

RACCOMANDAZIONE
BUY (da BUY)

Target Price
8,4 € (da 5 €)

POWERSOFT

Settore: Electronic Equipment & Instruments
Codice di negoziazione Bloomberg: PWS IM
Mercato AIM
Prezzo al 28/04/2021
4,28 € (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa: 47.362.634 €

Numero di azioni: 11.688.696[^]
Patrimonio netto al 31.12.2020: 20.999.000 €

Outstanding warrants (1:1): 549.800^{^^}

(^) Fully Diluted; (^) (^^) Vedi Pag.11

Data ed ora di produzione:

29.04.2021 ore 09:00

Data ed ora di prima diffusione:

29.04.2021 ore 09:30

Ufficio Ricerca ed Analisi
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- Powersoft è leader tecnologico, a livello mondiale, negli amplificatori compatti, energicamente efficienti e di alta potenza per il settore audio professionale. Questi amplificatori trovano applicazione nel segmento delle installazioni per grandi *venues* oltre ad essere utilizzati dalle maggiori aziende mondiali che si occupano di touring (concertistica dal vivo ed eventi live).
- L'andamento economico finanziario del Gruppo Powersoft nel 2020 è risultato fortemente influenzato dal contesto legato alla pandemia globale da Covid-19 che ha particolarmente penalizzato tutti i principali mercati di riferimento del Gruppo, in particolar modo i mercati europeo e nord-americano.
- Powersoft ha archiviato l'esercizio 2020 con ricavi di vendita in contrazione del 20% sul 2019, da € 36,9 milioni ad € 29,5 milioni, un margine operativo lordo (ebitda) sceso da € 6,4 milioni al 31.12.2019 ad € 4,5 milioni (-29%) ed un utile netto attestatosi ad € 1,7 milioni dai precedenti € 3 milioni (-42,3%).
- Alla luce dell'attuale sfidante contesto di mercato, è stato avviato un processo di riposizionamento strategico in grado di trasformare l'azienda da *Product Company* a *Solution Provider* espandendo il business su segmenti dalle più ampie percepite potenzialità quali il *Conferencing*, *Education for Corporate*, *Safety*, *Security* e *Gaming*, rafforzando, contestualmente, i canali di vendita.
- Sul periodo 2020/2024 stimiamo plausibile una crescita media annua del fatturato di circa il 14%, del 19,2% per l'ebitda e del 28,2% per l'utile netto, quest'ultimo in grado di portarsi ad € 4,7 milioni al 2024 da € 1,5 milioni stimati a consuntivo 2021.
- Alziamo la valorizzazione del titolo ad € 8,4 (precedente € 5), confermando una raccomandazione d'acquisto.

Anno al 31/12 (k €)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Ricavi di Vendita	36934	29555	33000	40300	45136	49650
EBITDA	6400	4542	4380	6844	8090	9182
EBIT	3977	2027	2080	4444	5540	6582
Utile Netto	3015	1739	1462	3164	3952	4703
Cash - flow	5437	4254	3762	5564	6502	7303
Equity	19046	20999	22461	25625	27995	30722
Pfn	11000	9704	14634	17335	19513	22167
Roe	15,8	8,3	6,5	12,3	14,1	15,3

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

Attività & Strategie

La Società, fondata nel 1995 e con sede a Scandicci (Firenze), è a capo di un Gruppo che opera, con rilevanza internazionale, nella progettazione, produzione e commercializzazione di amplificatori compatti, leggeri, energicamente efficienti e di alta potenza per applicazioni professionali nel settore audio. Pionieri nell'utilizzo della tecnologia *switched mode*, Powersoft ha sviluppato e lanciato soluzioni diventate poi uno standard di settore. Il business del Gruppo Powersoft si realizza, prevalentemente, nel settore degli amplificatori, nell'elettronica per casse attive, nei software per l'elaborazione del segnale audio ma ora anche negli accessori a contorno dei sistemi audio che vengono proposti ad un'ampia gamma di clientela a livello domestico ed internazionale. Powersoft conta oggi 30 brevetti internazionali, nell'ambito dell'amplificazione audio, registrati in oltre 30 Paesi ed investe circa il 7,5% del proprio fatturato consolidato in ricerca & sviluppo. Gli amplificatori prodotti da Powersoft trovano applicazione nel segmento delle *installazioni fisse* per stadi sportivi, parchi a tema, resort e hotel, aeroporti, teatri, centri congressuali e commerciali, musei e luoghi di culto, sale riunioni di aziende e home theatre, oltre ad essere utilizzati dalle maggiori aziende mondiali che si occupano di *touring* (concertistica dal vivo ed eventi live).

Alla luce dell'attuale sfidante contesto di mercato, è stato avviato un processo di riposizionamento strategico, da *Product Company* a *Solution provider*, mirante ad espandere il business su segmenti adiacenti quali il *Conferencing*, *Education for Corporate*, *Safety*, *Security* e *Gaming*, sviluppando, altresì, verticalizzazioni su specifici segmenti di clientela (*Hospitality*, *Education*, *Government*, *Retail*). Contestualmente, Powersoft intende ottimizzare la rete distributiva, con focalizzazione maggiore sul segmento "installazione" piuttosto che "live", nonché rafforzare i canali di vendita non solo tradizionali (a tale riguardo la società ha recentemente assunto quale nuovo Marketing Director l'ex CEO di Bose Professional) ma anche sviluppandone di nuovi, con particolare focus sull'e-commerce (è stato attivato un canale B2C su market place in Europa e USA) e la creazione di strutture commerciali dedicate a talune fasce di clientela che necessitano di un supporto più continuativo.

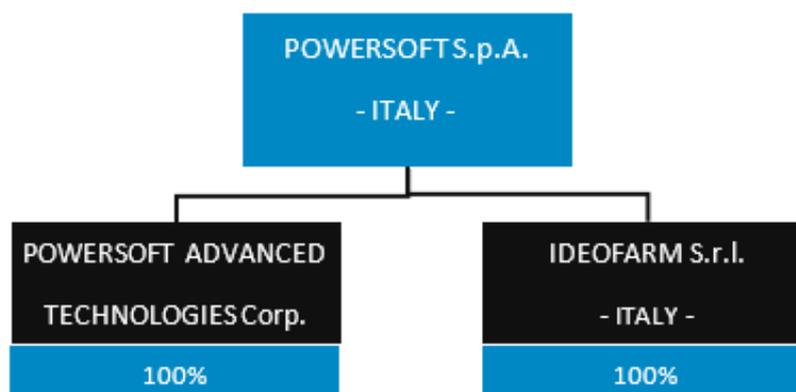
In merito alla produzione, questa viene svolta da terzi su tre siti produttivi localizzati a Gorizia, Bologna e Cortona mentre due linee di prodotto, tecnologicamente più complesse ed a maggior valore aggiunto, sono direttamente "lavorate" presso lo stabilimento aziendale di Scandicci (assemblaggio e collaudo di schede elettroniche per amplificatori). Attualmente oltre il 65% della produzione viene assemblata internamente, con evidenti ritorni in tema di rafforzamento della marginalità.

Powersoft, da sempre, applica una politica di particolare attenzione all'impatto ambientale, adottando il concetto "green" come base della produzione di tutti i propri prodotti. *Green Audio Power* è un marchio registrato da Powersoft che identifica i prodotti "environmentally friendly".

In merito alla distribuzione, Powersoft è presente in 110 Paesi (il 95% del fatturato è generato sui mercati esteri); sul mercato nord americano questa avviene attraverso la società Powersoft Advanced Technologies Corp. controllata al 100% mentre la commercializzazione negli altri mercati (Sud America – soprattutto Brasile e Messico - Asia, Europa, Medio Oriente ed Africa) è gestita attraverso una rete di distributori multi-brand (in numero di 66) e tramite rapporti direzionali (soprattutto in merito a moduli, trasduttori ed unità multimediali Deva). La commercializzazione è affiancata da 27 centri di assistenza tecnica localizzati worldwide. In merito all'assistenza, la Società ha recentemente istituito la Divisione Customer Services per la fornitura di servizi in cloud a valore aggiunto per l'analisi diagnostica e la manutenzione dei dispositivi da remoto.

Struttura del Gruppo

La Società è quotata sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 17 dicembre 2018 ad un prezzo di collocamento di € 3,6. Azionista di riferimento del Gruppo Powersoft, con una partecipazione pari all'85,66% del capitale, è Evolve S.r.l. - società partecipata dagli amministratori Luca Lastrucci (45%), Claudio Lastrucci (45%) e Antonio Peruch (10%). Il 14,34% del capitale è costituito da flottante sul mercato.

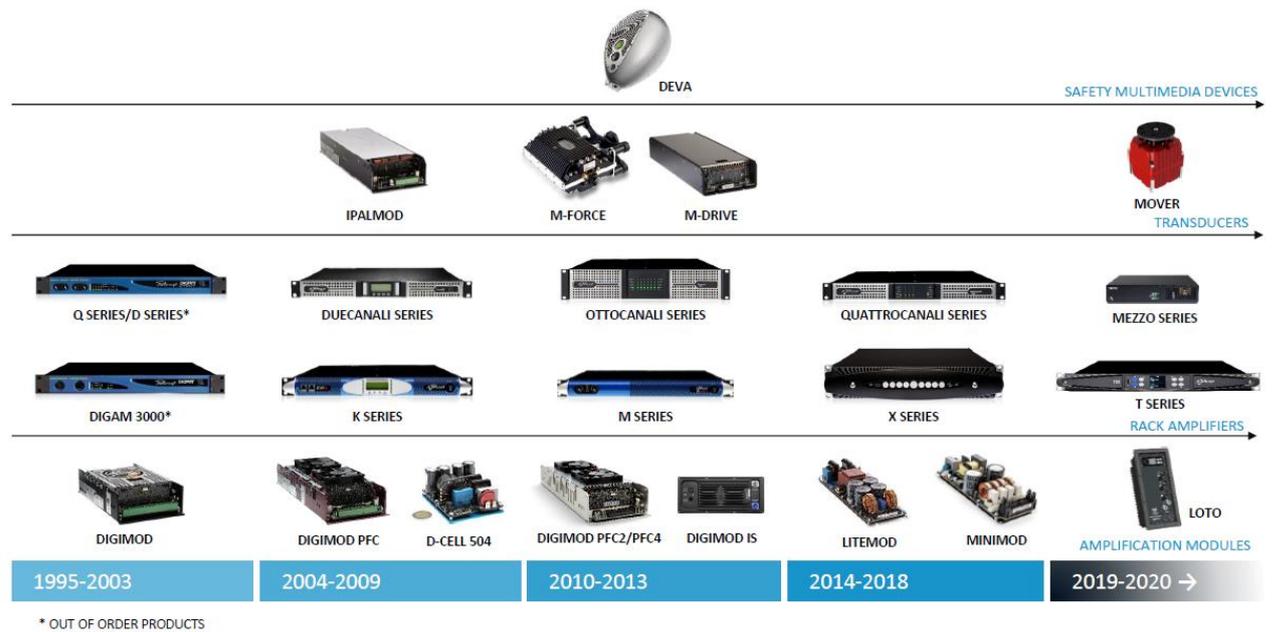


Fonte: Powersoft

- Powersoft Advanced Technologies Corp. USA si occupa della distribuzione dei prodotti Powersoft sul mercato nordamericano.
- Ideofarm S.r.l. è un incubatore interno che permette ad ingegneri, progettisti e a tutti i nuovi potenziali dipendenti di Powersoft di sviluppare le proprie idee innovative, trasformandole in azioni concrete. Ideofarm supporta la ricerca e l'eventuale sviluppo di tecnologie innovative, principalmente (ma non necessariamente) per applicazioni nel settore Digital Audio/Video che coinvolgono la mecatronica, l'elettroacustica, i materiali innovativi e software per sistemi complessi.

Il Gruppo opera nel mercato dell'audio professionale offrendo cinque specifiche linee di prodotto: (i) Amplificatori da Rack per *touring* ed *installazioni fisse*; (ii) Accessori per amplificatori da Rack; (iii) Trasduttori; (iv) Moduli di Amplificazione; (v) Unità multimediali.

Le Linee di prodotto



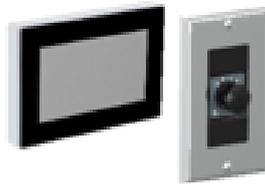
Le principali linee di prodotto sono rappresentate da:

- Amplificatori da Rack per *touring* ed *installazioni fisse*



I primi sono progettati per garantire un suono di alta qualità, affidabilità ed elevata densità di potenza, nonostante le dimensioni ridotte ed il piccolo peso funzionali a facilitare portabilità e logistica; i secondi sono progettati per essere integrati in qualsiasi impianto non solo di nuova installazione ma anche in strutture già esistenti (p.es. per rinnovare anche impianti obsoleti).

- Accessori per amplificatori da Rack (Remote Controls)



- Trasduttori (M-System, Mover)



Dispositivi innovativi per la trasduzione acustica ad altissima efficienza per basse frequenze (p. es. enfattizzazione del suono). I Trasduttori trasformano un segnale elettrico in segnale acustico ad alta potenza (un altoparlante è un tipo di trasduttore). Le soluzioni applicative riguardano soprattutto il gaming (pavimenti e poltrone vibranti per esperienze immersive).

- Moduli di Amplificazione



Dispositivi progettati per fornire amplificatori molto compatti e configurabilità elevata onde facilitare l'integrazione in prodotti (Casse) di terze parti.

➤ Unità multimediali (Deva)



Dispositivo multimediale compatto (audio, video, luce, connettività wireless, UMTS), energeticamente efficiente, capace di diffondere messaggi audio (promozionali/musica) e dotato di telecamera, controllabile da remoto per applicazioni outdoor ed in grado di funzionare anche in assenza di una connessione alla rete di alimentazione grazie ad una batteria interna e ricarica da pannello fotovoltaico. Per le molteplici funzionalità integrate (videocamera ad alta risoluzione, un faro LED per illuminare l'area sorvegliata, un amplificatore audio e vari sensori), la facile installazione ed il controllo da remoto, DEVA potrebbe rappresentare una soluzione ideale per rispondere alle esigenze di mercato derivanti dall'emergenza da Covid-19. Quale strumento potenzialmente utile da proporre ai clienti, a supporto del rispetto delle normative anti-contagio da Covid-19, sono state avviate iniziative volte a commercializzare tale dispositivo presso diverse tipologie di clientela sia nel settore pubblico che privato.

Il Gruppo ha sviluppato, altresì, un programma (*software* proprietario) per la gestione, il monitoraggio ed il controllo remoto dell'intera gamma di prodotti offerti, denominato *Armonia Pro Audio Suite*. Tale software, che consente di settare e controllare facilmente complessi sistemi audio grazie ad un'interfaccia utente altamente intuitiva, assicura standard qualitativi più elevati e rende il sistema audio più sicuro e performante, specialmente in combinazione con la tecnologia DSP – *Digital Signal Processing* – che consente l'elaborazione digitale integrata all'interno degli amplificatori mediante la quale il Gruppo realizza una serie di prodotti scalabili in termini di prestazioni e standardizzati dal punto di vista dell'utente. In particolare, con *Armonia pro Audio Suite*, i *system designers* e gli addetti ai lavori dispongono di uno strumento unico per migliorare significativamente le performance audio e l'affidabilità del sistema.

Recentemente è stata rilasciata una nuova versione del software denominata *Armonia Plus* al quale sono state aggiunte nuove importanti funzionalità ed al quale è stato riconosciuto il premio come miglior piattaforma software per la gestione e monitoraggio di impianti audio professionali.

Inoltre il Gruppo ha sviluppato anche *Armonia Pro Manager*, strumento *software* mediante il quale i produttori di casse possono inizializzare i prodotti in maniera proprietaria mostrando allo stesso tempo le informazioni di branding, il nome, il numero seriale del sistema di altoparlanti, il nome e la famiglia del prodotto, le immagini prodotte ed una breve descrizione. Tale software assicura pertanto un elevato livello di customizzazione ed una maggiore visibilità.

Il Gruppo sviluppa, altresì, soluzioni che possono trovare applicazione anche in mercati differenti da quello dell'audio professionale e che vanno nella direzione dello sviluppo di "Solution":

- Mover (Tactile Sound Transducer): un piccolo e potente trasduttore, lanciato sul mercato nel primo trimestre 2019, utilizzabile sia come motore lineare/shaker sia come elemento addizionale nei sistemi audio e che amplia i potenziali mercati di operatività del Gruppo. Mover è una tecnologia brevettata da Powersoft, disegnata e sviluppata per poltrone da gaming, applicazioni industriali, effetti acquatici per piscine, fontane e vasche e per tutti coloro che desiderano aggiungere una nuova dimensione all'esperienza di ascolto. E' un prodotto pensato per il cinema 4D, parchi a tema o location con pareti e pavimenti vibranti che, attraverso la percezione aptica, garantisce all'audience un'esperienza immersiva multisensoriale.
- Wipod (Wireless Energy): un sistema per il trasferimento di energia a bassa potenza e media distanza, senza necessità di cablaggio, a dispositivi mobili o fissi quali dispositivi di riproduzione audio, luci di emergenza, sensori di fumo e di presenza ed in generale per impiego IoT ed in ambito architettuale/domotica.
- Silence (Active Acoustic Treatment): un sistema basato sul controllo attivo del suono per trattare acusticamente ambienti fortemente riverberanti quali studi di registrazione, regie, ambienti industriali acusticamente critici.
- Memo: un bundle costituito da un amplificatore (Mezzo) e da uno shaker (Mover) per applicazioni *Gaming* e *Home Cinema*.

Negli anni, i più importanti Brands mondiali del settore Audio hanno scelto di impiegare gli amplificatori Powersoft per progetti di installazione, eventi live, oppure i moduli di Powersoft nei propri prodotti di casse attive. Bose e Pioneer commercializzano gli amplificatori da Rack di Powersoft direttamente con il marchio Powersoft mentre alcuni Brands utilizzano i moduli di amplificazione di Powersoft nelle loro casse "attive" riportando, esplicitamente, la dicitura Powered by Powersoft in evidenza sul prodotto.



Fonte: Powersoft

Fonte: Powersof



Photo credit: Ezra Shaw, Getty Images

Numerosi sono risultati i riconoscimenti che hanno premiato le soluzioni tecnologiche impiegate nei prodotti innovativi e performanti di Powersoft.



Fonte: Powersoft

Nel corso del 2020 sono stati presentati al mercato:

- i) Nuove versioni della serie Quattrocanali (Quattrocanali 8804 DSP+D) e Duecanali (Duecanali 6404 DSP+D);
- ii) Memo, un bundle costituito da un amplificatore di ridotte dimensioni e basso consumo di energia (Mezzo) e da un trasduttore tattile (Mover) che consente esperienze "immersive" in applicazioni *Gaming* e *Home Cinema*
- iii) Armonia Plus 2.0, software dotato di una nuova interfaccia interamente progettata per la gestione di sistemi in ambito installativo ;
- iv) Una linea di pannelli di controllo, a parete (Wall Mount Panels), pensati per il mercato installazioni ed in particolare per sale conferenze, aule, negozi e locali di piccole dimensioni, al fine di gestire e distribuire i segnali audio da fonti differenti.
- v) E' stato inoltre immesso sul mercato un servizio post-vendita denominato "Powersoft Care", destinato ai clienti del segmento amplificatori da rack, attraverso il quale poter ottenere non solo una estensione del periodo di garanzia contrattuale ma anche la possibilità di attivare, a pagamento, un'opzione per la protezione del prodotto acquistato da danni accidentali durante il primo anno di vita.

Il 19 marzo 2021 Powersoft ha poi presentato WM Touch (Wall Mount Touch), un sistema per il controllo dell'intero sistema di distribuzione musicale da un unico pannello touch screen che si monta a parete. Il WM Touch consente agli integratori di sistemi di distribuire e controllare, in una o più zone di un locale ed in modo semplice e intuitivo, attraverso l'utilizzo di un solo cavo di rete, la musica proveniente da diverse sorgenti audio.

I principali progetti previsti per il 2021 sono:

- Rafforzamento della struttura di Marketing Strategico finalizzato alla definizione e all'implementazione delle traiettorie di crescita del Gruppo;
- Sviluppo ed espansione sui mercati americano ed asiatico, con particolare attenzione alla Cina, anche individuando figure di standing internazionale con cui avviare una collaborazione al fine di portare ulteriore valore aggiunto al Team Sales;
- Sviluppo del portale Web denominato My Powersoft attraverso il quale agli utenti Powersoft è offerta la possibilità di accedere non solo a tutte le informazioni relative ai prodotti acquistati ma anche ad un'ampia serie di servizi aggiuntivi ed innovativi quali, per esempio, la connettività "in cloud" di tutti i prodotti per una gestione in remoto di eventuali criticità; attraverso il servizio "Powersoft Care", poter ottenere una estensione del periodo di garanzia contrattuale degli amplificatori acquistati previa registrazione del prodotto tramite il portale; la facoltà di attivare, a pagamento, un'opzione per la protezione del prodotto acquistato da danni accidentali durante il primo anno di vita;
- Presentazione di nuovi accessori destinati a completare l'offerta dei sistemi per le installazioni;
- Implementazione di un nuovo sistema CRM a supporto della forza vendita;
- Attività di scouting e screening di eventuali società target per future operazioni di M&A.
- Nuove soluzioni per installazioni (Mezzo + Wall Mount Touch)



Warrants & Piano di Stock Options

- Ai 549.800 Warrants attualmente in circolazione (Warrants Powersoft 2018/2021) è riconosciuto un rapporto di conversione pari a n.1 azione di compendio per ogni n.1 warrant presentato per l'esercizio. Come previsto dal regolamento, residua una sola finestra temporale per la conversione:
 - a) 01/10/2021 - 15/10/2021 al prezzo di € 5,48
- Potranno, inoltre, essere assegnati ulteriori massimi n. 191.000 Warrants, a favore dell'azionista Evolve S.r.l., calcolati nel rapporto di n. 1 warrant ogni n. 50 azioni ordinarie detenute allo scadere del termine di 30 giorni dalla data di avvio delle negoziazioni da emettersi ed assegnarsi ad Evolve S.r.l. entro il decimo giorno di borsa aperta successivo a quello in cui il valore di mercato dell'azione, per almeno 5 giorni di borsa aperta consecutivi, sia stato almeno pari al prezzo di esercizio applicabile al relativo periodo di esercizio maggiorato di un importo pari al 50% del prezzo di collocamento. La residua finestra temporale è collocata:
 - a) 01/10/2021 - 15/10/2021 al prezzo di € 7,28
- Il Consiglio di Amministrazione ha altresì verificato l'avveramento delle condizioni di maturazione del Piano di Incentivazione 2018-2020 (Piano di Stock Options) a favore di amministratori esecutivi, dirigenti e risorse chiave che prevedeva l'attribuzione di massime n° 764.000 opzioni esercitabili, a partire dall'approvazione del bilancio 2020 e fino al 19 dicembre 2024, in azioni di compendio nel rapporto di 1/1 ad un prezzo di esercizio pari ad € 3,25. Le opzioni assegnate sono risultate pari a n°622.660. Il capitale sociale è al momento suddiviso in n° 11.066.036 azioni. Il n° di azioni *fully diluted* è pari a n° 11.688.696.

Risultati FY 2020

EUR (K)	FY2019	FY2020	VAR%	FY2020E
Ricavi di vendita	36934	29555	-20	30000
Altri ricavi	1325	1874	41,3	1600
Totale Ricavi	38259	31429	-17,9	31600
Costo del Venduto	19755	16566	-16,1	16700
%	53,5	56		55,7
Incrementi per lavori interni	855	763	-10,8	700
%	2,3	2,6		2,3
Spese Commerciali	2310	1462	-36,68	1800
%	6,3	4,9		6
Costo del lavoro	8150	7089	-13	7650
%	22,1	24		25,5
Oneri di gestione	2500	2532	1,3	2100
%	6,8	8,6		7
EBITDA	6400	4542	-29	4050
%	17,3	15,4		13,5
Ammortamenti & Accantonamenti	2423	2515	3,8	2100
%	6,6	8,5		7
EBIT	3977	2027	-49	1950
%	10,8	6,9		6,5
Oneri (Proventi) finanziari	(36)	615	-	150
UTILE ANTE IMPOSTE	4013	1412	-64,8	1800
%	10,9	4,8		6
Imposte	999	(327)		(140)
Tax rate (%)	24,9			-
RISULTATO NETTO	3015	1739	-42,3	1940
%	8,2	5,9		6,5
Cash Flow	5437	4254	-21,8	4040
%	14,7	14,4		13,5
PFN	11000	9704		10789
Equity	19046	20999		20986
ROI	49,4	17,9		19,1
ROE	15,8	8,3		9,2

Fonte: Powersof

La diffusione della pandemia da Covid 19 ha severamente penalizzato tutto il settore dell'audio professionale. A fronte di una sostanziale tenuta del segmento installativo e dei mercati asiatici, le misure restrittive adottate in tutto il mondo e che hanno imposto drastiche riduzioni negli assemblamenti ed incentivato il distanziamento sociale hanno portato ad un sostanziale azzeramento, soprattutto in Europa e nelle Americhe, degli spettacoli ed eventi dal vivo, ambiti che rappresentano una fetta importante del fatturato di Powersoft.

Il Gruppo ha archiviato così l'esercizio 2020 con ricavi di vendita in contrazione del 20% rispetto all'esercizio precedente, da € 36,9 milioni ad € 29,6 milioni, non troppo distanti dai 30 milioni da noi attesi. Nonostante una diminuzione prossima al 37% delle spese commerciali e del 13% nel costo del lavoro, il margine operativo lordo si è contratto del 29% rispetto al 31.12.2019, attestandosi ad € 4,5 milioni da € 6,4 milioni, con una marginalità scesa dal precedente 17,3% al 15,4% pur mantenendosi ben superiore rispetto al 13,5% da noi atteso. In termini di risultato operativo netto (Ebit) questo si è ridimensionato a € 2 milioni rispetto ai 4 milioni a consuntivo 2019, con una marginalità del 6,9% a fronte del 6,5% da noi preventivato e del 10,8% registrato a consuntivo 2019. Maggiori oneri finanziari (per € 465 migliaia) rispetto alle nostre attese hanno più che controbilanciato i maggiori benefici fiscali (per € 187 migliaia) contabilizzati rispetto alle nostre previsioni, portando l'utile netto ad € 1,74 milioni contro € 1,94 milioni attesi e a fronte dei 3 milioni di euro di utile registrato a consuntivo 2019.

La posizione finanziaria netta è positiva per € 9,7 milioni (€ 11 milioni al 31.12.2019) mentre il patrimonio netto è pari ad € 21 milioni da € 19,05 milioni a consuntivo 2019.

Outlook 2021 – 2024

Old estimates

EUR (K)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 19/23
Ricavi di Vendita	33467	36934	30000	33000	41000	45000	5,1
Altri Ricavi	1794	1325	1600	650	650	650	
Totale Ricavi	35260	38259	31600	33650	41650	45650	
Costo del Venduto	19337	19755	16700	17820	21935	24075	
%	57,8	53,5	55,7	54	53,5	53,5	
Incrementi per lavori interni	886	855	700	800	940	1050	
%	2,6	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	
Spese Commerciali	1710	2310	1800	1500	2070	2280	
%	5,1	6,3	6	4,5	5	5,1	
Costo del lavoro	6952	8150	7650	8100	9250	9800	
%	20,8	22,1	25,5	24,5	22,6	21,8	
Oneri di gestione	2795	2500	2100	2350	2400	2900	
%	8,4	6,8	7	7,1	5,9	6,4	
EBITDA	5353	6400	4050	4680	6935	7645	4,5
%	16	17,3	13,5	14,2	16,9	17	
Ammortamenti & Accantonamenti	1973	2423	2100	2300	2350	2700	
%	5,9	6,6	7	7	5,7	6	
EBIT	3380	3977	1950	2380	4585	4945	5,6
%	10,1	10,8	6,5	7,2	11,2	11	
Oneri (Proventi) finanziari	(125)	(36)	150	50	50	50	
UTILE ANTE IMPOSTE	3504	4013	1800	2330	4535	4895	5,1
%	10,5	10,9	6	7,1	11,1	10,9	
Imposte	984	999	(140)	600	1250	1400	
Tax rate (%)	28,1	24,9	-	25,75	27,56	28,6	
RISULTATO NETTO	2520	3015	1940	1730	3285	3495	3,8
%	7,5	8,2	6,5	5,2	8	7,8	
Cash Flow	4493	5438	4040	4030	5635	6195	
%	13,4	14,7	13,5	12,2	13,7	13,8	
PFN	8292	11000	10789	11819	14754	17850	
Equity	15419	19046	20986	22716	26001	29496	
ROI	47,4	49,4	19,1	21,8	40,8	42,5	
ROE	16,3	15,8	9,2	7,6	12,6	11,8	
CAPEX	1719	1507	1100	1600	1600	2300	
NWC	5630	4850	8000	9400	10500	11300	

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 20/24
Ricavi di Vendita	36934	29555	33000	40300	45136	49650	13,85%
Altri Ricavi	1325	1874	1000	1000	1000	1000	
Totale Ricavi	38259	31429	34000	41300	46136	50650	
Costo del Venduto	19755	16566	17820	21963	24599	27208	
%	53,5	56	54	54,5	54,5	54,8	
Incrementi per lavori interni	855	763	800	900	1100	1200	
%	2,3	2,6	2,4	2,2	2,4	2,4	
Spese Commerciali	2310	1462	1650	1753	1963	2085	
%	6,3	4,9	5	4,4	4,4	4,2	
Costo del lavoro	8150	7089	8400	9100	9650	9750	
%	22,1	24	25,5	22,6	21,4	19,6	
Oneri di gestione	2500	2532	2550	2539	2934	3624	
%	6,8	8,6	7,7	6,3	6,5	7,3	
EBITDA	6400	4542	4380	6844	8090	9182	19,2%
%	17,3	15,4	13,3	17	17,9	18,5	
Ammortamenti & Accantonamenti	2423	2515	2300	2400	2550	2600	
%	6,6	8,5	7	6	5,6	5,2	
EBIT	3977	2027	2080	4444	5540	6582	34,2%
%	10,8	6,9	6,3	11	12,3	13,3	
Oneri (Proventi) finanziari	(36)	615	50	50	50	50	
UTILE ANTE IMPOSTE	4013	1412	2030	4395	5490	6532	
%	10,9	4,8	6,1	10,9	12,2	13,1	
Imposte	999	(327)	568	1230	1537	1829	
Tax rate (%)	24,9	-	28	28	28	28	
RISULTATO NETTO	3015	1739	1462	3164	3952	4703	28,2%
%	8,2	5,9	4,4	7,9	8,8	9,5	
Cash Flow	5437	4254	3762	5564	6502	7303	
%	14,7	14,4	11,4	13,8	14,4	14,7	
PFN	11000	9704	14634	17335	19513	22167	
Equity	19046	20999	22461	25625	27995	30722	
ROI	49,4	17,9	26,6	53,6	65,3	76,9	
ROE	15,8	8,3	6,5	12,3	14,1	15,3	
CAPEX	1507	1351	1300	1700	1850	2100	
NWC	4850	8928	6459	7623	8514	9087	

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

Le previsioni a medio e lungo termine del settore audio sembrano prevedere un recupero che si attende più marcato per quanto riguarda il settore delle installazioni mentre rimane meno agevole la previsione sul mondo legato agli eventi live, destinato, per il momento, a rimanere particolarmente correlato alla diffusione delle varianti patogene ed alla dinamica delle vaccinazioni. Nel mercato specifico degli amplificatori la crescita media annua attesa, per i prossimi quattro anni, potrebbe confermarsi intorno al 5,1% (fonte: Powersoft). In questo contesto, la Società punta a dare maggiore enfasi alla propria presenza sul mercato americano, a ragione dell'importanza che questo ricopre nel settore di riferimento, nonché su quello asiatico a ragione non solo della migliore tenuta manifestata da questa area geografica ma anche sulla base delle aspettative di una più agevole ripresa economica dell'area stessa a fronte delle difficoltà che potrebbero ancora caratterizzare le economie dei Paesi più sviluppati. Per il quadriennio 2021/2024 la Società punta quindi ad una strategia di riposizionamento strategico al fine di contrastare l'incertezza che ancora grava soprattutto sul settore "live". Il Gruppo sta quindi indirizzando i propri sforzi di sviluppo verso il business delle installazioni nei segmenti "Conferencing" ed "Education" per le aziende ma anche verso una più spinta diversificazione verso settori adiacenti ad elevato potenziale quale quello del "Safety & Security". Centrale, in questo cambiamento di "paradigma aziendale", l'intenzione di offrirsi alla propria clientela non più quale semplice produttore di sistemi audio ma soprattutto quale "Solution Provider" di sistemi evoluti "chiavi in mano", soluzioni audio avanzate che possano prevedere, previo accordo tra produttori, l'integrazione tra prodotti diversi quali sistemi di controllo, amplificatori, casse e microfoni.

Sulla base di tali premesse stimiamo una crescita dei ricavi di vendita, sul periodo 2020/2024, ad un tasso composto medio annuo del 13,85%. Da € 29,5 milioni a consuntivo 2020, i ricavi del Gruppo prevediamo possano attestarsi ad € 33 milioni a fine 2021 per giungere ad € 49,6 milioni a fine 2024. In termini di margine operativo lordo (ebitda) la crescita media annua la stimiamo al 19,2%; da un margine di € 4,5 milioni a consuntivo 2020, questo lo prevediamo inizialmente stabile ad € 4,4 milioni a fine 2021 (per una marginalità al 13,3%) per giungere ad € 9,2 milioni a fine periodo previsionale (2024), per una marginalità al 18,5%.

Il risultato operativo netto (ebit) lo stimiamo ad € 2,1 milioni a fine 2021, da € 2 milioni al 31.12.2020, per attestarsi ad € 6,6 milioni al 2024; il tasso medio anno di crescita lo stimiamo quindi al 34,2%, con un Ros in progressiva crescita dal 6,3% di fine 2021 al 13,3% nel 2024.

L'utile di Gruppo dovrebbe crescere ad un tasso medio annuo del 28,2%, da € 1,7 milioni a consuntivo 2020 a € 1,5 milioni previsti a fine 2021 (sull'esercizio 2021 stimiamo un tax rate al 28% a fronte di una componente fiscale positiva per € 327 migliaia a beneficio dell'esercizio 2020) fino a € 4,7 milioni a fine 2024.

La posizione finanziaria netta è destinata a rimanere sempre positiva, da € 9,7 milioni del consuntivo 2020 ad € 14,6 milioni a fine 2021, a € 22,2 milioni stimati a fine 2024 mentre il patrimonio netto, pari a € 21 milioni a fine 2020, dovrebbe poter giungere ad € 30,7 milioni a fine periodo previsionale.

Ipotizziamo un pay out ratio del 50% a partire dal bilancio 2022.

Valuation

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

Il tasso di crescita perpetua lo portiamo all'1% (precedente 1,5%) ed il WACC lo determiniamo al 6,17% (precedente 7,95%), con un Free Risk Rate all'1% (precedente 1,2%), un Coefficiente Beta pari a 0,53 (fonte: Bloomberg) da 0,6 precedente ed un Market Risk Premium al 9,75% (precedente 11,25%). Otteniamo un Enterprise Value pari a 88,5 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **8,4 euro/azione** (precedente € 5). Reiteriamo la nostra Raccomandazione di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	2080	4444	5540	6582
Imposte	582	1244	1551	1843
NOPAT	2662	3200	3988	4739
D&A	2300	2400	2550	2600
Capex	1300	1700	1850	2100
CNWC	-2469	1164	892	573
FOCF	6131	2736	3797	4666

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1
WACC (%)	6,17
Discounted Terminal Value	73200
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	15345
Enterprise Value	88545
Net financial position as of 31/12/2020	9704
Equity Value	98249
Nr. of shares fully diluted	11.688.696
Value per share	8,4

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,53
Cost of Equity	6,17
WACC	6,17

Stime: Banca Finnat

INCOME STATEMENT (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Ricavi di Vendita	36934	29555	33000	40300	45136	49650
Ricavi Totali	38259	31429	34000	41300	46136	50650
Costo del Venduto	19755	16566	17820	21963	24599	27208
Incrementi per lavori interni	855	763	800	900	1100	1200
Spese Commerciali	2310	1462	1650	1753	1963	2085
Costo del lavoro	8150	7089	8400	9100	9650	9750
Oneri di gestione	2500	2532	2550	2539	2934	3624
EBITDA	6400	4542	4380	6844	8090	9182
Ammortamenti & Accantonamenti	2423	2515	2300	2400	2550	2600
EBIT	3977	2027	2080	4444	5540	6582
Oneri (Proventi) finanziari	(36)	615	50	50	50	50
UTILE ANTE IMPOSTE	4013	1412	2030	4394	5490	6532
Imposte	999	(327)	568	1230	1537	1829
RISULTATO NETTO	3015	1739	1462	3164	3952	4703
Cash Flow	5437	4254	3762	5564	6502	7303
BALANCE SHEET (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Patrimonio Netto	19046	20999	22461	25625	27995	30722
PFN	11000	9704	14634	17335	19513	22167
Capitale Investito Netto	8046	11295	7827	8290	8482	8555
FINANCIAL RATIOS (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
EBITDA margin	17,3	15,4	13,3	17	17,9	18,5
EBIT margin	10,8	6,9	6,3	11	12,3	13,3
Net margin	8,2	5,9	4,4	7,9	8,8	9,5
ROI	49,4	17,9	26,6	53,6	65,3	76,9
ROE	15,8	8,3	6,5	12,3	14,1	15,3
GROWTH RATES (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Ricavi di Vendita	10,4	-20	12	22	12	10
EBITDA	19,6	-29	-4	56	18	13
EBIT	17,7	-49	3	114	25	19
Net Profit	19,6	-42	-16	116	25	19
Cash Flow	21	-22	-12	48	17	12,3
VALUATION METRICS	2019	2020	2021E^	2022E^	2023E^	2024E^
EPS	0,27	0,16	0,12	0,27	0,34	0,40
CFPS	0,49	0,38	0,32	0,48	0,56	0,62
BVPS	1,72	1,90	1,92	2,19	2,40	2,63
P/E	15,71	27,24	34,23	15,81	12,66	10,64
P/CF	8,71	11,14	13,30	9	7,69	6,85
P/BV	2,50	2,25	2,23	1,95	1,80	1,63
EV/SALES	1	1,27	1,10	0,81	0,68	0,56
EV/EBITDA	5,68	8,29	8,10	4,78	3,77	3
EV/EBIT	9,14	18,58	17	7,35	5,50	4,23

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat; ^Data per share fully diluted

Raccomandazioni emesse sul titolo POWERSOFT nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
30.10.2020	Buy	5 €	3,94 €
29.05.2020	BUY	6 €	4,14 €
15.10.2019	BUY	6,75 €	4,58 €
10.05.2019	BUY	6 €	4,78 €

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
31/03/2021

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

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 *nominated advisor* e *specialist* in favore dell'emittente e presta o ha prestato servizi di investimento o 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

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.

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.