

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

**Target Price**  
**€ 10,20** (da € 10)

## NEOSPERIENCE

**Settore:** Application Software  
**Codice di negoziazione Bloomberg:** NSP IM  
**Mercato Euronext Growth Milan**
**Prezzo al 25/04/2022**  
**€ 4,7** (price at market close)

**Capitalizzazione di Borsa:** 42.279.607 €  
**Numero di azioni:** 8.987.711\*  
**Patrimonio netto al 31.12.2021:** 23.274.983 €

(\*) al netto di azioni proprie; Vedi pag. 4-5

**Data ed ora**  
**di produzione:**

26.04.2022 ore 10.00

**Data ed ora**  
**di prima diffusione:**

26.04.2022 ore 16.00

**Ufficio Ricerca**  
**ed Analisi**

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

**Stefania Vergati**

Tel. +39 0669933.228

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.
- Nel mese di novembre 2021 Neosperience ha annunciato l'acquisizione del 51% di Rhei Srl, società specializzata nel disegno ed implementazione di soluzioni digitali con un focus nella costruzione di sistemi di Customer Relationship Management innovativi. L'operazione ha avuto un controvalore di Euro 950.691.
- Il Gruppo ha realizzato per Haier, primo operatore al mondo nel settore degli elettrodomestici, il primo showroom 3D in cui realtà virtuale e realtà aumentata si uniscono. Il progetto è stato sviluppato grazie alla solution Neosperience Reality Plus.
- Neosperience ha ottenuto, con la controllata WorkUp, lo status di Google Premier Partner 2022.
- La società è stata inserita nel ranking del Financial Times e Statista "FT1000 - EUROPE'S FASTEST GROWING COMPANIES 2022" tra le prime 1000 aziende europee per la crescita dei ricavi con un CAGR 2017-2020 del 46,28%.
- Per il periodo 2021-2025 confermiamo la nostra stima di una crescita media annua del valore della produzione pari al 31,15%, con una crescita media annua del margine lordo (Ebitda) del 34,38% e dell'utile netto pari al 101,13%. Ribadiamo la nostra raccomandazione di acquisto sul titolo con target price a €10,20 (precedente €10).

Anno al 31/12 (k €)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della Produzione	19.552	20.708	28.336	35.937	46.477	61.259
Valore Aggiunto	11.394	13.193	16.436	21.585	28.860	39.484
EBITDA	4.830	5.943	7.138	9.682	13.448	19.379
EBIT	813	1.478	2.608	5.072	8.558	14.409
Utile netto di Gruppo	260	597	1.305	3.078	5.591	9.766
Equity	16.738	23.275	24.133	26.353	30.362	37.045
PFN	-5.387	-6.979	-6.641	-3.760	1.304	9.939
ROE	1,62	2,64	5,55	11,96	18,80	26,82

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat

## Attività e Strategie

Neosperience, “PMI Innovativa” fondata a Brescia nel 2006 e quotata sul mercato AIM (ora 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.

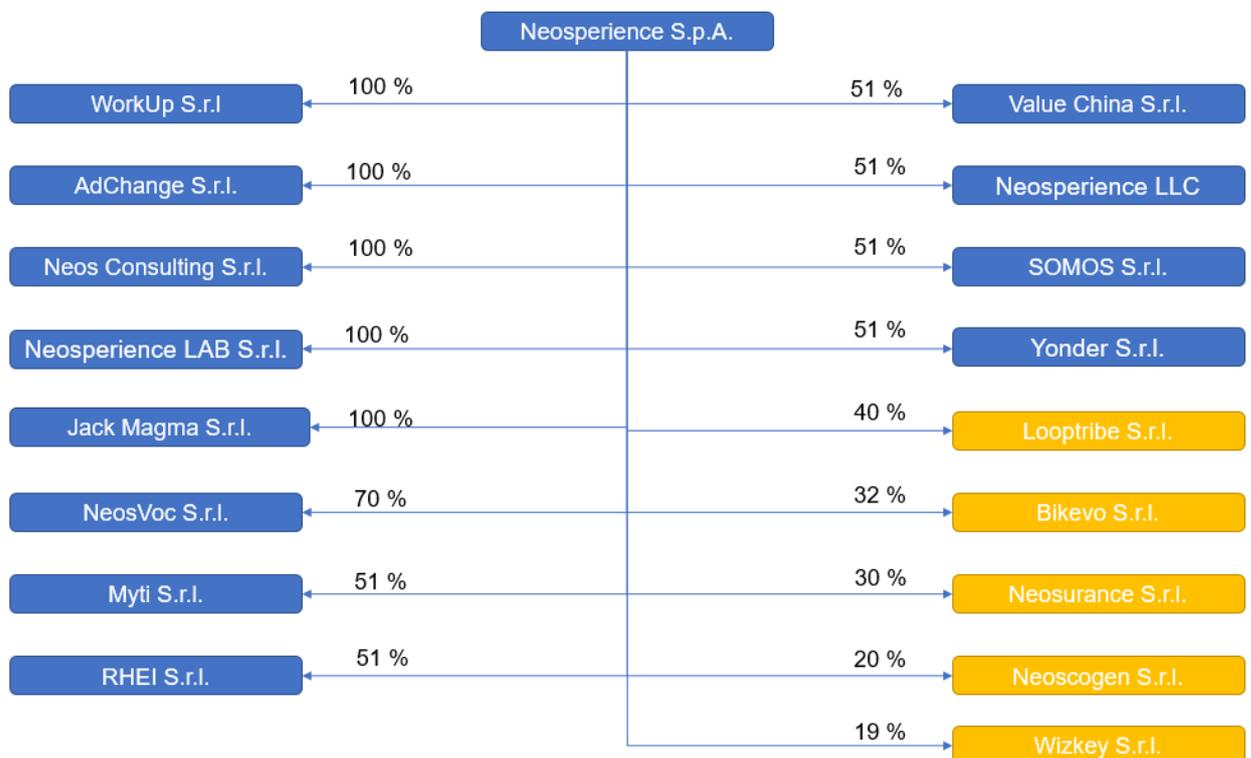
Attualmente, il Gruppo Neosperience si compone di:

- 100% *Neosperience Lab Srl* realizza progetti di ricerca e sviluppo e soluzioni per l’innovazione di processo e di prodotto in ambito IT.
- 100% *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.
- 51% *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.
- 100% *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.
- 51% *Rhei Srl* è specializzata nel disegno ed implementazione di soluzioni digitali con un focus nella costruzione di sistemi di Customer Relationship Management innovativi.

Neosperience ha anche partecipazioni in:

- 30% *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.
- 32% *BikeEvo Srl* è una community ed app rivolta ai ciclamatori che offre servizi personalizzati come il "*Bike Personal Coach*", un coach virtuale con la competenza di preparatori professionisti.
- 19% *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*.
- 40% *Looptribe Srl* è una società con forti competenze nel settore dell'Intelligenza Artificiale applicata, in particolare, al mondo dell'IOT (Internet of Things).
- 20% *Neoscogen Srl* supporta i nuovi requisiti normativi per il monitoraggio e controllo delle condizioni di lavoro di dipendenti e collaboratori.



Fonte: Neosperience

Nel mese di ottobre 2021 il CdA ha deliberato di aumentare il capitale sociale per un importo di Euro 17.550 oltre sovrapprezzo di Euro 1.055.880, per complessivi Euro 1.073.430. Tale aumento è stato attuato 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 già stato acquisito il 51% in data 4 novembre 2020, a fronte della sottoscrizione di n. 81.000 azioni Neosperience di nuova emissione da parte dei conferenti sigg. Alessandro Ponte e Lorenzo Nazario;
- 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 conferenti sigg. Diego Ferri, Claudio Gandelli e Andrea Ghidini;
- di quote rappresentanti il 51% del capitale sociale di Myti S.r.l. a fronte della sottoscrizione di n. 76.500 azioni Neosperience di nuova emissione da parte dei conferenti sigg. Emanuele Cerquaglia, Gianbattista Schieppati e Giacomo Favagrossa.

Al termine del terzo ed ultimo periodo di esercizio dei warrant ("Warrant Neosperience 2019-2021" dal 15 novembre 2021 al 30 novembre 2021) sono stati esercitati n. 939.459 warrant e sono state quindi assegnate n. 939.459 azioni Neosperience per un controvalore di 4.293.327,63 euro.

Nel mese di dicembre 2021 il CdA ha deliberato un aumento del capitale in natura per complessivi Euro 27.350 mediante emissione di 273.500 nuove azioni ordinarie, riservato in sottoscrizione ad alcune persone fisiche e giuridiche. L'aumento di capitale è risultato finalizzato a far fronte a due distinte operazioni ed, in particolare, all'acquisizione del 51% di Rhei S.r.l. ed all'acquisizione del residuale 49% di Workup S.r.l.. Tale operazione è stata completata nel mese di febbraio 2022.

Sempre in febbraio la società NEOS S.r.l., principale azionista di Neosperience S.p.A., ha ceduto sul mercato 150.000 azioni Neosperience al prezzo unitario di €5,34. La cessione di azioni da parte di NEOS S.r.l. è stata decisa per favorire l'ingresso nel capitale di Neosperience di primari investitori istituzionali esteri.

Pertanto, a seguito di tali operazioni, il capitale di Neosperience, attualmente pari a € 899.566,10, è costituito da n. 8.995.661 azioni (ovvero iniziali n. 7.607.202 azioni a cui si sono aggiunte n. 939.459 azioni derivanti da conversione warrant, n. 175.500 azioni derivanti dall'aumento di capitale deliberato ad ottobre 2021 ed ulteriori n. 273.500 azioni relative all'aumento di capitale avvenuto a febbraio 2022).

Il capitale sociale risulta quindi ora detenuto per il 36,15% da Neos Srl, per il 9,13% da altri azionisti mentre il restante 54,72% è costituito da flottante sul mercato. La società detiene n. 7.950 azioni proprie.

### *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.

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.

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.

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.

Neosperience Cloud è costituita da Solution che utilizzano l'intelligenza artificiale per entrare in contatto con i clienti finali.

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.



The Digital Commerce Platform designed to follow the most modern technological standards.

[DISCOVER →](#)



Understand the behavior of people in physical spaces and monitor compliance with safety requirements.

[DISCOVER →](#)



The Lead Generation Platform to get leads from anonymous traffic on your website.

[DISCOVER →](#)



The white-label app that reconfigures itself to the specific needs of each business.

[DISCOVER →](#)



The magnifying glass to deeply understand your current and future customers.

[DISCOVER →](#)



The tool to build meaningful relationships with your customers and increase their loyalty.

[DISCOVER →](#)



Artificial Intelligence to predict and improve the effectiveness of your visual communication.

[DISCOVER →](#)



The XReality platform to tell brand and product stories by connecting the physical and digital worlds.

[DISCOVER →](#)



The search engine that guarantees immediate access to all company information.

[DISCOVER →](#)



The Voice of Customer platform to listen to customers on every touchpoint.

[DISCOVER →](#)



The platform that allows brands to independently create and sell their digital assets to the end customer.

[DISCOVER →](#)



The only product configurator that uses AI to define configuration policies.

[DISCOVER →](#)

Fonte: Neosperience

Le Solution Neosperience sono state 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 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 novembre 2021 Neosperience ha annunciato il suo supporto al progetto Powercoders, il corso di coding per rifugiati e migranti che forma persone provenienti da aree difficili del pianeta in ambito Digital.

Sempre nel novembre 2021 il Gruppo Neosperience ha annunciato l'acquisizione del 51% di Rhei Srl, società specializzata nel disegno ed implementazione di soluzioni digitali con un focus nella costruzione di sistemi di Customer Relationship Management innovativi.

L'operazione ha avuto un controvalore di Euro 950.691 di cui Euro 476.451 corrisposti per cassa ed Euro 474.240 in n. 78.000 azioni Neosperience di nuova emissione, valorizzate ad Euro 6,08, con consegna prevista entro marzo 2022. Tali azioni saranno soggette a lock-up per il 100% delle stesse fino al 31 dicembre 2022 e per il 50% fino al 31 dicembre 2023.

Inoltre, è prevista un'opzione per l'acquisto del rimanente 49% della società entro giugno 2022, per un importo calcolato in funzione dell'effettivo EBITDA 2021. Tale importo sarà corrisposto in azioni Neosperience di nuova emissione, anche queste soggette a lock-up con meccanismo analogo a quello adottato per l'acquisto del 51%. Al riguardo, si precisa che Neosperience e gli azionisti venditori di Rhei sono rispettivamente titolari di opzioni call e put relative al 49% residuo. L'opzione put scatterà solo al raggiungimento di un EBITDA 2021 superiore ad Euro 400.000.

Nel mese di febbraio 2022 Neosperience ha realizzato per Haier, primo operatore al mondo nel settore degli elettrodomestici, il primo showroom 3D in cui realtà virtuale e realtà aumentata si uniscono. Il progetto è stato sviluppato grazie alla solution Neosperience Reality Plus.

I visitatori di oltre 20 Paesi possono sperimentare - navigando dal proprio PC, smartphone o tablet - l'esperienza di muoversi liberamente e senza alcun limite in due diversi ambienti tridimensionali nei quali scoprire i prodotti presenti nel catalogo Haier e immergersi in una "casa del futuro" connessa e personalizzata nella quale video, cataloghi virtuali, volantini e prodotti come forni, frigoriferi, cantinette vino e lavatrici sono resi con un elevatissimo grado di definizione di ogni dettaglio, finitura e texture.

In marzo 2022 Neosperience ha ottenuto, con la controllata WorkUp, lo status di *Google Premier Partner 2022*. Il riconoscimento è riservato ad un gruppo selezionato di aziende italiane riconosciute tra le migliori nell'offerta di strumenti innovativi a supporto delle strategie di digital marketing dei clienti.

Nello stesso mese Neosperience è stata inserita nel ranking del Financial Times e Statista "FT1000 - EUROPE'S FASTEST GROWING COMPANIES 2022" tra le prime 1000 aziende europee per la crescita dei ricavi con un CAGR 2017-2020 del 46,28%.

### *Strategie di crescita*

In merito alle strategie di crescita il Gruppo Neosperience prevede:

- lo sviluppo di iniziative nel mondo Health con Ospedali ed Istituti di Ricerca per dare un contributo alla ricerca di soluzioni/rimedi ai problemi derivanti dalla recente 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, fattore 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 dell'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 2021 ha sostenuto spese complessive in R&S per 4 milioni di Euro.
- Il Gruppo Neosperience utilizza prevalentemente, per le proprie attività, un sistema in cloud, riducendo quindi sensibilmente la presenza di hardware all'interno dei propri uffici.

### 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 31.12.2021

EUR (K)	2020	2021	VAR %	FY2021E
<b>Ricavi di vendita</b>	16.367	18.153	10,91	19.640
<i>Solution Licensing</i>	7.524	7.027	-6,61	8.053
<i>Professional Services</i>	4.299	6.449	50,01	9.035
<i>Health Cloud &amp; Verticals</i>	4.069	3.699	-9,09	1.916
<i>International sales</i>	475	978	105,89	637
Var. rimanenze prodotti in corso di lavor.	94	257	-	-
Incrementi di immob. per lavori interni	2.082	1.903	-	3.850
Altri ricavi	1.009	395	-	-
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	19.552	20.708	5,91	23.490
Materiali	62	85	36,90	63
%	0,32	0,41		0,27
Servizi	7.065	6.714	-4,97	9.924
%	36,13	32,42		42,25
Beni di Terzi	557	622	11,76	612
%	2,85	3,00		2,61
Var. rimanenze mat. prime, sussid. e consumo	474	94		-
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	11.394	13.193	15,79	12.891
%	58,28	63,71		54,88
Costo del lavoro	5.677	7.010	23,49	6.430
%	29,03	33,85		27,37
Oneri diversi di gestione	888	240	-72,95	884
%	4,54	1,16		3,76
<b>EBITDA</b>	4.830	5.943	23,05	5.577
%	24,70	28,70		23,74
Ammortamenti	4.006	4.420		4.350
Svalutazioni	11	44		
<b>EBIT</b>	813	1.478	81,72	1.227
%	4,16	7,14		5,22
Oneri (Proventi) finanziari	104	379		403
Rettifiche di attività finanziarie	(214)	-		-
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	923	1.099	19,00	824
%	4,72	5,31		3,51
Imposte	514	320		247
<i>Tax rate</i>	55,70	29,10		30,00
<b>RISULTATO NETTO</b>	409	779	90,44	577
Minorities	149	182		149
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	260	597	129,36	428
%	1,33	2,88		1,82
PFN	-5.387	-6.979		-2.761
Equity	16.738	23.275		21.748
ROI	3,68	4,88		5,01
ROE	1,62	2,64		2,03

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat

La società ha chiuso il 2021 con un valore della produzione pari a €20,7 milioni, in crescita del 5,9% rispetto a €19,5 milioni dello stesso periodo 2020 ma inferiore dell'11,8% rispetto a quanto da noi preventivato (€23,5 milioni).

A trainare la crescita sono stati, principalmente, i ricavi derivanti dalla linea di business "Professional Services", cresciuta del 50% e "International Sales" (+105,9%); sono risultati invece in calo i ricavi delle linee di business "Solution Licensing" (-6,61%) e "Health Cloud & Verticals" (-9,1%).

Il margine operativo lordo (Ebitda) si è attestato a €5,9 milioni, in crescita del 23,05% rispetto a €4,8 milioni al 31.12.2020 e leggermente superiore a €5,6 milioni da noi stimati.

Maggiori ammortamenti derivanti dall'incremento delle immobilizzazioni immateriali, che tengono conto principalmente dei consistenti investimenti per lo sviluppo delle piattaforme e delle Solution, non hanno influito negativamente sull'utile operativo netto (Ebit) il quale è cresciuto dell'81,7% rispetto al consuntivo 2020 (a €1,5 milioni da €813 migliaia al 31.12.2020) ed è risultato superiore €251 migliaia di rispetto alle nostre stime (€1,2 milioni).

Il Gruppo Neosperience ha archiviato l'esercizio 2021 con un utile netto più che raddoppiato (+129,4% e pari a €597 migliaia) rispetto a €260 migliaia al 31.12.2020 ed a fronte di €428 migliaia da noi attesi.

Il patrimonio netto si è attestato a €23,3 milioni da €16,7 milioni al 31.12.2020 mentre l'indebitamento finanziario netto è passato da €5,4 milioni a fine 2020 a €7 milioni per effetto, principalmente, delle acquisizioni avvenute nel corso dell'esercizio.

## Outlook 2022-2025

EUR (K)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
<b>Ricavi di vendita</b>	16.367	18.153	25.336	32.937	43.477	58.259	33,85
<i>Solution Licensing</i>	7.524	7.027	9.881	12.187	15.217	19.225	28,61
<i>Professional Services</i>	4.299	6.449	9.374	11.857	13.478	13.982	21,34
<i>Health Cloud &amp; Verticals</i>	4.069	3.699	3.800	4.282	7.391	12.234	34,86
<i>International sales</i>	475	978	2.280	4.611	7.391	12.817	90,27
Var. rim. prodot. in corso, semilav. e finiti	94	257	-	-	-	-	-
Incrementi di immob. per lavori interni	2.082	1.903	3.000	3.000	3.000	3.000	7,58
Altri ricavi e proventi	1.009	395	-	-	-	-	-
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	19.552	20.708	28.336	35.937	46.477	61.259	31,15
Materie prime	62	85	65	66	67	70	-4,80
%	0,32	0,41	0,23	0,18	0,14	0,11	
Servizi	7.065	6.714	11.157	13.560	16.780	20.897	32,83
%	36,13	32,42	39,37	37,73	36,10	34,11	
Beni di terzi	557	622	678	726	769	808	6,74
%	2,85	3,00	2,39	2,02	1,66	1,32	
Var. rimanenze mat. prime, sussid. e consumo	474	94	-	-	-	-	-
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	11.394	13.193	16.436	21.585	28.860	39.484	31,53
%	58,28	63,71	58,01	60,06	62,10	64,45	
Costo del lavoro	5.677	7.010	8.412	11.014	14.521	19.173	28,60
%	29,03	33,85	29,69	30,65	31,24	31,30	
Oneri diversi di gestione	888	240	887	889	891	932	40,36
%	4,54	1,16	3,13	2,47	1,92	1,52	
<b>EBITDA</b>	4.830	5.943	7.138	9.682	13.448	19.379	34,38
%	24,70	28,70	25,19	26,94	28,93	31,63	
Ammortamenti	4.006	4.420	4.530	4.610	4.890	4.970	2,79
Svalutazioni	11	44	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	813	1.478	2.608	5.072	8.558	14.409	76,70
%	4,16	7,14	9,20	14,11	18,41	23,52	
Oneri (Proventi) finanziari	104	379	484	415	310	197	
Rettifiche di attività finanziarie	(214)	-	-	-	-	-	-
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	923	1.099	2.124	4.657	8.248	14.212	89,64
%	4,72	5,31	7,50	12,96	17,75	23,20	
Imposte	514	320	637	1.397	2.474	4.263	
Tax rate (%)	55,70	29,10	30,00	30,00	30,00	30,00	
<b>RISULTATO NETTO</b>	409	779	1.487	3.260	5.773	9.948	89,04
Minorities	149	182	182	182	182	182	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	260	597	1.305	3.078	5.591	9.766	101,13
%	1,33	2,88	4,60	8,56	12,03	15,94	
PFN	-5.387	-6.979	-6.641	-3.760	1.304	9.939	
Equity	16.738	23.275	24.133	26.353	30.362	37.045	
ROI	3,68	4,88	8,47	16,84	29,45	53,16	
ROE	1,62	2,64	5,55	11,96	18,80	26,82	
NWC	4.249	5.799	7.962	8.987	10.048	10.489	
Capex	9.974	11.214	2.837	3.400	3.400	3.400	

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat

Per il periodo 2022-2025 confermiamo le nostre precedenti stime e pertanto prevediamo una crescita media annua dei ricavi netti del 33,85% (cagr 2021-2025), da €25,3 milioni da noi previsti a fine 2022 (€18,1 milioni nel 2021) a €58,3 milioni a fine periodo previsionale.

Tale crescita si prevede possa essere spinta, principalmente, dal segmento *"Solution Licensing"* (cagr 2021-2025 28,61%), dal segmento *"Professional Services"* (cagr 2021-2025 21,34%) e dal segmento *"Health Cloud & Verticals"* (cagr 34,86%). In forte crescita prevediamo anche il segmento *"International sales"* (cagr 2021-2025 al 90,27%).

Il valore della produzione dovrebbe poter raggiungere €61,3 milioni a fine 2025 da €28,3 milioni a fine 2022 (cagr 2021-2025 al 31,15%) e da €20,7 milioni del consuntivo 2021.

Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in crescita ad un tasso medio annuo del 34,38% da €7,1 milioni a fine 2022 (€5,9 milioni nel 2021) ad €19,4 milioni a fine periodo previsionale, con una marginalità calcolata sul valore della produzione in grado di attestarsi al 31,63% a fine 2025 dal 25,19% stimato a fine 2022.

Il risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe riuscire a portarsi a €14,4 milioni nel 2025 da €2,6 milioni previsti a fine 2022 (€1,5 milioni nel 2021), con un tasso medio annuo di crescita del 76,70% ed una redditività operativa netta (Ros) in forte miglioramento dal 9,2% di fine 2022 al 23,52% a fine 2025.

Il Gruppo dovrebbe quindi poter raggiungere, a fine periodo previsionale, un utile netto pari a €9,8 milioni da €1,3 milioni attesi a fine 2022 (€597 migliaia nel 2021), per un tasso medio annuo di crescita pari al 101,13%.

L'indebitamento netto lo stimiamo pari a €6,6 milioni a consuntivo 2022 (da un indebitamento netto pari a €7 milioni al 31.12.2021) per giungere ad una posizione di cassa per €9,9 milioni nel 2025 mentre il patrimonio netto dovrebbe collocarsi a €24,1 milioni a fine 2022 ed a €37 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 2022/2025.

Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1,25% ma alziamo il WACC al 10,79% (precedente 9,58%) in funzione di un Free Risk Rate al 2% (precedente 1,95%), un Coefficiente Beta pari all'unità (fonte Damodaran per il settore Software/System & Application per il mercato europeo su di un campione di 366 società), un Market Risk Premium al 9,75%, nonché una struttura debt/equity 0,10/0,90 con un costo lordo del debito al 3% ed un'imposizione fiscale al 30%.

Otteniamo un valore ad equity pari a **10,20 euro/azione** (precedente €10). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

### Cash Flow Model (K €)

	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	2.608	5.072	8.558	14.409
Tax rate	30,00	30,00	30,00	30,00
NOPAT	1.826	3.550	5.990	10.086
D&A	4.530	4.610	4.890	4.970
Capex	2.837	3.400	3.400	3.400
CNWC	-2.163	-1.026	-1.061	-441
FOCF	1.356	3.734	6.420	11.215

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,25
WACC (%)	10,79
Discounted Terminal Value	81.712
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	16.972
Enterprise Value	98.684
Net financial position as of 31.12.2021	-6.979
Equity Value	91.704
Nr. Azioni*	8.987.711
<b>Value per share</b>	<b>10,20</b>

Stime: Banca Finnat; (\*) al netto delle azioni proprie.

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	2,00
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	11,75
Equity/(Debt+Equity)	0,90
Gross cost of Debt	3,00
Tax Rate	30,00
Net Cost of Debt	2,10
Debt/(Equity+Debt)	0,10
<b>WACC</b>	<b>10,79</b>

Stime: Banca Finnat

### TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E	61,66	28,12	15,88	9,22
P/BV	3,90	3,56	3,08	2,52
EV/SALES	3,88	2,90	2,08	1,40
EV/EBITDA	13,77	9,86	6,72	4,22
EV/EBIT	37,70	18,82	10,56	5,67

Stime: Banca Finnat

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

Date	Rating	Target Price	Market Price
26.10.2021	Buy	10,00 €	6,30 €
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**
**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%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Ricavi di vendita</b>	16.367	18.153	25.336	32.937	43.477	58.259
<i>Solution Licensing</i>	7.524	7.027	9.881	12.187	15.217	19.225
<i>Professional Services</i>	4.299	6.449	9.374	11.857	13.478	13.982
<i>Health Cloud &amp; Verticals</i>	4.069	3.699	3.800	4.282	7.391	12.234
<i>International sales</i>	475	978	2.280	4.611	7.391	12.817
Var. rim. prodot. in corso, semilav. e finiti	94	257	-	-	-	-
Incrementi di immob. per lavori interni	2.082	1.903	3.000	3.000	3.000	3.000
Altri ricavi e proventi	1.009	395	-	-	-	-
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	19.552	20.708	28.336	35.937	46.477	61.259
Materie prime	62	85	65	66	67	70
Servizi	7.065	6.714	11.157	13.560	16.780	20.897
Beni di terzi	557	622	678	726	769	808
Var. rim. mat. prime, sussid. e consumo	474	94	-	-	-	-
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	11.394	13.193	16.436	21.585	28.860	39.484
Costo del lavoro	5.677	7.010	8.412	11.014	14.521	19.173
Oneri diversi di gestione	888	240	887	889	891	932
<b>EBITDA</b>	4.830	5.943	7.138	9.682	13.448	19.379
Ammortamenti	4.006	4.420	4.530	4.610	4.890	4.970
Svalutazioni	11	44	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	813	1.478	2.608	5.072	8.558	14.409
Oneri (Proventi) finanziari	104	379	484	415	310	197
Rettifiche di attività finanziarie	(214)	-	-	-	-	-
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	923	1.099	2.124	4.657	8.248	14.212
Imposte	514	320	637	1.397	2.474	4.263
<i>Tax-rate (%)</i>	55,70	29,10	30,00	30,00	30,00	30,00
<b>RISULTATO NETTO</b>	409	779	1.487	3.260	5.773	9.948
Minorities	149	182	182	182	182	182
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	260	597	1.305	3.078	5.591	9.766
BALANCE SHEET (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Equity	16.738	23.275	24.133	26.353	30.362	37.045
PFN	-5.387	-6.979	-6.641	-3.760	1.304	9.939
FINANCIAL RATIOS (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>EBITDA margin</b>	24,70	28,70	25,19	26,94	28,93	31,63
<b>EBIT margin</b>	4,16	7,14	9,20	14,11	18,41	23,52
<b>Net margin</b>	1,33	2,88	4,60	8,56	12,03	15,94
<b>ROI</b>	3,68	4,88	8,47	16,84	29,45	53,16
<b>ROE</b>	1,62	2,64	5,55	11,96	18,80	26,82
GROWTH (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della produzione	11,68	5,91	36,84	26,82	29,33	31,81
EBITDA	35,36	23,05	20,12	35,63	38,90	44,10
EBIT	-27,19	81,72	76,48	94,46	68,73	68,37
Utile netto	-71,84	129,36	118,62	135,88	81,68	74,67
VALUATION METRICS	2020*	2021*	2022E*	2023E*	2024E*	2025E*
EPS	0,03	0,07	0,15	0,34	0,62	1,09
CFPS	0,49	0,58	0,67	0,88	1,19	1,66
BVPS	1,86	2,59	2,69	2,93	3,38	4,12
P/E	-	54,23	28,41	12,96	7,32	4,25
P/CF	9,55	8,06	7,02	5,37	3,96	2,83
P/BV	2,63	1,87	1,80	1,64	1,42	1,16
EV/SALES	2,91	2,71	1,93	1,40	0,94	0,55
EV/EBITDA	9,86	8,28	6,85	4,75	3,04	1,67
EV/EBIT	58,56	33,31	18,74	9,07	4,78	2,24

Fonte: Neosperience; Stime: Banca Finnat; (\*) dati per share al netto delle azioni proprie

### *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 Banca Finnat 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.