[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.

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

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 barries*; (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.