

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

**Target Price**  
**€ 10** (da € 10,47)

# NEOSPERIENCE

**Settore: Application Software**  
**Codice di negoziazione Bloomberg: NSP IM**  
**Mercato Euronext Growth Milan**
**Prezzo al 25/10/2021**  
**€ 6,30** (price at market close)

**Capitalizzazione di Borsa:** 54.606.510 €  
**Numero di azioni\*:** 8.667.700\*\*  
**Patrimonio netto al 30.06.2021:** 17.952.295 €

(\*) Vedi pag. 6-7; (\*\*) al netto di azioni proprie e tenuto conto dell'integrale esercizio dei warrant nonché dell'aumento di capitale deliberato dal CdA in data 13 ottobre 2021.

**Data ed ora di produzione:**
**26.10.2021 ore 09.00**
**Data ed ora di prima diffusione:**
**26.10.2021 ore 09.45**
**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

- Neosperience fornisce una piattaforma software, denominata "Neosperience Cloud", che consente alle aziende di conoscere, coinvolgere e fidelizzare i propri clienti utilizzando l'Intelligenza Artificiale. Quest'ultima permette di offrire esperienze personalizzate e rilevanti che accrescono il valore del brand promosso.
- Tale software è costituito da un insieme di moduli applicativi (Solutions) in grado di stabilire relazioni empatiche che tengano conto dell'unicità di ciascun cliente.
- In maggio Neosperience ha annunciato la disponibilità sul mercato di Sofia, il primo assistente in realtà virtuale e aumentata basato sulla piattaforma Neosperience Cloud e sulla tecnologia di elaborazione del linguaggio naturale GPT-3 di OpenAI, una fra le più avanzate società di ricerca non profit nel campo dell'Intelligenza Artificiale.
- Nel mese di luglio il Gruppo ha comunicato di essere stata selezionata insieme alla controllata Myti come partner tecnologico dalla multi-utility WithU, brand di Europe Energy, una delle società italiane più dinamiche e innovative nel mercato Europeo dell'Energia Elettrica e del Gas.
- Per il periodo 2021-2025 confermiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 25,66%, con una crescita media annua del margine lordo (Ebitda) del 32,05% e dell'utile netto pari al 106,66%.
- Ipotizzando un integrale esercizio dei warrant nell'esercizio 2021 e tenuto conto dell'aumento di capitale deliberato dal CdA in data 13 ottobre 2021, ribadiamo la nostra raccomandazione di acquisto sul titolo con target price a €10 (precedente €10,47).

Anno al 31/12 (k €)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della Produzione	17.508	19.552	23.490	28.336	35.937	46.477	61.259
Valore Aggiunto	7.413	11.394	12.891	16.447	21.597	28.872	39.496
EBITDA	3.568	4.830	5.577	7.149	9.693	13.460	19.391
EBIT	1.117	813	1.227	2.619	5.083	8.570	14.421
Utile netto di Gruppo	924	260	428	1.346	3.119	5.633	9.808
Equity	14.506	16.738	22.821	23.718	25.979	30.028	36.753
PFN	-1.212	-5.387	-1.688	-1.368	2.958	11.518	19.647
ROE	6,49	1,62	1,93	5,84	12,34	19,21	27,20

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat

## Il Mercato di Riferimento

Il mercato di riferimento di Neosperience Spa risulta essere, principalmente, quello italiano.

La società fornisce una piattaforma software, denominata *“Neosperience Cloud”*, che consente alle aziende di conoscere, coinvolgere e fidelizzare la propria clientela utilizzando l'*Intelligenza Artificiale*. Quest'ultima permette di offrire esperienze personalizzate e rilevanti (*Digital Customer Experience*) in grado di accrescere il valore del brand promosso.

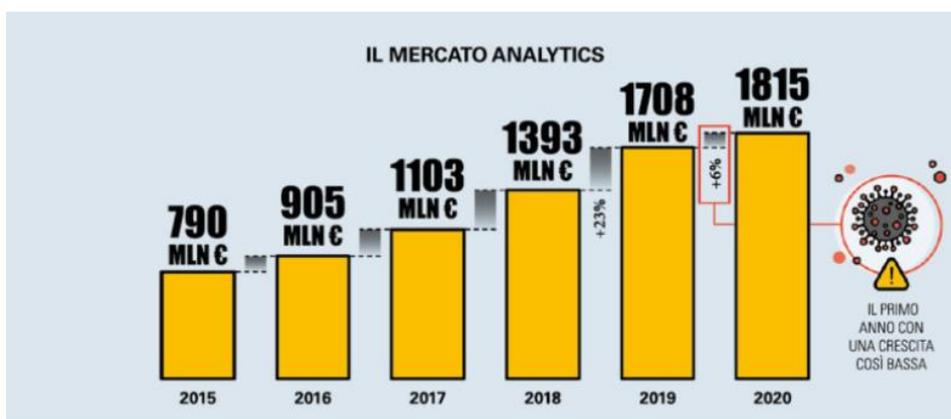
In particolare, l'emergenza epidemiologica ha imposto alle aziende il ricorso al lavoro da remoto, abbattendo molte delle barriere culturali che finora ne avevano frenato la diffusione. Questo si è tradotto in una accelerazione dei progetti di modernizzazione applicativa e infrastrutturale nonché di migrazione al Cloud, conseguente alla necessità di garantire l'accesso ai software aziendali in remoto e, in particolare, agli strumenti di videoconferenza, e ad una maggiore adozione dei servizi gestiti (Managed Services).

L'attività di Neosperience si colloca anche all'interno del nuovo mercato della *“Digital Customer Experience”* - definita come la percezione del cliente ed i sentimenti correlati causati dall'effetto delle interazioni con un'azienda attraverso lo smartphone ed altri dispositivi digitali. Si parte dall'analisi dei dati (*Big Data*), legati ai processi di acquisto e, attraverso l'utilizzo di appositi strumenti di analisi (*Business Analytics*) che prendono in considerazione variabili endogene ed esogene rispetto ai processi di acquisto, diventa possibile segmentare la clientela in modo accurato.

Tra i vantaggi competitivi, generati dagli investimenti nella Digital Customer Experience, vi sono l'aumento delle vendite e la fidelizzazione dei clienti; la riduzione dell'abbandono dei clienti e maggiori opportunità di vendita grazie al passaparola positivo.

Gli analytics possono, invece, supportare l'automazione delle decisioni e delle interazioni non strategiche, potenziando, in ambito marketing, le attività di segmentazione e microtargeting e riducendo la complessità dei processi autorizzativi ed i rischi connessi a ciascuna iniziativa.

Nel 2020 il mercato *“Analytics”*, in Italia, è cresciuto del 6% a 1,815 miliardi di euro rispetto agli 1,708 miliardi di euro del 2019, dopo il +23% registrato nel 2018 e il +26% nel 2019.



Fonte: Osservatorio Big data & Business Analytics, 2020

L'emergenza Covid-19 ha evidenziato l'importanza di valorizzare i dati per prendere decisioni rapide e garantire continuità di business nei momenti di crisi ma ha anche obbligato molte imprese a ripensare i piani di investimento.

I settori che hanno rilevato un significativo ricorso agli analytics sono stati Telco, Media e Assicurazioni (+13%), Utility (+12%), PA e Sanità (+9%), Banche e Manifatturiero (+6%) mentre i settori GDO/Retail e Servizi hanno registrato una contrazione, rispettivamente, dell'8% e dell'1%.

Le banche sono il primo settore per quota di mercato (28%), seguite da manifattura (24%), Telco e Media (14%), Servizi (8%), Gdo e Retail (7,5%), Assicurazioni (7%), Utility (6,5%), PA e Sanità (5%).



Fonte: Osservatorio Big data & Business Analytics, 2020

In termini di investimenti in *Big Data & Analytics*, il 52% è destinato ai software (database, strumenti ed applicativi per acquisire, visualizzare ed analizzare i dati), il 28% ai servizi (attività legate alla personalizzazione del software, all'integrazione con sistemi informativi aziendali ed alla riprogettazione dei processi) ed il restante 20% è destinato alle infrastrutture (investimenti per lo sviluppo della capacità di calcolo, server e storage).

L'emergenza sanitaria ha ridotto risorse e competenze nelle PMI ma non ne ha interrotto il percorso di avvicinamento ai Big data analytics avviato nel 2019. Nel 2020, infatti, una PMI su due ha investito in ambito analisi dei dati o ha previsto di farlo entro la fine dell'anno mentre l'8% ha dovuto bloccare investimenti già programmati a seguito dell'emergenza.

Inoltre, le difficoltà prodotte dalla pandemia da Covid-19 hanno portato anche alla nascita di nuove esigenze quali la Descriptive Analytics in real-time, Governance dei dati e della Data Science, maggiore visibilità per le funzioni di Data Science e attenzione alla Data Literacy.



Fonte: Osservatorio Big data & Business analytics, 2020

## Attività e Strategie

Neosperience, “PMI Innovativa” fondata a Brescia nel 2006 e quotata sul mercato Euronext Growth Milan di Borsa Italiana dal 20 febbraio 2019 ad un prezzo di collocamento pari ad €3,42, fornisce una piattaforma software, denominata “*Neosperience Cloud*”, che consente alle aziende di conoscere, coinvolgere e fidelizzare i propri clienti utilizzando l’*Intelligenza Artificiale*. Quest’ultima permette di offrire esperienze personalizzate e rilevanti che accrescono il valore del brand promosso.

Tale software è costituito da un insieme di moduli applicativi (Solutions) in grado di stabilire relazioni empatiche che tengano conto dell’unicità di ciascun cliente.

I moduli applicativi utilizzano l’Intelligenza Artificiale per conoscere ciascun cliente ed adattare la sua esperienza alle sue caratteristiche emozionali.

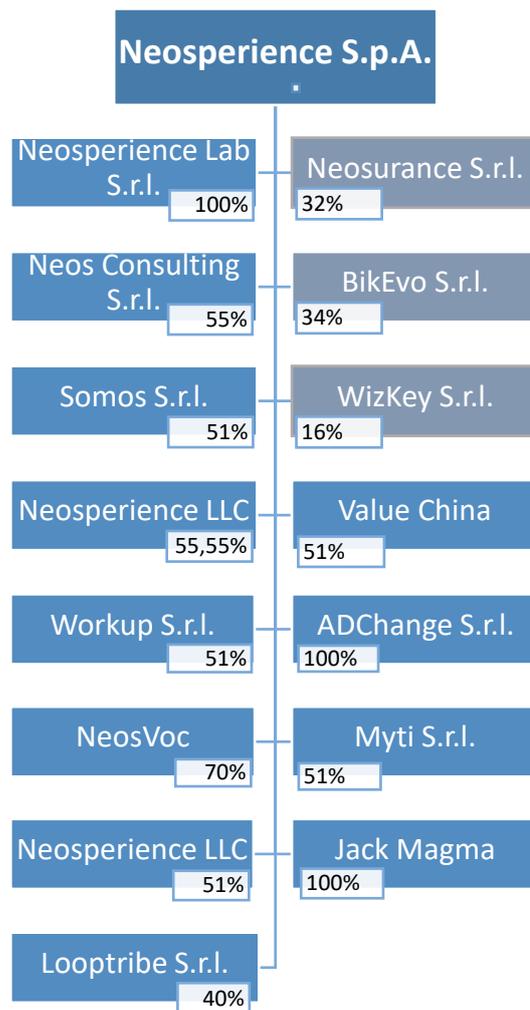
Attualmente, il Gruppo Neosperience si compone di:

- 100% *Neosperience Lab Srl* realizza progetti di ricerca e sviluppo e soluzioni per l’innovazione di processo e di prodotto in ambito IT.
- 55% *Neos Consulting Srl* opera come società di consulenza organizzativa ed industriale ed utilizza sistemi informativi come piattaforma per consentire alle aziende clienti di gestire il cambiamento ed ingegnerizzare i propri processi.
- 51% *Somos Srl* fornisce consulenza e sviluppo applicativo con tecnologie innovative in ambito web e IoT, con un focus sul mercato dei trasporti.
- 55,55% *Neosperience LLC* è la legal entity americana con uffici operativi a Seattle che si pone l’obiettivo di offrire, al mercato USA, le soluzioni applicative di Neosperience.
- 51% *Value China* dedicata al mercato cinese e asiatico per la fornitura di prodotti e servizi digital quali strategie di mercato, soluzioni di marketing, consulenza e sviluppo di software e mini-app sulle maggiori piattaforme digitali quali WeChat e Alipay, sia per le aziende europee che vogliono vendere nel mercato cinese, sia per le aziende cinesi che vogliono portare i propri prodotti e servizi sul mercato europeo.
- 51% *Workup Srl* attiva nella produzione di software e servizi digitali dedicati all’e-commerce. Essa è conosciuta in Italia per la piattaforma proprietaria RubinRed, che vanta oggi oltre 300 implementazioni in cloud per aziende operanti nei principali settori industriali.
- 100% *ADChange Srl* azienda torinese con una consolidata presenza nel settore della Lead Generation.
- 70% *NeosVoc* fornisce una piattaforma di *Voice of Customer*, ovvero un insieme di metodologie, strumenti di ascolto in tempo reale e nuovi modelli di analisi che consentono di conoscere in profondità i clienti e offrire loro le esperienze ed i prodotti più adatti.
- 51% *Myti Srl*, società con sede a Brescia, è attiva nella produzione di progetti software e servizi digitali dedicati alle PMI.
- 51% *Neosperience LLC* offre soluzioni digitali a marchio Neosperience per i clienti esteri ed in particolare per il mondo Usa/Canada.
- 100% *Jack Magma* è una digital product design agency specializzata in branding e digital user experiences.

- 40% *Looptribe Srl* è una società con forti competenze nel settore dell'Intelligenza Artificiale applicata, in particolare, al mondo dell'IOT (Internet of Things).

Neosperience ha anche una partecipazione in:

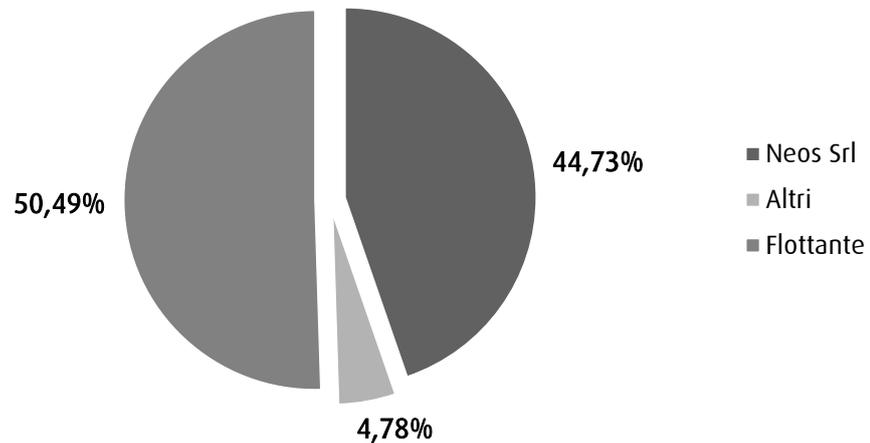
- 32% *Neosurance Srl* è un'*AI Insurance Platform* che propone soluzioni innovative per community e compagnie assicurative globali, permettendo di offrire micro-polizze di breve durata e costo unitario contenuto.
- 34% *BikeEvo Srl* è una community ed app rivolta ai cicloamatori che offre servizi personalizzati come il "*Bike Personal Coach*", un coach virtuale con la competenza di preparatori professionisti.
- 16% *WizKey Srl* è una piattaforma applicativa, sviluppata a partire dalla console web e da alcuni moduli infrastrutturali di Neosperience Cloud, per la compravendita di crediti integrata con blockchain e destinata ad ammodernare il mercato della cartolarizzazione dei crediti attraverso *smart contract*.



Fonte: Neosperience



Il capitale di Neosperience, attualmente pari a € 760.720,20, è costituito da n. 7.607.202 azioni ed è detenuto per il 44,73% da Neos Srl, per il 4,78% da altri mentre il restante 50,49% è costituito da flottante sul mercato. La società detiene n. 58.950 azioni proprie.



Fonte: Neosperience

Nel mese di ottobre (2021) il CdA ha deliberato di aumentare il capitale sociale per un importo di Euro 17.550, oltre un sovrapprezzo di Euro 1.055.880, per complessivi Euro 1.073.430. Tale aumento è da attuarsi mediante emissione di n. 175.500 nuove azioni ordinarie, da liberarsi mediante conferimento:

- di quote rappresentanti il 49% del capitale sociale di ADChange S.r.l., società di cui era stato acquisito il 51% in data 4 novembre 2020, a fronte della sottoscrizione di n.ro 81.000 azioni Neosperience di nuova emissione da parte dei sigg. Alessandro Ponte e Lorenzo Nazario, a fronte del conferimento da parte di ciascuno di loro di una quota rappresentativa del 24,5% del capitale sociale di ADChange S.r.l.;
- di quote rappresentanti il 40% del capitale sociale di LOOPTRIBE S.r.l., a fronte della sottoscrizione di n. 18.000 azioni Neosperience di nuova emissione da parte dei sigg. Diego Ferri, Claudio Gandelli e Andrea Ghidini, a fronte del conferimento da parte di ciascuno di loro di una quota rappresentativa del 13,33% del capitale sociale di Looptribe S.r.l.;
- di quote rappresentanti il 51% del capitale sociale di Myti S.r.l., società di cui era stato acquisito il 51% in data 29 ottobre 2020, a fronte della sottoscrizione di n. 76.500 azioni Neosperience di nuova emissione da parte dei sigg. Emanuele Cerquaglia, Gianbattista Schieppati e Giacomo Favagrossa. Si specifica che l'ammontare corrisposto in azioni Neosperience ai 3 soci di Myti S.r.l., pari a complessivi Euro 466.650, oltre al conguaglio in denaro di complessivi Euro 159.350, per un totale di Euro 626.000 rappresenta l'integrazione di prezzo (Earn-Out) contrattualmente prevista rispetto a quanto a suo tempo versato in acconto (Euro 700.000) al momento della stipula del contratto di acquisto del 51% di Myti S.r.l. siglato in data 29 ottobre 2020.

Gli outstanding warrants (“Warrant Neosperience 2019-2021”), emessi in occasione del collocamento, ammontano a n. 943.948. Ne è previsto il loro eventuale esercizio, nel rapporto 1:1, durante un residuo periodo temporale:

- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 15 ed il 30 novembre 2021 ad un prezzo di sottoscrizione pari a 4,57 euro.

Assumiamo, al termine del terzo periodo, il completo esercizio dei suddetti warrant per un controvalore di €4.313.842 che andranno a rafforzare il patrimonio della società.

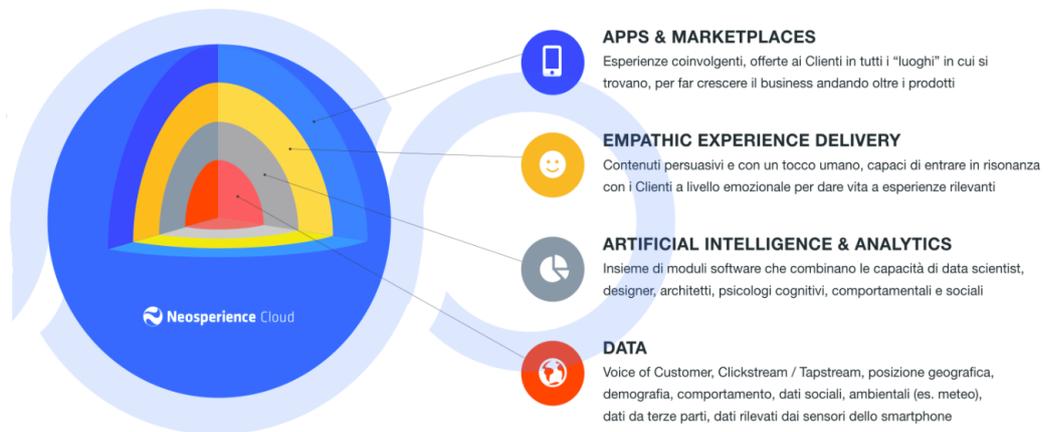
Il numero complessivo di azioni, in caso di integrale esercizio dei warrants e tenuto conto del previsto aumento di capitale deliberato dal CdA in data 13 ottobre 2021, sarà quindi pari a n. 8.726.650 (ovvero n. 7.607.202 azioni a cui si aggiungono n. 943.948 azioni derivanti da conversione warrant e n. 175.500 azioni derivanti da aumento di capitale).

A seguito di tali operazioni il capitale sociale di Neosperience sarà detenuto per il 38,99% da Neos Srl, per il 6,18% da altri mentre il restante 55,96% sarà costituito da flottante sul mercato

*Modello di business*

Neosperience, in qualità di "Software Vendor", fornisce ai propri clienti (aziende) una piattaforma software, denominata "Neosperience Cloud", in modalità "Saas" (Software as a service, ovvero un modello di distribuzione del software applicativo con il quale un produttore di software sviluppa, opera e gestisce un'applicazione web che mette a disposizione dei propri clienti via Internet previo abbonamento). Tale software utilizza, per il suo funzionamento, il server "Amazon Web Services" (AWS) ovvero una piattaforma di servizi cloud (server farm) in grado di offrire potenza di elaborazione, storage di database, distribuzione di contenuti ed altre funzionalità a supporto del dimensionamento e della crescita delle attività aziendali.

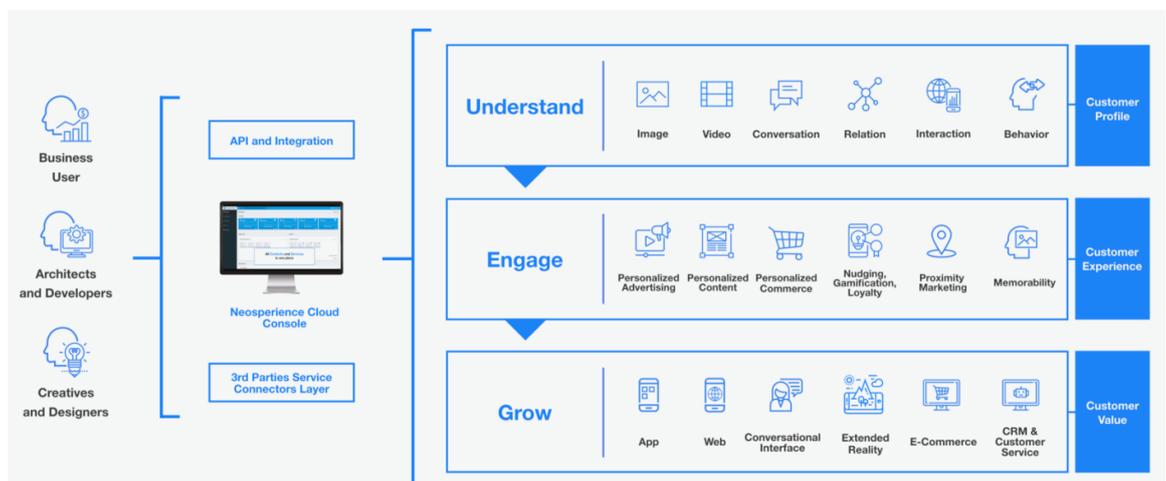
L'obiettivo specifico della piattaforma Neosperience Cloud è fornire soluzioni applicative capaci di accompagnare le imprese nel percorso di innovazione digitale sia nei processi di relazione con i mercati e con la base clienti sia nei processi operazionali interni.



Fonte: Neosperience

La piattaforma software, dunque, tramite l'utilizzo dell'intelligenza artificiale, individua le caratteristiche personali degli utenti, creando esperienze personalizzate. Tali dati vengono utilizzati dalle società per avviare attività di digital marketing che consentano di mettere il cliente in contatto con il proprio brand.

Neosperience Cloud consente alle società di creare diverse versioni di una stessa app/sito web a seconda del profilo cliente a cui ci si rivolge.



Fonte: Neosperience

La piattaforma software “Neosperience Cloud” si rivolge, principalmente, a direttori marketing, direttori commerciali e responsabili digital e può essere utilizzata direttamente dalla società/cliente tramite una console web (*Neosperience Cloud Console*) attraverso la quale è possibile gestire tutti i processi di customer engagement per coinvolgere e fidelizzare i clienti.

Neosperience Cloud è costituita da due tipologie di prodotti tecnologici: i Moduli Funzionali (Moduli) e le Solution che utilizzano l’intelligenza artificiale per entrare in contatto con i clienti finali.

Per *moduli* si intendono dei pacchetti di funzioni in grado di fornire servizi in domini specifici legati ad un insieme di processi (ad esempio la registrazione e gestione utenti con i social network, la personalizzazione dell’esperienza dell’utente in base al suo profilo socio-demografico e comportamentale, la machine intelligence per correlare gli acquisti a metriche rilevanti, pur non intuitive, la proposizione proattiva di opportunità di acquisto, l’assistenza e il supporto al cliente, e così via).

I moduli funzionali consentono dunque alle aziende acquirenti di promuovere il proprio brand/business entrando in contatto diretto con i propri potenziali clienti attraverso una molteplicità di canali quali siti web, app, piattaforme, punti vendita fisici, social media.

Una volta stabilita la connessione con un cliente, viene elaborato un suo profilo mediante l’applicazione dell’intelligenza artificiale ad un set di informazioni e dati elaborati da data scientist e psicologi cognitivi, comportamentali e sociali.

L’approccio tecnologico di Neosperience Cloud è caratterizzato da una piattaforma e da soluzioni “as a service”, versatili e scalabili, che permettono di generare rapidamente soluzioni applicative verticali dedicate a specifici settori industriali.

Per *Solution* si intendono soluzioni digitali complete, ovvero delle composizioni preconfigurate di moduli funzionali che implementano veri e propri processi applicativi end-to-end pronti all’uso.

Tali solution utilizzano, per il loro funzionamento, la piattaforma Neosperience Cloud; questo consente ai clienti di “provare” alcune delle funzionalità della piattaforma stessa e dunque di poter acquistare singoli moduli facilmente integrabili tra loro in quanto utilizzatori della stessa tecnologia.

Le Solution Neosperience si sono aggiornate negli anni in base all’utilizzo, al test e al feedback delle aziende clienti. Queste rispondono alle esigenze di marketing e vendite nei principali settori industriali: moda e lusso, vendita al dettaglio, healthcare, manufacturing e servizi finanziari.

Tra le principali *solutions* lanciate da Neosperience:

- *Image Memorability* è un sistema che sfrutta l’intelligenza artificiale per elaborare la “mappa di memorabilità” di un’immagine, ovvero individuare quali parti della stessa rimangono maggiormente impresse nella memoria dei clienti/consumatori finali. Questo sistema consente, dunque, in tempi e costi molto ridotti, di elaborare un ranking di immagini tra le quali le aziende potranno scegliere quelle più efficaci in termini di vendite.
- *NeosVoc* è una piattaforma di *Voice of Customer*, ovvero un insieme di metodologie, strumenti di ascolto in tempo reale e nuovi modelli di analisi che consentono di conoscere in profondità i clienti e offrire loro le esperienze ed i prodotti più adatti. Con NeosVoc la raccolta dei dati e la loro analisi avvengono simultaneamente; le rilevazioni vengono effettuate attraverso interviste web e chatbot, nonché video interviste e video focus group. I dati sono poi raccolti e subito consultabili in una dashboard che mostra gli andamenti in tempo reale.



- *User Insight* è uno strumento che permette di comprendere il comportamento degli utenti su un sito Web attraverso la raccolta di informazioni rilevanti per una completa comprensione delle caratteristiche psicografiche e comportamentali di ogni visitatore. Tali informazioni qualitative consentono poi di poter offrire contenuti, prodotti ed esperienze iper-personalizzati.
- *Nudging Gamification* è un sistema che consente di offrire ai propri clienti esperienze personalizzate in base alle loro caratteristiche. Tramite una dashboard di facile utilizzo, Neosperience Nudging Gamification può essere applicata a touchpoint online e offline, incoraggiando i clienti a raggiungere specifici obiettivi comportamentali come l'acquisto di un articolo, il download di un contenuto o la compilazione di un modulo.
- *Reality Plus* è una piattaforma che consente di sviluppare facilmente prodotti e soluzioni in Realtà Aumentata per offrire esperienze profondamente coinvolgenti per i clienti.
- *People Analytics* è un sistema che, utilizzando intelligenza artificiale e machine learning, attraverso la vision di una camera, permette di seguire i movimenti ed i comportamenti dei clienti all'interno di un punto vendita (sempre nel rispetto della normativa sulla privacy). Queste informazioni consentono al personale di vendita di seguire al meglio i clienti e capire la loro propensione all'acquisto.
- *Skinnable App* è costituita da un servizio di back-end e da un'app generica in grado di assumere, in base alla selezione del cliente finale, la forma, i colori e i contenuti di uno specifico operatore economico. L'app generica, una volta avviata, si riconfigura diventando specifica per il singolo partner di canale. Ad esempio, in questo modo il cliente finale è in grado di selezionare, in modo automatico o manuale, il partner o punto vendita preferito e accedere ai contenuti personalizzati.
- *Easy Voyager* permette di creare un'esperienza di esplorazione del territorio personalizzata per i clienti. Il viaggiatore ha a disposizione, in un'app, tutto il necessario per pianificare il viaggio e spostarsi mentre gli analytics salvano ogni azione e forniscono all'azienda preziosi insight utili a sviluppare contenuti, offerte e messaggi personalizzati.
- *Rubin Red* è una Digital Commerce Platform all'avanguardia, altamente scalabile. Tale solution permette di realizzare applicazioni web di qualsiasi natura e complessità (Marketplace, Digital Commerce WebApp, Website, etc.), in ambito B2C, B2B, estremamente personalizzabili, estendibili, dalle elevate prestazioni e di facile gestione da parte dei Clienti.
- *Declaro* permette la configurazione o il dimensionamento di qualsiasi sistema o prodotto o impianto, di qualsiasi complessità e dimensione, per la progettazione, preventivazione e vendita dei prodotti e servizi. Declaro è rivolta a tutte le aziende che realizzano o distribuiscono prodotti o servizi complessi.
- *Lead Champion* è la suite di lead generation in SaaS che aiuta le aziende ad acquisire clienti grazie al proprio sito web. Lead Champion discover si rivolge alle aziende B2B che hanno la necessità di aumentare le capacità di generazione di opportunità commerciali dal canale web.

- *Lead Champion Customer Generator* è la solution che attrae i clienti ideali analizzando il loro comportamento con l'intelligenza artificiale. Gli algoritmi proprietari sono in grado di fornire informazioni chiave sui visitatori anonimi dei siti web. La soluzione fornisce all'utente lo score firmografico dei visitatori, per individuare quelli più promettenti. I dati raccolti sono organizzati in una Customer Data Platform (CDP) di ultima generazione - basata su Amazon Web Services - integrabile con i principali sistemi ERP e CRM.
- *Bleen* è un motore di ricerca per aziende che consente di accedere a tutte le informazioni e a tutte le funzioni aziendali da un'unica usabilità software. Bleen usa algoritmi di calcolo cognitivo, semantica e computer vision per "imparare" dai sistemi aziendali: estrae, indicizza, aggrega e archivia i dati, confrontandoli anche con il web. Abbatte subito i tempi di ricerca, ricerca tra milioni di contenuti in un secondo, naviga velocemente tra risultati aggregati e li associa automaticamente. Visualizza, invia, modifica e condivide dati aprendo direttamente il file o la schermata del gestionale integrato.

Tra i principali clienti del Gruppo:

#### Fashion, Luxury & Beauty



#### Consumer Goods, Retail & Distribution, Energy & Communications



#### Automotive, Healthcare & Life Sciences, Industry & Services



#### Financial Services, Travel & Transportation, Government



Fonte: Neosperience

Nel mese di maggio 2021 Neosperience ha annunciato la disponibilità sul mercato di Sofia, il primo assistente in realtà virtuale e aumentata basato sulla piattaforma Neosperience Cloud e sulla tecnologia di elaborazione del linguaggio naturale GPT-3 di OpenAI, una fra le più avanzate società di ricerca non profit nel campo dell'Intelligenza Artificiale.

Il motore conversazionale di questa nuova tecnologia è stato integrato da Neosperience con un set di funzioni di generazione di avatar 3D realistici ed empatici ed è completamente personalizzabile, per i clienti che la adotteranno, nel genere e nell'etnia, fino a poter riprodurre, con un'attività di addestramento personalizzata, le sembianze e la voce dello stesso committente.

In giugno Neosperience ha annunciato la sottoscrizione di un accordo di collaborazione con Banca Vasabbina volto a supportare il processo di trasformazione digitale delle PMI. Nell'ambito di questo accordo prende il via il progetto Neosperience Lab, sviluppato dalle società e presentato alla comunità finanziaria con iniziative organizzate sul territorio.

Neosperience Lab rappresenta un vero e proprio laboratorio per le PMI che vogliono intraprendere un percorso di digitalizzazione.

Nel mese di luglio 2021 Neosperience ha annunciato la piena operatività dei nuovi spazi di lavoro del proprio flagship headquarter sito in Milano, in Via Privata Decemviri 20, Zona Forlanini. L'acquisto e la successiva ristrutturazione integrale sono stati finanziati con un'operazione di leasing.

Sempre nel mese di luglio il Gruppo ha comunicato di essere stata selezionata, insieme alla controllata Myti, come partner tecnologico dalla multi-utility WithU, brand di Europe Energy, una delle società italiane più dinamiche e innovative nel mercato Europeo dell'Energia Elettrica e del Gas.

In ottobre Neosperience, in collaborazione con la società partecipata e partner WizKey, ha annunciato la nascita di NFT-Commerce ([www.nft-commerce.eu](http://www.nft-commerce.eu)), la prima piattaforma che permette ai brand di creare, gestire e vendere in autonomia e senza intermediari i propri asset intangibili attraverso la tecnologia NFT (Non-Fungible Token). Quest'ultima, combinata con i servizi di piattaforme di digital commerce, consente di certificare l'unicità di un contenuto digitale e monetizzarlo. Si tratta dunque di una nuova opportunità per valorizzare patrimonialmente i beni intangibili.

### *Strategie di crescita*

In merito alle strategie di crescita il Gruppo Neosperience prevede:

- Lo sviluppo di iniziative nel mondo Health con Ospedali e Istituti di Ricerca per dare un contributo alla ricerca di soluzioni/rimedi ai problemi per il Paese derivanti dalla pandemia, in vista della prossima riconfigurazione del mondo della Sanità europea in chiave digital.
- L'accelerazione della strategia di crescita in Italia, con l'obiettivo di rafforzare il ruolo di Neosperience come polo di aggregazione delle realtà più esperte nella realizzazione di prodotti e servizi digital.
- Il rallentamento dell'espansione internazionale, dove la finalizzazione delle trattative in corso richiede che si chiarisca l'evoluzione del quadro pandemico. In particolare, nei confronti del mercato cinese, l'impossibilità di accogliere i turisti ha temporaneamente frenato gli ambiziosi progetti già avviati con Tencent/WeChat.
- Il completamento dell'integrazione tra Neosperience e le società entrate a far parte del Gruppo, che ha portato a rilevanti economie di scala e forti benefici dalla messa in comune di conoscenze tecnologiche e di mercato.

## 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 dall'Ufficio Studi della Banca.

### ESG

- Il Gruppo Neosperience ha adottato misure per la riduzione del consumo di acqua: in particolare, gli ambienti sono dotati di cartellonistica di informazione per evitare sprechi. Non vi è presente uso di acqua nel ciclo produttivo, le fonti di accesso all'acqua sono dotate di flussometri a risparmio d'acqua.
- Le acque reflue, come da disposizione comunale, vengono depurate tramite impianti pubblici.
- La scelta dei fornitori avviene in modo responsabile.
- La società nel 2020 ha sostenuto spese complessive in R&S per 5 milioni di Euro.

### ESG

- La società ha istituito un comitato e uno sportello di ascolto volto a proteggere ed evitare situazioni di abuso di genere.
- La società non crea alcuna problematica al personale in maternità e cerca di trovare soluzioni alla temporanea mancanza.
- La società è GDPR compliant come richiesto da normativa.
- La società è certificata ISO 9001.
- Neosperience ha sviluppato una divisione "Health cloud" ovvero soluzioni con un focus su servizi alla persona.

### ESG

- La società ha un modello di governance tradizionale, vi è presente un CdA composto da 6 membri, un Collegio sindacale di 3 membri ed una società di revisore Legale dei conti.
- Abitualmente la società effettua incontri con investitori e stakeholder al fine di relazionare sull'andamento e sui passi futuri da intraprendere.
- E' presente un Amministratore Indipendente che partecipa regolarmente ai CdA.

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

## Risultati al 30.06.2021

EUR (K)	1H 2020	1H 2021	VAR %	FY2021E
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>7.126</b>	<b>8.767</b>	<b>23,03</b>	<b>19.640</b>
<i>Cloud Licensing</i>	1.776	2.377	33,84	8.053
<i>Professional Services</i>	3.213	3.429	6,72	9.035
<i>Solution Sales</i>	1.816	2.961	63,05	1.178
<i>Vertical &amp; Others</i>	321	-	-	738
<i>International sales</i>	-	-	-	637
Var. rimanenze prodotti in corso di lavor.	69	345	-	-
Incrementi di immob. per lavori interni	1.104	992	-	3.850
Altri ricavi	634	218	-65,57	-
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>8.933</b>	<b>10.322</b>	<b>15,55</b>	<b>23.490</b>
Materiali	22	31	38,01	63
%	0,25	0,30		0,27
Servizi	2.753	3.246	17,90	9.924
%	30,82	31,44		42,25
Beni di Terzi	197	299	51,36	612
%	2,21	2,90		2,61
Var. rimanenze mat. prime, sussid. e consumo	440	94	-	-
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>5.520</b>	<b>6.653</b>	<b>20,52</b>	<b>12.891</b>
%	61,79	64,45		54,88
Costo del lavoro	2.535	3.456	36,36	6.430
%	28,38	33,49		27,37
Oneri diversi di gestione	539	82	-84,76	884
%	6,03	0,80		3,76
<b>EBITDA</b>	<b>2.447</b>	<b>3.114</b>	<b>27,29</b>	<b>5.577</b>
%	27,39	30,17		23,74
Ammortamenti & Svalutazioni	1.792	1.918	7,04	4.350
<b>EBIT</b>	<b>654</b>	<b>1.196</b>	<b>82,74</b>	<b>1.227</b>
%	7,33	11,59		5,22
Oneri (Proventi) finanziari	43	156		403
Rettifiche di attività finanziarie	4	-		-
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>607</b>	<b>1.040</b>	<b>71,30</b>	<b>824</b>
%	6,79	10,07		3,51
Imposte	242	398		247
<i>Tax rate</i>	39,90	38,28		30,00
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>365</b>	<b>642</b>	<b>75,91</b>	<b>577</b>
Minorities	177	408		149
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>188</b>	<b>234</b>	<b>24,54</b>	<b>428</b>
%	2,10	2,26		1,82
PFN	-5.387*	-5.886		-2.761
Equity	16.738*	17.925		21.748
ROI	3,68*	5,00		5,01
ROE	1,62*	1,30		2,03

Fonte: Neosperience; (\*) dati al 31.12.2020

Il Gruppo Neosperience ha chiuso il primo semestre 2021 con ricavi netti in crescita del 23,03% a €8,8 milioni da €7,1 milioni al 30.06.2020.

Tale crescita è stata spinta grazie al forte incremento del cross-selling sulla base clienti nonché al lancio di diverse solution basate sull'Intelligenza Artificiale nei settori Fintech, Healthcare, Security & Safety.

Il valore della produzione si è attestato a €10,3 milioni, in crescita del 15,5% rispetto a €8,9 milioni dello stesso periodo 2020 e sostanzialmente in linea con le nostre previsioni per fine anno (€23,5 milioni).

L'aumento dei costi per servizi (+17,90%) e dei costi del personale (+36,36%) non ha impedito al margine operativo lordo (Ebitda) di portarsi a €3,1 milioni, in crescita (+27,3%) rispetto a €2,4 milioni al 30.06.2020 e coerente con i €5,6 milioni da noi preventivati a fine 2021.

La marginalità, calcolata sul valore della produzione, è anch'essa salita dal 27,39% del primo semestre 2020 al 30,17% al 30.06.2021.

Nonostante i maggiori ammortamenti (+7,04%), derivanti dall'incremento delle immobilizzazioni immateriali che tengono conto dei consistenti investimenti per lo sviluppo delle piattaforme Neosperience, nonché delle Solutions e dell'avviamento sulle partecipazioni acquisite, il risultato operativo netto (Ebit) è cresciuto sensibilmente dell'82,7% a €1,2 milioni da €654 migliaia del primo semestre 2020 ed a fronte di €1,2 milioni da noi previsti sull'intero 2021.

La marginalità, calcolata sul valore della produzione, ha segnato un rialzo all'11,59% dal 7,33% del primo semestre 2020.

In termini di utile netto, questo è salito a €234 migliaia (+24,5%) rispetto a €188 migliaia al 30.06.2020 (€428 migliaia le nostre stime per fine 2021), con un'incidenza, sul valore della produzione, pari al 2,26%.

Il patrimonio netto si è attestato a €17,9 milioni da €16,7 milioni al 31.12.2020 mentre l'indebitamento finanziario netto è pari a €5,9 milioni da €5,4 milioni a fine 2020.

## Outlook 2021-2025

EUR (K)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 20/25
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>16.367</b>	<b>19.640</b>	<b>25.336</b>	<b>32.937</b>	<b>43.477</b>	<b>58.259</b>	<b>28,91</b>
<i>Cloud licensing</i>	<i>7.524</i>	<i>8.053</i>	<i>9.881</i>	<i>12.187</i>	<i>15.217</i>	<i>19.225</i>	<i>20,64</i>
<i>Professional Services</i>	<i>7.998</i>	<i>9.035</i>	<i>10.388</i>	<i>11.857</i>	<i>13.478</i>	<i>13.982</i>	<i>11,82</i>
<i>Solution Sales</i>	<i>370</i>	<i>1.178</i>	<i>2.280</i>	<i>4.282</i>	<i>7.391</i>	<i>12.234</i>	<i>101,31</i>
<i>Vertical &amp; Others</i>	<i>255</i>	<i>738</i>	<i>1.496</i>	<i>2.475</i>	<i>3.968</i>	<i>6.880</i>	<i>93,29</i>
<i>International sales</i>	<i>220</i>	<i>637</i>	<i>1.291</i>	<i>2.136</i>	<i>3.424</i>	<i>5.937</i>	<i>125,46</i>
Incrementi di immob. per lavori interni	2.082	3.850	3.000	3.000	3.000	3.000	7,58
Altri ricavi e proventi	1.009	-	-	-	-	-	-
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>19.552</b>	<b>23.490</b>	<b>28.336</b>	<b>35.937</b>	<b>46.477</b>	<b>61.259</b>	<b>25,66</b>
Materie prime	62	63	65	66	67	70	2,37
%	<i>0,32</i>	<i>0,27</i>	<i>0,23</i>	<i>0,18</i>	<i>0,14</i>	<i>0,11</i>	
Servizi	7.065	9.924	11.157	13.560	16.780	20.897	24,22
%	<i>36,13</i>	<i>42,25</i>	<i>39,37</i>	<i>37,73</i>	<i>36,10</i>	<i>34,11</i>	
Beni di terzi	557	612	668	714	757	795	7,38
%	<i>2,85</i>	<i>2,61</i>	<i>2,36</i>	<i>1,99</i>	<i>1,63</i>	<i>1,30</i>	
Var. rimanenze mat. prime, sussid. e consumo	474	-	-	-	-	-	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>11.394</b>	<b>12.891</b>	<b>16.447</b>	<b>21.597</b>	<b>28.872</b>	<b>39.496</b>	<b>28,23</b>
%	<i>58,28</i>	<i>54,88</i>	<i>58,04</i>	<i>60,10</i>	<i>62,12</i>	<i>64,47</i>	
Costo del lavoro	5.677	6.430	8.412	11.014	14.521	19.173	27,56
%	<i>29,03</i>	<i>27,37</i>	<i>29,69</i>	<i>30,65</i>	<i>31,24</i>	<i>31,30</i>	
Oneri diversi di gestione	888	884	887	889	891	932	0,98
%	<i>4,54</i>	<i>3,76</i>	<i>3,13</i>	<i>2,47</i>	<i>1,92</i>	<i>1,52</i>	
<b>EBITDA</b>	<b>4.830</b>	<b>5.577</b>	<b>7.149</b>	<b>9.693</b>	<b>13.460</b>	<b>19.391</b>	<b>32,05</b>
%	<i>24,70</i>	<i>23,74</i>	<i>25,23</i>	<i>26,97</i>	<i>28,96</i>	<i>31,65</i>	
Ammortamenti & Svalutazioni	4.016	4.350	4.530	4.610	4.890	4.970	4,35
<b>EBIT</b>	<b>813</b>	<b>1.227</b>	<b>2.619</b>	<b>5.083</b>	<b>8.570</b>	<b>14.421</b>	<b>77,73</b>
%	<i>4,16</i>	<i>5,22</i>	<i>9,24</i>	<i>14,14</i>	<i>18,44</i>	<i>23,54</i>	
Oneri (Proventi) finanziari	104	403	484	415	310	197	
Rettifiche di attività finanziarie	(214)	-	-	-	-	-	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>923</b>	<b>824</b>	<b>2.135</b>	<b>4.668</b>	<b>8.260</b>	<b>14.224</b>	<b>72,80</b>
%	<i>4,72</i>	<i>3,51</i>	<i>7,53</i>	<i>12,99</i>	<i>17,77</i>	<i>23,22</i>	
Imposte	514	247	640	1.400	2.478	4.267	
<i>Tax rate (%)</i>	<i>55,70</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>409</b>	<b>577</b>	<b>1.494</b>	<b>3.268</b>	<b>5.782</b>	<b>9.957</b>	<b>89,35</b>
Minorities	149	149	149	149	149	149	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>260</b>	<b>428</b>	<b>1.346</b>	<b>3.119</b>	<b>5.633</b>	<b>9.808</b>	<b>106,66</b>
%	<i>1,33</i>	<i>1,82</i>	<i>4,75</i>	<i>8,68</i>	<i>12,12</i>	<i>16,01</i>	
PFN	-5.387	-1.688	-1.368	2.958	11.518	19.647	
Equity	16.738	22.821	23.718	25.979	30.028	36.753	
ROI	3,68	5,01	10,44	22,08	46,30	84,31	
ROE	1,62	1,93	5,84	12,34	19,21	27,20	
NWC	4.382	7.394	9.8654	10.247	8.931	11.709	
Capex	9.974	4.390	3.400	3.400	3.400	3.400	

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat

Alla luce dei risultati semestrali conseguiti da Neosperience, che confermano l'efficacia e le potenzialità del modello di business del Gruppo, nonché le evidenti prospettive di crescita del settore in cui opera lo stesso, confermiamo tutte le nostre stime di crescita per il periodo 2021-2025.

Stimiamo una crescita media annua dei ricavi netti del 28,9%, da €19,6 milioni da noi previsti a fine 2021 a €58,3 milioni a fine periodo previsionale.

Tale crescita si prevede possa essere spinta, principalmente, dal segmento *"Solution Sales"* (cagr 2020-2025 101,31%), dal segmento *"Cloud Licensing"* (cagr 2020-2025 del 20,64%) e dal segmento *"Vertical & Others"* (cagr 93,29%). In forte crescita prevediamo anche il segmento *"International sales"* (cagr 2020-2025 al 125,46%) il quale dovrebbe passare da €637 migliaia del 2021 a €5,9 milioni a fine periodo 2025.

Il valore della produzione dovrebbe poter raggiungere €61,3 milioni a fine 2025 da €23,5 milioni a fine 2021 (cagr 2020-2025 al 25,66%).

Nonostante un aumento dei costi per servizi (cagr 2020-2025 al 24,22%) e dei costi per il personale (cagr 27,56%), il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in crescita ad un tasso medio annuo del 32,05% da €5,6 milioni a fine 2021 ad a €19,4 milioni a fine periodo previsionale.

La marginalità, calcolata sul valore della produzione, è prevista in aumento dal 23,74% di fine 2021 al 31,65% di fine 2025.

Il risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe riuscire a portarsi a €14,4 milioni nel 2025 da €1,2 milioni previsti a fine 2021, con un tasso medio annuo di crescita del 77,73% ed una redditività operativa netta (Ros) in grado di portarsi al 23,54% a fine 2025 dal 5,22% di fine 2021.

Il Gruppo dovrebbe poter raggiungere, a fine periodo previsionale, un utile netto pari a €9,8 milioni da €428 migliaia attesi a fine 2021, per un tasso medio annuo di crescita pari al 106,66%.

Tenuto conto della completa conversione dei warrant alla scadenza del terzo periodo di esercizio (15-30 novembre 2021) – che dovrebbe generare un introito per la società di €4,3 milioni – nonché del previsto aumento di capitale deliberato dal CdA in data 13 ottobre 2021 per €1,1 milioni, l'indebitamento netto lo stimiamo pari a €1,7 milioni a consuntivo 2021 (da un indebitamento netto pari a €5,4 milioni al 31.12.2020) per giungere ad una posizione di cassa per €19,7 milioni nel 2025 mentre il patrimonio netto, anch'esso beneficiario dell'attesa conversione dei warrant e dell'aumento di capitale, dovrebbe collocarsi a €22,8 milioni a fine 2021 ed a €36,8 milioni a fine 2025.

## Valuation

Ai fini della valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2025.

Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1,25% con WACC immutato al 9,58% in funzione di un Free Risk Rate all'1%, un Coefficiente Beta pari a 0,88 (fonte Damodaran per il settore Software/System & Application per il mercato europeo su di un campione di 310 società) ed un Market Risk Premium al 9,75%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 88,2 milioni di euro ed un valore ad **equity** pari a **10 euro/azione** (precedente €10,47). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

### Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	1.227	2.619	5.083	8.570	14.421
Tax rate	30%	30%	30%	30%	30%
NOPAT	859	1.833	3.558	5.999	10.095
D&A	4.350	4.530	4.610	4.890	4.970
Capex	4.390	3.400	3.400	3.400	3.400
CNWC	-3.012	-2.471	-382	1.316	-2.778
FOCF	-2.193	492	4.386	8.805	8.887

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,25
WACC (%)	9,58
Discounted Terminal Value	73.741
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	14.518
Enterprise Value	88.258
Estimated Net financial position as of 31.12.2021 <sup>**</sup>	-1.688
Equity Value	86.570
Nr. Azioni <sup>*</sup>	8.667.700
<b>Value per share</b>	<b>10</b>

Stime: Banca Finnat; (\*) al netto delle azioni proprie e tenuto conto dell'integrale esercizio dei warrant nonché del previsto aumento di capitale deliberato dal CdA in data 13 ottobre 2021; (\*\*) tenuto conto dell'integrale esercizio dei warrant e del previsto aumento di capitale deliberato dal CdA in data 13 ottobre 2021.

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	1
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,88
Cost of Equity	9,58
<b>WACC</b>	<b>9,58</b>

Stime: Banca Finnat

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

Date	Rating	Target Price	Market Price
30.04.2021	Buy	10,47 €	5,80 €
30.10.2020	Buy	10,73 €	4,73 €
21.04.2020	Buy	11,66 €	6,28 €
24.10.2019	Buy	11,94 €	8,30 €
18.04.2019	Buy	11,00 €	5,16 €
21.02.2019	Buy	10,27 €	-

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

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

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

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

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

**Banca Finnat Research Rating Distribution**
**30/09/2021**

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 28	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	86%	14%	0%	0%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-

INCOME STATEMENT (Eur k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>16.367</b>	<b>19.640</b>	<b>25.336</b>	<b>32.937</b>	<b>43.477</b>	<b>58.259</b>
<i>Cloud licensing</i>	<i>7.524</i>	<i>8.053</i>	<i>9.881</i>	<i>12.187</i>	<i>15.217</i>	<i>19.225</i>
<i>Professional Services</i>	<i>7.998</i>	<i>9.035</i>	<i>10.388</i>	<i>11.857</i>	<i>13.478</i>	<i>13.982</i>
<i>Solution Sales</i>	<i>370</i>	<i>1.178</i>	<i>2.280</i>	<i>4.282</i>	<i>7.391</i>	<i>12.234</i>
<i>Vertical &amp; Others</i>	<i>255</i>	<i>738</i>	<i>1.496</i>	<i>2.475</i>	<i>3.968</i>	<i>6.880</i>
<i>International sales</i>	<i>475</i>	<i>1.375</i>	<i>2.787</i>	<i>4.611</i>	<i>7.391</i>	<i>12.817</i>
Incrementi di immob. per lavori interni	2.082	3.850	3.000	3.000	3.000	3.000
Altri ricavi e proventi	1.009	-	-	-	-	-
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>19.552</b>	<b>23.490</b>	<b>28.336</b>	<b>35.937</b>	<b>46.477</b>	<b>61.259</b>
Materie prime	62	63	65	66	67	70
Servizi	7.065	9.924	11.157	13.560	16.780	20.897
Beni di terzi	557	612	668	714	757	795
Var. rim. mat. prime, sussid. e consumo	474	-	-	-	-	-
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>11.394</b>	<b>12.891</b>	<b>16.447</b>	<b>21.597</b>	<b>28.872</b>	<b>39.496</b>
Costo del lavoro	5.677	6.430	8.412	11.014	14.521	19.173
Oneri diversi di gestione	888	884	887	889	891	932
<b>EBITDA</b>	<b>4.830</b>	<b>5.577</b>	<b>7.149</b>	<b>9.693</b>	<b>13.460</b>	<b>19.391</b>
Ammortamenti & Svalutazioni	4.016	4.350	4.530	4.610	4.890	4.970
<b>EBIT</b>	<b>813</b>	<b>1.227</b>	<b>2.619</b>	<b>5.083</b>	<b>8.570</b>	<b>14.421</b>
Oneri (Proventi) finanziari	104	403	484	415	310	197
Rettifiche di attività finanziarie	(214)	-	-	-	-	-
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>923</b>	<b>824</b>	<b>2.135</b>	<b>4.668</b>	<b>8.260</b>	<b>14.224</b>
Imposte	514	247	640	1.400	2.478	4.267
<i>Tax-rate (%)</i>	<i>55,70</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>	<i>30,00</i>
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>409</b>	<b>577</b>	<b>1.494</b>	<b>3.268</b>	<b>5.782</b>	<b>9.957</b>
Minorities	149	149	149	149	149	149
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>260</b>	<b>428</b>	<b>1.346</b>	<b>3.119</b>	<b>5.633</b>	<b>9.808</b>
BALANCE SHEET (Eur k)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Equity	16.738	22.821	23.718	25.979	30.028	36.753
PFN	-5.387	-1.688	-1.368	2.958	11.518	19.647
FINANCIAL RATIOS (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>EBITDA margin</b>	<b>24,70</b>	<b>23,74</b>	<b>25,23</b>	<b>26,97</b>	<b>28,96</b>	<b>31,65</b>
<b>EBIT margin</b>	<b>4,16</b>	<b>5,22</b>	<b>9,24</b>	<b>14,14</b>	<b>18,44</b>	<b>23,54</b>
<b>Net margin</b>	<b>1,33</b>	<b>1,82</b>	<b>4,75</b>	<b>8,68</b>	<b>12,12</b>	<b>16,01</b>
<b>ROI</b>	<b>3,68</b>	<b>22.821</b>	<b>23.718</b>	<b>25.979</b>	<b>30.028</b>	<b>36.753</b>
<b>ROE</b>	<b>1,62</b>	<b>-1.688</b>	<b>-1.368</b>	<b>2.958</b>	<b>11.518</b>	<b>19.647</b>
GROWTH (%)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della produzione	11,68	20,14	20,63	26,82	29,33	31,81
EBITDA	35,36	15,47	28,19	35,59	38,86	44,07
EBIT	-27,19	50,83	113,48	94,10	68,59	68,28
Utile netto	-71,84	64,40	214,55	131,80	80,61	74,12
VALUATION METRICS	2020*	2021E*	2022E*	2023E*	2024E*	2025E*
EPS	0,03	0,05	0,16	0,36	0,65	1,13
CFPS	0,51	0,57	0,70	0,91	1,23	1,72
BVPS	1,93	2,63	2,74	3,00	3,46	4,24
P/E	-	94,70	36,54	16,71	9,44	5,48
P/CF	12,34	11,08	9,06	6,93	5,12	3,66
P/BV	3,40	2,47	2,37	2,16	1,86	1,51
EV/SALES	3,67	2,87	2,21	1,57	0,99	0,60
EV/EBITDA	12,42	10,09	7,83	5,33	3,20	1,80
EV/EBIT	73,77	45,89	21,37	10,16	5,03	2,42

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat; (\*) al netto delle azioni proprie e tenuto conto dell'integrale esercizio dei warrant e del previsto aumento di capitale deliberato dal CdA in data 13 ottobre 2021

### *Informazioni generali*

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

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

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

### *Fonti e modelli di valutazione*

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

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

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta è espressa sulla base della situazione corrente ed è quindi possibile che i risultati o gli avvenimenti futuri si discostino rispetto a quanto indicato in tali opinioni, previsioni e stime.

### *Copertura e aggiornamento*

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

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

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

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

### ***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 presta o ha prestato (2) servizi di investimento e (3) servizi accessori 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.