

**RACCOMANDAZIONE
BUY** (da BUY)

Target Price
49,1 € (da 77 €)

PORTOBELLO

Settore: Retail & Media
Codice di negoziazione Bloomberg: POR IM
Mercato: Euronext Growth Milan
Prezzo al 12/10/2022
16,8 € (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa: 58.996.594 €
Numero di azioni: 3.511.702
Patrimonio netto al 30.06.2022: 39.352.670 €

Rafforzamento prospettico nell'omnicanalità

**Data ed ora
di produzione:**
13.10.2022 ore 07:00

**Data ed ora
di prima diffusione:**
13.10.2022 ore 10:15

**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)
 Tel. +39 0669933.440
 Tatjana Eifrig
 Tel. +39 0669933.413
 Stefania Vergati
 Tel. +39 0669933.228
 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- Portobello ha chiuso il primo semestre 2022 con un fatturato consolidato in crescita a 48,8 milioni di euro (+81% sul corrispondente periodo 2021) e con ricavi di vendita per il segmento *retail* in aumento del 180%. Ad una crescita like-for-like, a parità di perimetro, prossima al 20%, si sono aggiunte sei nuove aperture nel semestre e 15 dal 30 giugno 2021 che hanno portato il numero di negozi "equivalenti" a 82 da 52 al 31.12.2021.
- Un aumento dei costi operativi del 92,5%, fra i quali un aumento del 165% nel costo del lavoro, ha però determinato, rispetto al 30 giugno 2021, una flessione del 12,1% nel margine operativo lordo (Ebitda), per una marginalità in calo dal precedente 27,1% al 13,2% e di quasi il 30% nel risultato operativo netto (Ebit), a € 4,7 milioni dai precedenti € 6,6 milioni, per un ROS anch'esso in calo al 9,6% dal precedente 24,6%.
- Abbiamo ora rivisto al ribasso le nostre precedenti stime di circa il 10% per l'Ebitda e del 14% per l'Ebit su entrambi gli esercizi 2022/2023.
- Molto interessante, prospetticamente, ai fini di un importante sviluppo dell'omnicanalità, l'acquisizione del market place *eprice.it*, al momento non incluso nel perimetro di consolidamento e quindi nelle nostre stime.
- Manteniamo una raccomandazione di acquisto sul titolo seppur con un target price ridotto a € 49,1 dal precedente € 77.

| Anno al 31/12 (k €) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Ricavi di Vendita | 62695 | 85488 | 135350 | 158280 | 175164 | 187510 |
| EBITDA | 10867 | 16516 | 22997 | 30257 | 41820 | 46163 |
| EBIT | 8578 | 13886 | 18497 | 25357 | 36720 | 41283 |
| Utile Netto | 5955 | 8854 | 12402 | 15860 | 23514 | 26408 |
| Cash - flow | 8243 | 11448 | 16602 | 22160 | 30314 | 33788 |
| Equity | 16131 | 35023 | 47424 | 63284 | 86798 | 113206 |
| Pfn | -13856 | -17303 | -13009 | -1072 | 20518 | 48538 |
| Roe | 36,9 | 25,3 | 26,15 | 25,1 | 27,1 | 23,3 |

Fonte: Portobello; Stime: Banca Finnat

Attività & Strategie

La Società è stata costituita in data 1 agosto 2016 ed è quotata sul mercato Euronext Growth di Borsa Italiana (ex AIM) dal 13 luglio 2018 ad un prezzo di collocamento di € 4,40. Opera sul territorio nazionale con tre principali Business Units, verticalmente integrate, allo scopo di ottenere la massima marginalità: i) Media/Advertising, ii) Retail B2C, iii) B2B. La Società si occupa, in particolare, della rivendita di spazi pubblicitari che detiene a titolo di proprietà o in gestione esclusiva ovvero che acquista da terzi. Nell'offerta ai propri clienti (inserzionisti pubblicitari e centri media), la Società si avvale quindi di *magazine e quotidiani proprietari*; *circuiti rotor* (sistema di diffusione di messaggi pubblicitari tramite impianti mono-facciali retroilluminati) collocati sulle pareti delle edicole; *maxi affissioni* (cartelloni pubblicitari di dimensione superiore ai 20mq); *schermi digitali all'aperto* (c.d. *city wall*); *totem digitali* posizionati nei centri commerciali (c.d. *circuito mall*); *spazi radiofonici* e *spazi pubblicitari* su quotidiani nazionali. Tali spazi vengono venduti a fronte di un corrispettivo monetario o tramite permuta (nel 75% dei casi) - scambio merci/servizi- ottenendo quindi in cambio prodotti, ad un prezzo conveniente ed altamente competitivo, che la Società provvederà poi a vendere attraverso propri canali diretti B2C e B2B.

Attraverso questa attività di *barter - attività di permuta - scambio merci/servizi* - la Società commercializza una vasta gamma di prodotti fra i quali piccoli elettrodomestici & elettronica di consumo, casalinghi, igiene della persona & cura della casa, abbigliamento e gift & bigiotteria, riassortiti ogni settimana. Vengono trattati esclusivamente "prodotti di marca" che abbiano quindi una chiara riconoscibilità e notorietà a livello nazionale. Non vengono venduti prodotti "unbranded".

In data 5 luglio 2022, nell'ambito di una procedura di pre-concordato preventivo pendente dinanzi al Tribunale di Milano, la Società, attraverso il veicolo PB Online Srl (costituito ad hoc pariteticamente con Riba Mundo Tecnologia SL - leader di mercato in Europa nell'acquisto e rivendita di prodotti elettronici nel segmento B2B), ha perfezionato l'acquisto, da ePrice Operations Srl - uno dei principali negozi online italiani specializzato nella vendita di prodotti di elettronica e leader nel segmento dei grandi elettrodomestici -, del ramo d'azienda "marketplace" avente ad oggetto il portale *eprice.it* il quale si posiziona al quarto posto, in Italia, dopo Amazon, Samsung e Uni euro, nel mercato dell'elettronica. A seguito di tale acquisizione, è stata anche rilevata una partecipazione del 25% del capitale sociale nella società di diritto olandese International Marketing Network b.v. JV fondata con altri 3 operatori al fine di creare un marketplace internazionale tra Italia, Francia, Germania e Romania.

Il ramo d'azienda acquisito ha registrato, nell'esercizio 2020, un fatturato pari a € 101,4 milioni con un ebitda negativo per 14,1 milioni. Sempre nel 2020, il portale ha ricevuto quasi 65 milioni di visite con 500 mila clienti che hanno prodotto 637 mila ordini con uno scontrino medio pari a € 287,00. Portobello intende ora portare a break even il portale *eprice* entro il primo trimestre 2023 (il cash burn è già stato ridotto da 550 mila a 150 mila euro/mese), affiancando alla vendita per c/terzi (quale market place) anche la vendita diretta, con un importante allargamento merceologico oltre l'elettronica.

Estremamente interessante anche la possibile integrazione tra i due portali (*eprice* e *portobelloclub*) ed i rispettivi database, in grado di ampliare gli accessi giornalieri da 5 mila ad almeno 180 mila, con il raggiungimento, per fine anno, di circa 1 milione di clienti totali censiti. Tale acquisizione dovrebbe consentire a Portobello di:

- ✓ Diventare un pieno operatore omni channel sfruttando ampie sinergie attese tra on line (e-commerce), offline (catena retail) e segmento B2B.
- ✓ Ampliare la gamma prodotti disponibili sul portale *eprice.it* ad altre categorie merceologiche, oltre l'elettronica, tipiche della catena retail Portobello, onde

- rafforzare l'offerta on line, la marginalità e la competitività del portale e-commerce.
- ✓ Sviluppare economie di scala per sinergie sui costi legati alla logistica, spedizioni, comunicazione e marketing, ai fini del conseguimento di una sempre maggiore marginalità soprattutto in caso di bartering.

Al fine di incrementare il processo di fidelizzazione della clientela e migliorarne l'esperienza di acquisto, la Società ha sviluppato un programma fedeltà attraverso l'App Fidelity di proprietà (scaricabile dai principali Store Android e IOS ed integrata con il software gestionale POS e il CRM Salesforce).

L'obiettivo del progetto è l'efficientamento dei processi di fidelizzazione della clientela attraverso meccanismi di Marketing Automation. L'utilizzo di un CRM integrato con l'App mobile dedicata ai clienti e con il software di gestione dei POS dei punti vendita dovrebbe consentire alla Società di ottenere tutte quelle informazioni necessarie relative al comportamento d'acquisto, le abitudini e preferenze dei propri clienti fidelizzati. I dati anagrafici, l'utilizzo dei punti e dei buoni sconto provenienti dalla mobile App, incrociati con i dettagli degli acquisti rilevati dal software di cassa, dovrebbero consentire, all'interno del CRM, di creare report e dashboard di monitoraggio in grado di ottimizzare e potenziare le operazioni commerciali e di marketing al fine di orientare le strategie di vendita. Il cliente fidelizzato sarà più propenso ad acquistare nei punti vendita della catena Portobello, diventando sempre meno sensibile alle attività di marketing dei concorrenti.

Il Modello di Business

Il modello di business di Portobello si basa su di una stretta interrelazione tra tre Business Units le quali devono essere viste come un "unicum" in grado di creare valore grazie ad un approccio "circolare" che prevede l'offerta, alle aziende clienti, di servizi pubblicitari che verranno convogliati su spazi pubblicitari sia proprietari o in gestione esclusiva (*magazine e quotidiani proprietari e circuito rotor edicole*), sia acquistati da terzi (quali *citywall; totem digitali/circuito mall; maxi affissioni; radio e spazi pubblicitari su quotidiani nazionali*).

Questi servizi potranno essere acquistati dalle aziende inserzioniste sia in modo ordinario (attraverso controvalore monetario) sia tramite il sistema del *barter pubblicitario* ovvero la possibilità di scambiare il servizio pubblicitario offerto da Portobello con merci del cliente che Portobello stessa, successivamente, provvederà a rivendere tramite i propri canali di vendita B2C e B2B.

I prodotti, acquisiti in cambio merce o acquistati direttamente dai fornitori, vengono quindi destinati ai canali B2C della Società quali i *negozi Portobello*, i propri *portali di vendita e-commerce* www.portobelloclub.it ed ora www.eprice.it e quindi i *market place* (tra i quali lo stesso portale www.eprice.it). Tutto ciò che per dimensione o tipologia non si riesce a vendere in questi canali viene ceduto ad altri rivenditori nel canale B2B, canale che consente quindi alla Società di monetizzare quei prodotti che non sono in linea con i punti vendita Portobello, ovvero hanno volumi troppo elevati rispetto ai negozi attualmente aperti, migliorando la marginalità dei prodotti venduti negli altri canali ed il ciclo di cassa.

Le Business Units

Divisione Media/Advertising

Questa area comprende sia l'acquisto che la rivendita di spazi pubblicitari che la Società detiene in proprietà (*magazine e quotidiani proprietari*), ovvero in gestione esclusiva (circuiti *rotor* collocati sulle pareti delle edicole), oppure che acquista da terzi (*citywall, circuito mall, maxi affissioni, radio e spazi pubblicitari su quotidiani nazionali*).

Gli spazi media detenuti in gestione esclusiva od in proprietà offerti agli inserzionisti sono costituiti da:

- *Circuito rotor* edicole: consiste in un sistema di diffusione del messaggio pubblicitario di grande impatto che raggiunge un target importante e diversificato. Più specificatamente, trattasi di circa 150 impianti pubblicitari monofacciali, retroilluminati, a messaggio variabile, posti in aderenza alle edicole situate in zone ad intenso traffico pedonale nel comune di Milano che trasmettono messaggi pubblicitari con un intervallo di tempo, tra un messaggio e l'altro, non inferiore ai 10 secondi. Tali impianti sono attivi per 16 ore al giorno su 365 giorni all'anno.



- *Riviste* proprietarie a diffusione nazionale quali "ORA", "LEI STYLE" e "ROLLING STONE"; quest'ultima vanta, insieme all'omonimo portale, circa 3 milioni di utenti attivi/mese.



- A dicembre 2020 Portobello ha poi acquisito una partecipazione pari a circa il 20% del capitale sociale del Gruppo SAE (complessivamente pari ad € 2,75 milioni) il quale ha rilevato dal gruppo Gedi News Network S.p.A. i rami d'azienda relativi alle testate:
 - Il Tirreno
 - La Gazzetta di Reggio
 - La Gazzetta di Modena
 - La Nuova Ferrara

Recentemente si è aggiunta la testata: La Nuova Sardegna.

I contenuti editoriali, come del resto stampa e distribuzione, sono totalmente terziarizzati; questo permette di avere un ottimo controllo di gestione a livello di costi e di sopperire all'eventuale problematica della stagionalità del venduto.

Nell'ambito di un progetto di digitalizzazione delle testate cartacee, è stato creato un portale – Portobello Place – reso fruibile dai dispositivi mobili tramite un'APP nativa sviluppata sia per tecnologia Android che IOS - che consente ai lettori di leggere in qualsiasi momento i contenuti editoriali anche in modalità offline, unitamente a proposte pubblicitarie.

I principali spazi media che Portobello acquista invece da terzi, per la rivendita ai propri clienti inserzionisti, sono costituiti dai seguenti assets:

- *Digital outdoor – citywalk*: in numero di 10 unità; trattasi di soluzioni digitali in vari formati (tra i 40 e gli 80 metri quadrati), apposti su edifici o pareti urbane in location quali vie e piazze, che rappresentano una modalità di comunicazione innovativa rispetto ai media tradizionali. Tale soluzione è pensata per offrire agli inserzionisti una copertura ottimale tramite un messaggio dinamico che colpisce e coinvolge l'audience attraverso schermi ad alta definizione.
- *Digital outdoor – circuito mall*: trattasi di totem digitali (schermi digitali da circa 55 pollici verticali con video in HD) posizionati all'interno di centri commerciali su tutto il territorio nazionale. Nella disponibilità della Società ci sono 245 impianti (207 bifacciali e 38 monofacciali) distribuiti nei punti di maggiore visibilità in 22 centri commerciali tra i più importanti in Italia.



- *Radio*: attraverso il mezzo della radio, la Società elabora spot pubblicitari della durata di circa 15/30 secondi che vengono trasmessi su circuiti ed emittenti nazionali quali "Dimensione Suono Roma", "Radio Globo", "Radio Italia", "M100 Radio", "Radio Radio", "Disco Radio", "Dimensione Suono Soft" e "Ram Power Fm 102.7".
- *Maxi Affissioni*: strumenti comunicativi rappresentati da cartelloni pubblicitari di dimensioni superiori a 20 mq collocati su vie ad alta percorrenza o nell'ambito di lavori di ristrutturazione edilizia. Rappresentano un potente strumento per la diffusione capillare ed efficiente della propria immagine su tutto il territorio di interesse.
- *Spazi pubblicitari* su quotidiani di primaria tiratura quali "Corriere dello Sport", "il Messaggero", "Gazzetta dello Sport", "Il Sole 24 Ore" e "Corriere della Sera".

Tutti questi spazi media vengono venduti direttamente a fronte di un corrispettivo monetario o in scambio merci/servizi (attività di barter). In questo caso si ottengono, in cambio, prodotti ad un prezzo estremamente basso e pertanto altamente concorrenziale per la rivendita nei canali diretti di Portobello (off-line e on-line).

Divisione Retail (B2C)

La Divisione Retail permette a Portobello di rivendere i prodotti acquisiti. Quanto alle modalità di approvvigionamento degli stessi, la Società acquista i prodotti direttamente – sia in maniera ordinaria che opportunistica – o, per la maggior parte (75% circa), tramite attività di *barter pubblicitario* (scambio merci/servizi).

Tale divisione comprende tre tipologie principali di canali di vendita: i *negozi diretti*, le *piattaforme e-commerce* www.Portobelloclub.it ed ora www.eprice.it ed i *marketplace* (tra i quali lo stesso portale www.eprice.it).

La divisione Retail si compone quindi di:

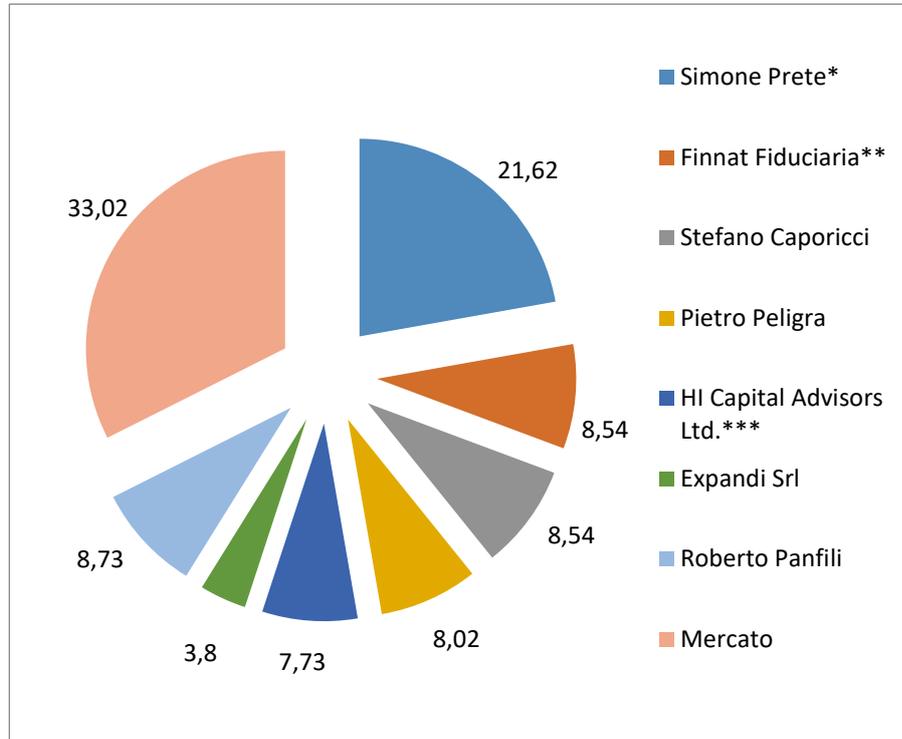
- i *negozi Portobello*. Al 30 giugno 2022 hanno raggiunto il numero di 27 di cui 13 DOS e 14 in franchising, questi ultimi localizzati presso primari centri commerciali su tutto il territorio nazionale attraverso il veicolo PB Retail Srl (controllato al 51% da Portobello), per una superficie complessiva pari a 20.460 mq pari a 82 negozi equivalenti (al 31.12.2021 i totali negozi erano 21 per una metratura complessiva pari a 13.000 mq pari a 52 negozi equivalenti). Sulla base della pipeline di aperture previste, al 31.12.2022 dovrebbero aggiungersi 10 ulteriori locations rispetto a fine giugno e quindi 16 rispetto a fine 2021, per una metratura complessiva pari a 29.450 mq e pari a 118 negozi equivalenti. A fine 2023 dovrebbero aggiungersi ulteriori 8 negozi che dovrebbero portare la metratura complessiva dell'intero settore *retail offline* a 34.800 mq pari a 140 negozi equivalenti.
- il *sito e-commerce Portobello* a cui si affiancherà il portale *eprice.it* il quale vedrà ampliata la propria gamma di prodotti offerta, dall'elettronica alle categorie merceologiche tipiche della catena Portobello. Tali portali rappresentano una "piattaforma unica" di crescita per la Società sia perché permettono di raggiungere ampie tipologie di consumatori che non riescono (per prossimità o per comodità) a raggiungere i negozi fisici sia perché consentono di creare sempre maggiore notorietà sul brand Portobello.
- i *marketplace online*: la Società svolge la propria attività di vendita anche tramite marketplace (tra i quali ora lo stesso portale *eprice.it*) destinati ad accogliere, principalmente, le eccedenze di magazzino ed i prodotti a bassa

rotazione derivanti dalle attività di *barteraggio*. L'utilizzo di tale canale di vendita consente di ampliare, in maniera esponenziale, la platea dei contatti di Portobello ed i possibili clienti sia nel mercato domestico che in quello internazionale.

Divisione B2B

La divisione B2B persegue un'attività prettamente opportunistica atta a monetizzare gli stock di prodotti che la divisione B2C non riesce a smaltire per intero (volumi troppo elevati rispetto ai negozi attualmente aperti) o prodotti che non sono in linea con i punti vendita Portobello. Il commercio B2B si basa quindi sempre sull'attività di *barter* che consente di acquisire prodotti da altre aziende ad un prezzo estremamente competitivo in quanto acquistati in cambio di spazi pubblicitari propri o in gestione. Tali prodotti vengono poi rivenduti nel canale B2C oppure nel B2B ad altri rivenditori. Ad oggi la maggior parte della distribuzione B2B è rivolta, principalmente, ad aziende strutturate dei vari settori merceologici alle quali vengono proposte offerte ad hoc al fine di valorizzare al meglio le rimanenze di magazzino, garantendo il giusto turnover delle merci acquisite tramite barter pubblicitario, migliorare il ciclo di cassa e la marginalità dei prodotti venduti negli altri canali di offerta.

Azionariato



Fonte: Portobello; % sul numero di azioni in circolazione

*Di cui il 50% in opzione a Roberto Panfili (chief operating officer) a titolo di incentivazione manageriale

**Partecipazione fiduciariamente detenuta per conto del Sig. Stefano Caporicci

*** Partecipazione riconducibile a Pietro Peligra

Il numero di azioni attualmente in circolazione è pari a n. 3.511.702 a seguito della nuova composizione del capitale sociale risultante dall'assegnazione, a titolo gratuito, di n. 274.800 azioni ordinarie della Società in seguito alla maturazione della terza ed ultima tranche del Piano di Stock Grant 2019/2021 già approvato dall'Assemblea dei Soci in data 23 dicembre 2019 e modificato dalla stessa in data 19 aprile 2021.

ESG Highlights: Environmental, Social, Governance

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese e, in particolare, quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG) sono oggetto di crescente attenzione da parte degli investitori [istituzionali] nell'ambito dei propri processi di investimento. Queste informazioni sono maggiormente accessibili al mercato con riferimento alle società a grande capitalizzazione, anche grazie a valutazioni o certificazioni da parte di agenzie specializzate rispetto a quanto non lo siano per le Small e Micro Cap.

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

In Portobello la responsabilità sociale e la sostenibilità ambientale ed economica appaiono parte integrante della strategia e del business e dunque insite nei processi decisionali ed operativi.

Sostenibilità Ambientale

La Società ha intrapreso, con Forever Bambù (prima società di creazione di foreste a scopo industriale – leader nella piantumazione di bambù gigante con agricoltura bio dinamica e simbiotica), un percorso di sostenibilità ambientale – denominato Forever Zero CO2 - che le consentirà di compensare le emissioni inquinanti prodotte da tutti i negozi aperti al 31 dicembre 2021 (600 tonnellate di CO2 all'anno, per complessive 12.000 tonnellate entro il 2024) con la piantumazione di 23.000mq di foresta di bambù a Civitella Paganico in Toscana.

La *Carbon Neutrality* di Portobello e quindi l'azzeramento della sua impronta carbonica consentirà all'azienda di attuare la compensazione carbonica in parallelo all'incremento dei suoi punti vendita sul territorio nazionale. I bambuseti di Forever Bambù– grazie all'esclusivo metodo di coltivazione, gestione e potatura – sono in grado di assorbire fino a 265 tonnellate di CO2 all'anno, 36 volte in più di un bosco misto a pari condizioni.

Responsabilità Sociale

Le attività di responsabilità sociale sono strettamente integrate nel core business della Società. Nelle operazioni di media barter l'Azienda cerca di beneficiare le comunità locali vulnerabili delle aree limitrofe alla sede e ai punti vendita della catena retail a marchio Portobello. Una volta ottenuti i beni attraverso tali operazioni, vengono selezionate e coinvolte le principali No Profit presenti sul territorio ai fini della distribuzione dei prodotti che l'azienda intende donare. Tra le ultime donazioni:

- ✓ 1000 Capi di abbigliamento a favore dei profughi ucraini
- ✓ Panettoni di Natale per Caritas italiana a favore delle persone vulnerabili che vivono in strada nell'area metropolitana di Roma Capitale
- ✓ Voucher Burger King a favore di adolescenti, giovani e famiglie vulnerabili del territorio romano
- ✓ Mascherine filtranti a favore di adolescenti, giovani e famiglie vulnerabili del territorio romano

Recentemente, inoltre, Portobello ha avviato, in tutti i propri punti vendita, una raccolta fondi dedicata alla ricerca, da parte della Fondazione Telethon, sulle malattie genetiche pediatriche rare.

Governance

Portobello dispone di un Codice Etico che richiede ai dipendenti, consulenti, fornitori e terzi in genere, di operare nel rispetto delle leggi vigenti, dell'etica professionale e dei valori societari. Negli uffici e nei punti vendita viene promosso ed incoraggiato il mantenimento di un ambiente di lavoro che valorizzi la diversità e l'inclusione, la tutela della salute & sicurezza, il benessere e la crescita professionale. Viene inoltre attuata una politica "open door" grazie alla quale tutti i dipendenti ed i collaboratori possono, per qualsiasi necessità e in qualunque momento, rivolgersi al diretto responsabile o alla direzione generale con colloquio diretto, conversazione telefonica o via e-mail.

ESG HIGHLIGHTS *Environmental, Social, Governance*

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

ESG

- Tutti i negozi della rete *retail* di Portobello presentano mobilio ecocompatibile; tutte le componenti in legno dei mobili e delle scaffalature sono realizzate con materiale di recupero certificato FSC 100%.
- L'energia rinnovabile utilizzata dalla sede e dai 13 negozi (DOS) Portobello è superiore al 20%. Gli altri 14 negozi della rete detenuti dalla Società PB Retail (controllata al 51% da Portobello SpA) utilizzano energia elettrica proveniente al 100% da fonte rinnovabile (idroelettrica).
- Sono stati adottati sistemi di accensione e spegnimento automatico nei locali di servizio (anche per gli impianti di climatizzazione centralizzati).
- Si utilizzano automezzi euro 6 per la distribuzione sul territorio e modelli di mobility management per l'ottimizzazione dei percorsi di consegna e la saturazione dei vani di carico.
- Si utilizzano operatori specializzati per lo smaltimento di imballaggi, con invio dei rifiuti al riciclo 100%, riutilizzo degli imballaggi secondari, processi operativi paperless ed utilizzo di shopper ecologici e biodegradabili.
- Portobello è iscritta all'Albo dei Gestori Ambientali per i rifiuti RAEE (Rifiuti da Apparecchiature Elettriche ed Elettroniche).
- La Certificazione "Forever Zero CO2" rilasciata da Forever Bambù è certificata Uni En Iso 14064-2

ESG

- Rispetto all'organico aziendale la percentuale delle donne è maggiore nella maggior parte delle aree aziendali. I disabili impiegati in azienda sono 5.
- Il CCNL prevede una polizza sanitaria per i dipendenti ed è stato nominato un medico competente che periodicamente effettua visite mediche.
- La formazione obbligatoria viene svolta in materia di sicurezza sul lavoro, privacy e modello organizzativo ex D.Lgs 231/2001; l'azienda inoltre eroga direttamente "sul campo" la formazione agli addetti vendita su metodologie di comportamento, tecniche di vendita e regole da tenere nel rapporto con i clienti; per le aperture di nuovi negozi, l'azienda organizza corsi apposti per le nuove risorse assunte al fine di avere tutti i dipendenti formati; vengono organizzati corsi antiincendio, primo soccorso, per 3/4 risorse a punto vendita (minimo uno per turno).
- I fornitori dell'azienda aderiscono al codice etico della società.

ESG

- Portobello ha introdotto, nello Statuto Sociale, un sistema di governance ispirato ai principi stabiliti nel Testo Unico della Finanza, nel Codice di Autodisciplina e nel Regolamento Emittenti.
 - La società ha inoltre adottato un proprio Codice Etico, cura il rapporto con gli stakeholders e con le minoranze e nel Consiglio è presente un Amministratore indipendente.
 - La remunerazione degli Amministratori non è però legata a risultati in ambito sociale ed ambientale.
 - La società è attrezzata per il Whistleblowing attraverso l'Organismo di Vigilanza (D. Lgs.231).

Risultati al 30 giugno 2022

| EUR (K) | 1H 2021 | 1H 2022 | VAR% | FY2022E |
|--------------------------------|---------|---------|-------|---------|
| Ricavi di Vendita | 27026 | 48820 | 80,6 | 135350 |
| <i>Retail</i> | 3488 | 9771 | 180,1 | 44800 |
| % | 13 | 20 | | 33 |
| <i>Media</i> | 14942 | 24568 | 64,4 | 68190 |
| % | 55 | 50 | | 50 |
| <i>B2B</i> | 8597 | 14480 | 68,4 | 22360 |
| % | 32 | 30 | | 17 |
| <i>Altri ricavi</i> | 2411 | 186 | | 1500 |
| Valore della Produzione | 29438 | 49006 | 66,5 | 136850 |
| Materie Prime | 26946 | 40616 | 50,7 | 87980 |
| % | 99,7 | 83,2 | | 65 |
| Servizi | 2196 | 3680 | 67,6 | 9475 |
| % | 8,1 | 7,5 | | 7 |
| Beni di Terzi | 1555 | 3288 | 111,4 | 5414 |
| % | 5,8 | 6,7 | | 4 |
| Variazione Rimanenze | (10724) | (10682) | | 1000 |
| Costo del Lavoro | 1906 | 5043 | 164,6 | 6500 |
| % | 7 | 10,3 | | 4,8 |
| Oneri di Gestione | 244 | 630 | 158,5 | 947 |
| % | 0,9 | 1,3 | | 0,7 |
| EBITDA | 7315 | 6430 | -12,1 | 25534 |
| % | 27,1 | 13,2 | | 18,9 |
| Ammortamenti & Svalutazioni | 661 | 1757 | 166 | 3950 |
| % | 2,4 | 3,6 | | 2,9 |
| EBIT | 6655 | 4673 | -29,8 | 21584 |
| % | 24,6 | 9,6 | | 15,9 |
| Oneri Finanziari | 434 | 366 | | 600 |
| Utile Ante Imposte | 6221 | 4307 | -30,8 | 20984 |
| % | 23 | 8,8 | | 15,5 |
| Imposte | 1845 | 1560 | | 6295 |
| <i>Tax rate (%)</i> | 29,7 | 36,2 | | 30 |
| minorities | - | (1171) | | 963 |
| RISULTATO NETTO | 4376 | 3918 | -10,5 | 13726 |
| % | 16,2 | 8 | | 10,1 |
| Cash Flow | 5036 | 4504 | -10,6 | 17676 |
| % | 18,6 | 9,2 | | 13,1 |
| <i>PFN</i> | -9587 | -27580 | | -16003 |
| <i>Equity</i> | 30526 | 39353 | | 48748 |

Fonte: Portobello; Stime: Banca Finnat

Nonostante il difficile contesto geopolitico, in grado di alimentare tensioni ansiogene tra i consumatori e le non indifferenti pressioni inflazionistiche in atto, senza dubbio destinate ad impattare, in modo non indifferente, sulle capacità di spesa dei consumatori, il settore *retail* di Portobello, alla luce delle sue peculiari tipologie di offerta caratterizzate anche da una non banale competitività nei prezzi di vendita e soprattutto a ragione delle 15 nuove locations aperte dal 30 giugno 2021, è riuscito a registrare, a consuntivo del primo semestre 2022, una crescita del 180% rispetto al corrispondente periodo del 2021, da € 3,5 milioni a € 9,8 milioni. Di rilievo sono risultati anche gli incrementi di fatturato generati dai settori *media & advertising* (+64,4%), da € 14,9 milioni al 30 giugno 2021 a € 24,6 milioni e *B2B* (+68,4%), da € 8,6 milioni a € 14,5 milioni. I ricavi totali di vendita si sono quindi ampliati di quasi l'81%, da € 27 milioni a € 48,8 milioni. Il rafforzamento della catena di negozi (+15 rispetto alla consistenza al 30 giugno 2021) ha però comportato un aumento dei costi operativi del 92,5% rispetto a giugno 2021, da € 22,1 milioni a € 42,6 milioni, con incrementi di quasi il 68% nel costo dei servizi (da € 2,2 milioni ad € 3,7 milioni) e di quasi il 165% nel costo del lavoro (da € 1,9 milioni a € 5 milioni). La Società ha così chiuso il semestre con un margine operativo lordo (Ebitda) in calo del 12,1% rispetto al corrispondente periodo 2021, da € 7,3 milioni ad € 6,4 milioni, per una marginalità lorda, sul totale ricavi di vendita, in calo dal precedente 27,1% all'attuale 13,2%; ammortamenti in crescita del 166%, da € 660 migliaia ad € 1,8 milioni, hanno poi determinato un calo di quasi il 30% nel risultato operativo netto (Ebit), da € 6,6 milioni ad € 4,7 milioni, per una marginalità netta anch'essa scesa dal 24,6% al 9,6%. Perdite di terzi per quasi € 1,2 milioni hanno consentito all'Utile di Gruppo di presentare un calo limitato al 10,5% rispetto al 30 giugno 2021, ad € 3,9 milioni da € 4,4 milioni, per un net margin dal precedente 16,2% all'8%.

La posizione finanziaria netta ha risentito degli investimenti operati negli ultimi dodici mesi a fronte del rafforzamento della struttura di vendita del settore *retail* (le capex sono praticamente raddoppiate tra il primo semestre 2021 ed il corrispondente periodo 2022), nonché delle esigenze di finanziamento del circolante, raggiungendo un indebitamento netto pari ad € 27,6 milioni rispetto ad € 9,6 milioni al 30 giugno 2021 ed € 17,3 milioni al 31 dicembre 2021. Il patrimonio netto di Gruppo è pari ad € 39,4 milioni da € 30,5 milioni al 30 giugno 2021 ed € 35 milioni al 31 dicembre 2021.

Outlook 2022 – 2025

Old Estimates

| EUR (K) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | CAGR 21/25 |
|-----------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|------------|
| Ricavi di Vendita | 62695 | 85488 | 135350 | 158280 | 177514 | 190094 | 22,1 |
| <i>Retail</i> | 5615 | 11489 | 44800 | 59800 | 74110 | 81520 | 63,2 |
| <i>%</i> | 9 | 13 | 33 | 38 | 42 | 43 | |
| <i>Media</i> | 43041 | 54553 | 68190 | 75000 | 78750 | 82687 | 11 |
| <i>%</i> | 69 | 64 | 50 | 47 | 44 | 43 | |
| <i>B2B</i> | 14038 | 19446 | 22360 | 23480 | 24654 | 25887 | 7,4 |
| <i>%</i> | 22 | 23 | 17 | 15 | 14 | 14 | |
| Altri Ricavi | 1309 | 2692 | 1500 | 1500 | 1500 | 1500 | |
| Valore della Produzione | 64004 | 88180 | 136850 | 159780 | 179014 | 191594 | 21,4 |
| Materie prime | 51241 | 83330 | 87980 | 99720 | 110060 | 114060 | |
| <i>%</i> | 81,7 | 97,5 | 65 | 63 | 62 | 60 | |
| Servizi | 4410 | 6764 | 9474 | 10288 | 10650 | 11405 | |
| <i>%</i> | 7 | 7,9 | 7 | 6,5 | 6 | 6 | |
| Beni di Terzi | 1831 | 3425 | 5414 | 6330 | 6745 | 7224 | |
| <i>%</i> | 2,9 | 4 | 4 | 4 | 3,8 | 3,8 | |
| Variazione Rimanenze | (7377) | (28060) | 1000 | 1000 | 1000 | 1000 | |
| Costo Lavoro | 2624 | 5407 | 6500 | 7260 | 7920 | 8320 | |
| <i>%</i> | 4,2 | 6,3 | 4,8 | 4,6 | 4,5 | 4,4 | |
| Oneri di Gestione | 407 | 798 | 947 | 1108 | 887 | 950 | |
| <i>%</i> | 0,6 | 0,9 | 0,7 | 0,7 | 0,4 | 0,5 | |
| EBITDA | 10867 | 16516 | 25534 | 34074 | 41751 | 48634 | 31 |
| <i>%</i> | 17,3 | 19,3 | 18,9 | 21,5 | 23,5 | 25,6 | |
| Ammortamenti & Svalutazioni | 2289 | 2629 | 3950 | 4340 | 4600 | 4880 | |
| <i>%</i> | 3,7 | 3,1 | 2,9 | 2,7 | 2,6 | 2,6 | |
| EBIT | 8578 | 13886 | 21584 | 29734 | 37151 | 43754 | 33,2 |
| <i>%</i> | 13,7 | 16,2 | 16 | 18,8 | 20,9 | 23 | |
| Oneri finanziari | 294 | 863 | 600 | 600 | 600 | 600 | |
| UTILE ANTE IMPOSTE | 8284 | 13023 | 20984 | 29134 | 36551 | 43154 | |
| <i>%</i> | 13,2 | 15,2 | 15,5 | 18,4 | 20,6 | 22,7 | |
| Imposte | 2329 | 4204 | 6295 | 8740 | 10965 | 12946 | |
| <i>Tax rate (%)</i> | 28,1 | 32,3 | 30 | 30 | 30 | 30 | |
| Minorities | | (36) | 963 | 1398 | 1754 | 2071 | |
| RISULTATO NETTO | 5955 | 8854 | 13726 | 18996 | 23832 | 28137 | 33,5 |
| <i>%</i> | 9,5 | 10,4 | 10,1 | 12 | 13,4 | 14,8 | |
| Cash Flow | 8243 | 11448 | 17676 | 23336 | 28432 | 33017 | |
| <i>%</i> | 13,1 | 13,4 | 13 | 14,7 | 16 | 17,4 | |
| PFN | -13856 | -17303 | -16003 | -1020 | 15715 | 43101 | |
| Equity | 16131 | 35022 | 48748 | 67744 | 91576 | 119714 | |
| ROI | 28,6 | 26,5 | 33,3 | 43,2 | 49 | 57,1 | |
| ROE | 36,9 | 25,3 | 28,1 | 28 | 26 | 23,5 | |
| NWC | 25171 | 45033 | 55228 | 59581 | 67278 | 68910 | |
| CAPEX | 3448 | 4824 | 5500 | 4000 | 4000 | 4000 | |

Fonte: Portobello; Stime: Banca Finnat

New Estimates

| EUR (K) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | CAGR 21/25 |
|-----------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| Ricavi di Vendita | 62695 | 85488 | 135350 | 158280 | 175164 | 187510 | 21,7 |
| <i>Retail</i> | 5615 | 11489 | 44800 | 59800 | 71760 | 78936 | 61,9 |
| % | 9 | 13 | 33 | 38 | 41 | 42 | |
| <i>Media</i> | 43041 | 54553 | 68190 | 75000 | 78750 | 82687 | 11 |
| % | 69 | 64 | 50 | 47 | 45 | 44 | |
| <i>B2B</i> | 14038 | 19446 | 22360 | 23480 | 24654 | 25887 | 7,4 |
| % | 22 | 23 | 17 | 15 | 14 | 14 | |
| Altri Ricavi | 1309 | 2692 | 500 | 500 | 500 | 500 | |
| Valore della Produzione | 64004 | 88180 | 135850 | 158780 | 175664 | 188010 | 20,8 |
| Materie prime | 51241 | 83330 | 108280 | 126624 | 133165 | 140630 | |
| % | 81,7 | 97,5 | 80 | 80 | 76 | 75 | |
| Servizi | 4410 | 6764 | 10151 | 11080 | 11541 | 11405 | |
| % | 7 | 7,9 | 7,5 | 7 | 6,6 | 6,1 | |
| Beni di Terzi | 1831 | 3425 | 8798 | 9497 | 8878 | 9375 | |
| % | 2,9 | 4 | 6,5 | 6 | 5,1 | 5 | |
| Variazione Rimanenze | (7377) | (28060) | (24000) | (29660) | (31574) | (32000) | |
| Costo Lavoro | 2624 | 5407 | 8000 | 9400 | 10058 | 10561 | |
| % | 4,2 | 6,3 | 5,9 | 5,9 | 5,7 | 5,6 | |
| Oneri di Gestione | 407 | 798 | 1624 | 1583 | 1775 | 1875 | |
| % | 0,6 | 0,9 | 1,2 | 1 | 1 | 1 | |
| EBITDA | 10867 | 16516 | 22997 | 30257 | 41820 | 46163 | 29,3 |
| % | 17,3 | 19,3 | 17 | 19,1 | 23,9 | 24,6 | |
| Ammortamenti & Svalutazioni | 2289 | 2629 | 4000 | 4400 | 4600 | 4880 | |
| % | 3,7 | 3,1 | 2,95 | 2,8 | 2,6 | 2,6 | |
| Accantonamenti | | | 500 | 500 | 500 | 500 | |
| EBIT | 8578 | 13886 | 18497 | 25357 | 36720 | 41283 | 31,3 |
| % | 13,7 | 16,2 | 13,7 | 16 | 21 | 22 | |
| Oneri finanziari | 294 | 863 | 700 | 700 | 700 | 700 | |
| UTILE ANTE IMPOSTE | 8284 | 13023 | 17797 | 24657 | 36020 | 40583 | |
| % | 13,2 | 15,2 | 13,1 | 15,6 | 20,6 | 21,6 | |
| Imposte | 2329 | 4204 | 5695 | 7397 | 10806 | 12175 | |
| Tax rate (%) | 28,1 | 32,3 | 32 | 30 | 30 | 30 | |
| Minorities | | (36) | (300) | 1400 | 1700 | 2000 | |
| RISULTATO NETTO | 5955 | 8854 | 12402 | 15860 | 23514 | 26408 | 31,4 |
| % | 9,5 | 10,4 | 9,2 | 10 | 13,4 | 14,1 | |
| Cash Flow | 8243 | 11448 | 16602 | 22160 | 30314 | 33788 | |
| % | 13,1 | 13,4 | 12,3 | 14 | 17,3 | 18 | |
| PFN | -13856 | -17303 | -13009 | -1072 | 20519 | 48538 | |
| Equity | 16131 | 35022 | 47424 | 63284 | 86798 | 113206 | |
| ROI | 28,6 | 26,5 | 30,8 | 38,7 | 53,1 | 59,4 | |
| ROE | 36,9 | 25,3 | 26,1 | 25,1 | 27,1 | 23,3 | |
| NWC | 25171 | 45033 | 50340 | 56563 | 61287 | 63055 | |
| CAPEX | 3448 | 4824 | 7000 | 4000 | 4000 | 4000 | |

In merito al periodo previsionale 2022/2025, abbiamo ricalibrato le nostre stime a seguito dei risultati del primo semestre 2022; il valore della produzione lo abbiamo mantenuto sostanzialmente stabile, lungo tutto il periodo previsionale ed in grado di crescere ad un tasso composto medio annuo di quasi il 21% mentre abbiamo operato un inasprimento dei costi operativi tali da generare, per il biennio 2022/2023, un taglio di circa il 10% per l'Ebitda e di circa il 14% per l'Ebit rispetto a quanto in precedenza da noi ipotizzato. Stimiamo ora quindi il raggiungimento di un margine operativo lordo (Ebitda) di €23 milioni a consuntivo 2022 e di € 30,3 milioni a consuntivo 2023 (a fronte di € 25,5 milioni e € 34,1 milioni da noi in precedenza stimati) mentre in termini di risultato operativo netto (Ebit) questo lo stimiamo in grado di attestarsi ad € 18,5 milioni a fine 2022 e a € 25,4 milioni a fine 2023 (a fronte di una precedente stima pari a, rispettivamente, € 21,6 milioni per il consuntivo 2022 ed € 29,7 milioni per fine 2023). Al termine del periodo previsionale riteniamo plausibile il raggiungimento di un Ebitda pari ad € 46,2 milioni (da € 48,6 milioni in precedenza stimati) ed un Ebit pari ad € 41,3 milioni (da € 43,8 milioni in precedenza stimati). L'utile Netto dovrebbe raggiungere € 26,4 milioni (a fine 2025) da € 28,1 milioni precedentemente stimati. In termini di tasso di crescita media annua, lungo il periodo previsionale, il valore della produzione dovrebbe essere quindi in grado di presentare una crescita di quasi il 21%, con un margine operativo lordo (Ebitda) in crescita media annua del 29,3%, un margine operativo netto (Ebit) in crescita media annua del 31,3% ed un Utile in crescita media annua del 31,4%.

Il patrimonio netto lo stimiamo pari ad € 47,4 milioni a consuntivo 2022 (€ 35 milioni a fine 2021) e ad € 113,2 milioni a fine 2025 mentre la posizione finanziaria netta, ancora negativa per € 13 milioni a consuntivo 2022 (indebitamento netto pari a € 17,3 milioni al 31 dicembre 2021), la stimiamo positiva per 48,5 milioni a fine periodo previsionale.

Valuation

In merito alla valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2022/2025.

Il costo medio ponderato del capitale (Wacc) passa dal precedente 10% al 13,75%, fortemente influenzato da un tasso privo di rischio oramai attestato al 4% dal precedente 2%. Nel merito, abbiamo così proceduto ad alzare al 4% (dal precedente 2%) il Free Risk Rate, abbiamo mantenuto invariato al 9,75% il Market Risk Premium e portato il Beta all'unità dal precedente 0,82. Il tasso di crescita perpetua è mantenuto all'1%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 200 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a 49,1 euro/azione (precedente € 77). La nostra Raccomandazione permane di Acquisto.

Cash Flow Model (K €)

| | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| EBIT | 18497 | 25357 | 36720 | 41283 |
| Tax rate | 32% | 30% | 30% | 30% |
| NOPAT | 12578 | 17750 | 25704 | 28898 |
| D&A | 4500 | 4900 | 5100 | 5380 |
| Capex | 7000 | 4000 | 4000 | 4000 |
| CNWC | 5307 | 6223 | 4724 | 1768 |
| FOCF | 4770 | 12427 | 22080 | 28510 |

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

| | |
|---|-------------|
| Perpetual Growth Rate (%) | 1 |
| WACC (%) | 13,75 |
| Discounted Terminal Value | 149.278 |
| Cum. Disc. Free Operating Cash Flow | 50.715 |
| Enterprise Value | 200.000 |
| Net financial position as of 30/06/2022 | -27.580 |
| Equity Value | 172.420 |
| Nr. Azioni | 3.511.702 |
| Value per share | 49,1 |

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

| | |
|---------------------|--------------|
| Risk free rate | 4 |
| Market risk premium | 9,75 |
| Beta (x) | 1 |
| Cost of Equity | 13,75 |
| WACC | 13,75 |

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

| | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| P/E | 13,9 | 10,87 | 7,33 | 6,53 |
| P/BV | 3,63 | 2,72 | 1,98 | 1,52 |
| EV/SALES | 1,37 | 1,1 | 0,87 | 0,66 |
| EV/EBITDA | 8,06 | 5,73 | 3,63 | 2,68 |
| EV/EBIT | 10,02 | 6,84 | 4,14 | 3 |

Stime: Banca Finnat

| INCOME STATEMENT (Eur k) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------------------|-------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ricavi di Vendita | 45344 | 62695 | 85488 | 135350 | 158280 | 175164 | 187510 |
| Valore della Produzione | 46035 | 64004 | 88180 | 135850 | 158780 | 175664 | 188010 |
| Materie prime | 31048 | 51241 | 83330 | 108280 | 126624 | 133165 | 140630 |
| Servizi | 2812 | 4410 | 6764 | 10151 | 11080 | 11541 | 11405 |
| Beni di Terzi | 970 | 1831 | 3425 | 8798 | 9497 | 8878 | 9375 |
| Costo del lavoro | 1874 | 2624 | 5407 | 8000 | 9400 | 10058 | 10561 |
| Variazione Rimanenze | 887 | (7377) | (28060) | (24000) | (29660) | (31574) | (32000) |
| Oneri di gestione | 200 | 407 | 798 | 1624 | 1583 | 1775 | 1875 |
| EBITDA | 8242 | 10867 | 16516 | 22997 | 30257 | 41820 | 46163 |
| Ammortamenti & Svalutazioni | 1453 | 2289 | 2629 | 4000 | 4400 | 4600 | 4880 |
| EBIT | 6789 | 8578 | 13886 | 18497 | 25357 | 36720 | 41283 |
| Oneri finanziari | 135 | 294 | 863 | 700 | 700 | 700 | 700 |
| Utile ante Imposte | 6654 | 8284 | 13023 | 17797 | 24657 | 36020 | 40583 |
| Imposte | 1903 | 2329 | 4204 | 5695 | 7397 | 10806 | 12175 |
| Tax-rate (%) | 28,6 | 28,1 | 32,3 | 32 | 30 | 30 | 30 |
| Minorities | | | (36) | (300) | 1400 | 1700 | 2000 |
| RISULTATO NETTO | 4750 | 5955 | 8854 | 12402 | 15860 | 23514 | 26408 |
| Cash Flow | 6204 | 8243 | 11448 | 16602 | 22160 | 30314 | 33788 |
| BALANCE SHEET (Eur k) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
| Patrimonio Netto | 10102 | 16131 | 35022 | 47424 | 63284 | 86798 | 113206 |
| PFN | -4782 | -13856 | -17303 | -13009 | -1072 | 20518 | 48538 |
| Capitale Investito Netto | 14884 | 29987 | 52339 | 60147 | 65469 | 69093 | 69482 |
| FINANCIAL RATIOS (%) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
| EBITDA margin | 18,2 | 17,3 | 19,3 | 17 | 19,1 | 23,9 | 24,6 |
| EBIT margin | 15 | 13,7 | 16,2 | 13,7 | 16 | 21 | 22 |
| Net margin | 10,5 | 9,5 | 10,4 | 9,2 | 10 | 13,4 | 14,1 |
| Net debt/Ebitda(x) | 0,58 | 1,27 | 1,05 | 0,56 | 0,03 | - | - |
| Net debt/Equity(x) | 0,47 | 0,86 | 0,49 | 0,27 | 0,02 | - | - |
| ROI | 45,6 | 28,6 | 26,5 | 30,8 | 38,7 | 53,1 | 59,4 |
| ROE | 47 | 36,9 | 25,3 | 26,1 | 25,1 | 27,1 | 23,3 |
| GROWTH RATES (%) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
| Ricavi di Vendita | 111 | 38,3 | 36,4 | 58 | 16,9 | 11 | 7,1 |
| EBITDA | 142,8 | 31,8 | 52 | 39 | 31,6 | 38 | 10,4 |
| EBIT | 189,7 | 26,3 | 61,9 | 33 | 37,1 | 45 | 12,4 |
| Net Profit | 164,5 | 25,3 | 48,7 | 40 | 27,9 | 48 | 12,3 |
| Cash Flow | 117,9 | 32,9 | 38,9 | 45 | 33,5 | 37 | 11,5 |
| VALUATION METRICS | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E |
| EPS | 1,75 | 2,17 | 2,73 | 3,53 | 4,52 | 6,69 | 7,52 |
| CFPS | 2,28 | 3 | 3,54 | 4,73 | 6,31 | 8,63 | 9,62 |
| BVPS | 3,72 | 5,87 | 10,82 | 13,5 | 18 | 24,72 | 32,24 |
| P/E | 9,6 | 7,75 | 6,14 | 4,76 | 3,72 | 2,51 | 2,23 |
| P/CF | 7,35 | 5,6 | 4,75 | 3,55 | 2,66 | 1,95 | 1,75 |
| P/BV | 4,52 | 2,86 | 1,55 | 1,24 | 0,93 | 0,68 | 0,52 |
| EV/SALES | 1,11 | 0,96 | 0,84 | 0,53 | 0,38 | 0,22 | 0,06 |
| EV/EBITDA | 6,11 | 5,52 | 4,34 | 3,13 | 1,98 | 0,92 | 0,23 |
| EV/EBIT | 7,42 | 7 | 5,16 | 3,89 | 2,37 | 1,05 | 0,25 |

Fonte: Portobello; Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo PORTOBELLO nei 12 mesi precedenti

| Date | Rating | Target Price | Market Price |
|------------|--------|--------------|--------------|
| 12.04.2022 | Buy | 77 € | 39,2 € |
| 07.10.2021 | Buy | 59,7 € | 39,8 € |
| 15.04.2021 | Buy | 49,6 € | 29,7 € |
| 12.10.2020 | Buy | 32 € | 13,75 € |

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
30/09/2022

| N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 31 | BUY | HOLD | SELL | N.R. |
|--|------|------|------|------|
| Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche | 84% | 10% | 0% | 6% |
| Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento | 100% | 100% | - | 100% |

Informazioni generali

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

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

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

Fonti e modelli di valutazione

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

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

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

Copertura e aggiornamento

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

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

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

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

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell'emittente.

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.