

**RACCOMANDAZIONE
Hold**
**Target Price
€ 1,12**

UCapital24 S.p.A.

**Settore: Financial Services
Codice negoziazione Bloomberg: U24 IM
Mercato: Euronext Growth Milan**
**Prezzo all'11/05/2022
€ 1,055 (price at market close)**

Capitalizzazione di Borsa:	5.114.345 €
Numero di azioni:	6.287.561 [^]
Patrimonio netto al 31.12.2021:	6.660.902 €
Outstanding warrants (1:2):	1.652.920 ^{^^}

([^]) fully diluted, vedi pag. 9-17; (^{^^}) vedi pag. 9-17

**Data ed ora
di produzione:**
12.05.2022 ore 8.30
**Data ed ora
di prima diffusione:**
12.05.2022 ore 11.30
**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Claudio Napoli

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Il lancio della piattaforma premia i ricavi

- UCapital24 S.p.A. si presenta quale social network finanziario ad ampio raggio, disponibile in tutto il mondo attraverso una piattaforma web e un'app mobile.
- La società si pone l'obiettivo di diventare un punto di riferimento nell'offerta professionale di servizi informativi e formativi di carattere economico-finanziario prestatati per mezzo della propria piattaforma, lanciata a novembre 2021 e accessibile sia tramite sito internet che da applicazione per dispositivi "mobile". Nel corso del 2022 è previsto il rilascio della versione ultima e completa del social network ed il rilascio della prima versione di UCapital Intelligence, piattaforma fintech a pagamento basata sull'intelligenza artificiale.
- Ad aprile 2022 è stata approvata l'acquisizione di Swisstech Consulting, start up attiva nella programmazione e vendita di sistemi automatici e algoritmici di trading specializzati nel mercato Forex.
- In merito alle nostre stime previsionali sul periodo 2022-2025, ci aspettiamo un valore della produzione che da €2 milioni stimati per il consuntivo 2022 possa giungere a €3,6 milioni nel 2025 per una crescita composta media annua (CAGR 21/25) pari al 38,03%. L'Ebitda lo stimiamo in crescita da €79 migliaia a consuntivo 2022 a €517 migliaia a fine piano previsionale mentre il Risultato Netto, ancora negativo al 2024 per €211 migliaia, lo stimiamo leggermente in utile (per €73 migliaia) solo nel 2025.
- Valutiamo il titolo a €1,12.

Anno al 31/12

(k €)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della Produzione	251	982	2.001	2.585	2.870	3.566
Valore Aggiunto	-885	1	1.031	1.564	1.736	2.159
EBITDA	-1.334	-525	79	332	414	517
EBIT	-2.431	-1.320	-737	-563	-210	74
Utile netto	-2.433	-1.323	-738	-564	-211	73
Cash Flow	-1.336	-528	77	331	413	517
PFN	108	-17	386	1.086	1.410	2.363
Equity	6.608	6.661	7.523	6.959	6.748	6.820

Fonte: UCapital24; Stime: Banca Finnat

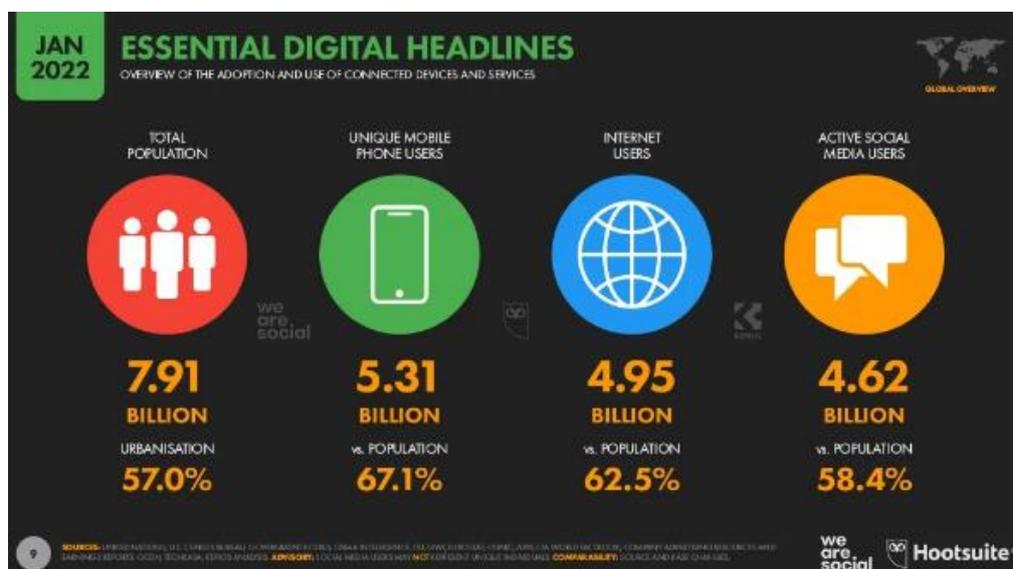
Il Mercato di Riferimento

UCapital24 è un social network finanziario ad ampio raggio disponibile attraverso piattaforma web e app mobile. La società è stata costituita in data 20 dicembre 2017 e da novembre 2019 è quotata presso il mercato Euronext Growth Milan.

L'obiettivo di UCapital24 è quello di diventare un punto di riferimento nell'offerta professionale di servizi informativi e formativi di carattere economico-finanziario, prestati per mezzo della propria piattaforma accessibile sia tramite sito internet che da applicazione per dispositivi "mobile".

La società, in qualità di operatore digitale, offre servizi trasversali a più mercati: il mercato dei Social Media, del Trading Online, del Digital Advertising e dell'Online Entertainment & Media.

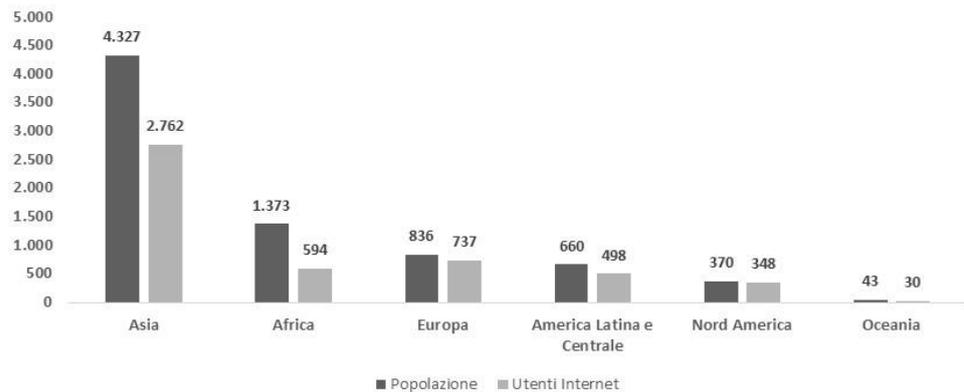
Il digitale nel mondo



Fonte: We Are Social: "Digital 2022"

A gennaio 2022 oltre due terzi della popolazione mondiale ha la disponibilità di un telefono cellulare (circa 5,31 miliardi di persone), dato in crescita di 95 milioni di unità (+1,8%) rispetto al 2021. Su una popolazione mondiale stimata pari a circa 7,91 miliardi di persone, coloro che utilizzano Internet sono 4,95 miliardi determinando un Internet Penetration rate globale (percentuale di utenti internet sul totale della popolazione) pari al 62,5%. Gli utenti di piattaforme social hanno raggiunto, a gennaio 2022, i 4,62 miliardi grazie ad un incremento annuale di 424 milioni di utenti aggiuntivi (+10,1%), corrispondente ad una crescita media di oltre un milione di persone al giorno.

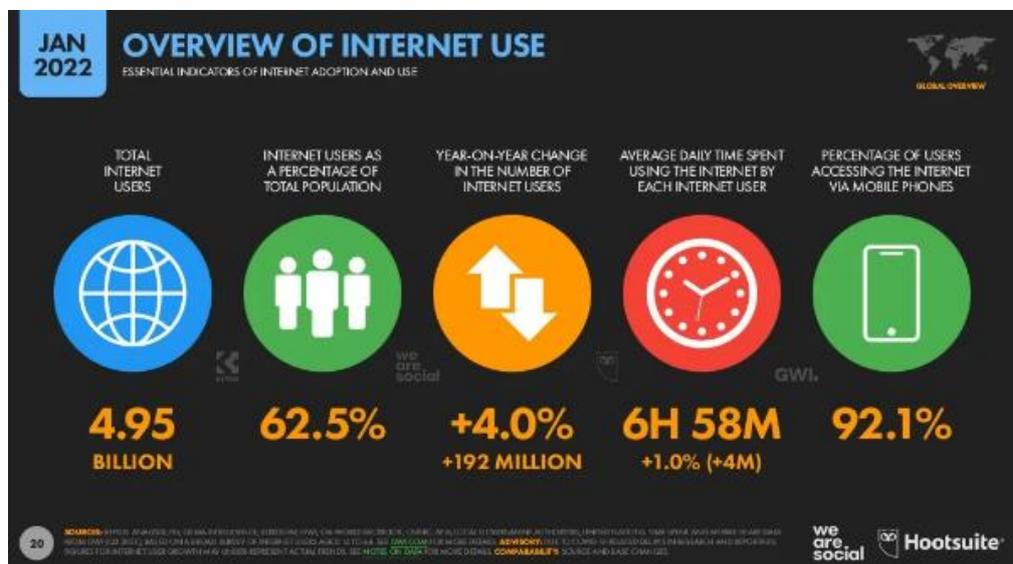
Negli ultimi sedici anni il mercato digitale ha conosciuto una crescita imponente, passando dai 1,093 miliardi di utenti internet registrati nel 2006 a 4,95 miliardi di utenti nel 2022 (CAGR 2006-2022 del 9,9%).



Fonte: Internet World Stats (dati in milioni)

A livello geografico, a marzo 2021 l'Asia deteneva il primato in termini di numero assoluto di utenti digitali, avendo superato i 2,76 miliardi. L'Europa conta circa 737 milioni di utenti Internet; segue il Nord America con 348 milioni di utenti mentre nell'America centrale e meridionale si raggiungono i 498 milioni di utenti. L'Africa, infine, conta circa 594 milioni di utenti Internet.

Le economie emergenti, da un lato, rappresentano le regioni tra le più densamente popolate a livello globale ed ospitano il maggiore numero di utenti potenziali; dall'altro, tuttavia, i livelli di penetrazione Internet registrati in queste aree risultano ancora notevolmente inferiori rispetto a quelli rilevati nei Paesi più sviluppati. In Asia tale parametro si attesta, a marzo 2021, al 63,8% mentre in Nord America ed in Europa sono raggiunti, rispettivamente, il 93,9% e l'88,2%.

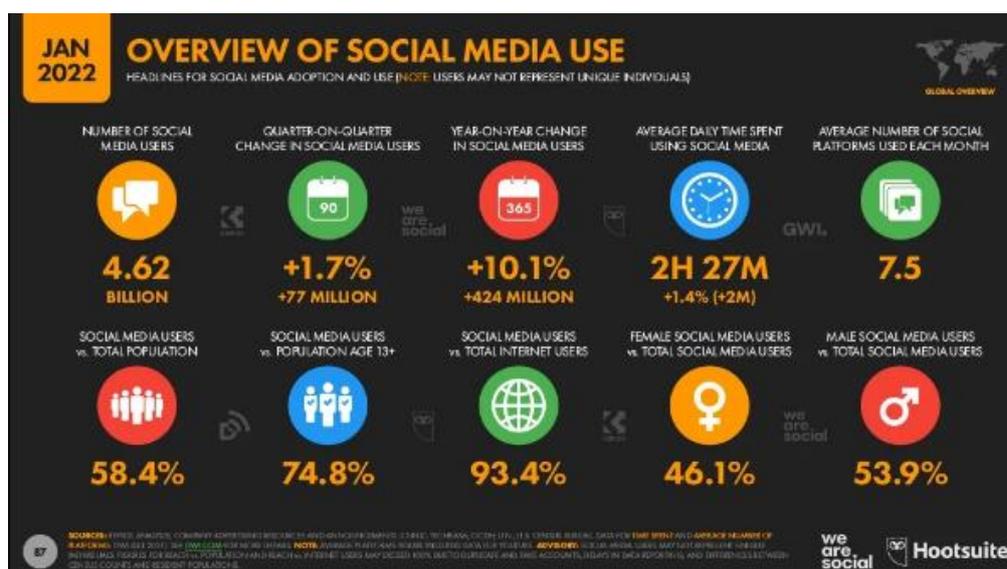


Fonte: We Are Social: "Digital 2022"

Analizzando le modalità di accesso al web più utilizzate dalla comunità digitale, si riscontra la tendenza tipica del mercato degli ultimi anni che vede i mobile phones quale strumento principale per accedere ai servizi e ai contenuti dell'offerta digitale. A gennaio 2022 il numero totale di utenti attivi nella navigazione Internet da dispositivo mobile si è attestato a circa 4,56 miliardi, il 92,1% del numero totale di utenti internet. Lo sviluppo di tale tendenza è riconducibile, da un lato, all'evoluzione tecnologica del comparto e dei suoi prodotti, dall'altro alla diffusione degli stessi tra la popolazione e alla presenza di piani tariffari più accessibili.

Nella categoria dei dispositivi elettronici mobili, i mobile phones occupano la prima posizione in termini di traffico web generato, con una quota del 53,96% ed un aumento del 2% rispetto al 2021. Appare in discesa, invece, l'utilizzo delle piattaforme desktop (-1,5% rispetto al 2021) come strumento di accesso e navigazione online, rappresentando il 43,53% del traffico web globale. In calo è anche l'uso dei dispositivi tablet (-12,4% rispetto al 2021), con una quota di traffico digitale generato pari al 2,47%. Una quota residuale dello 0,03% (-50% rispetto al 2020) è rappresentata dalle altre tipologie di dispositivi elettronici.

Il mercato dei Social Media



Fonte: We Are Social: "Digital 2022"

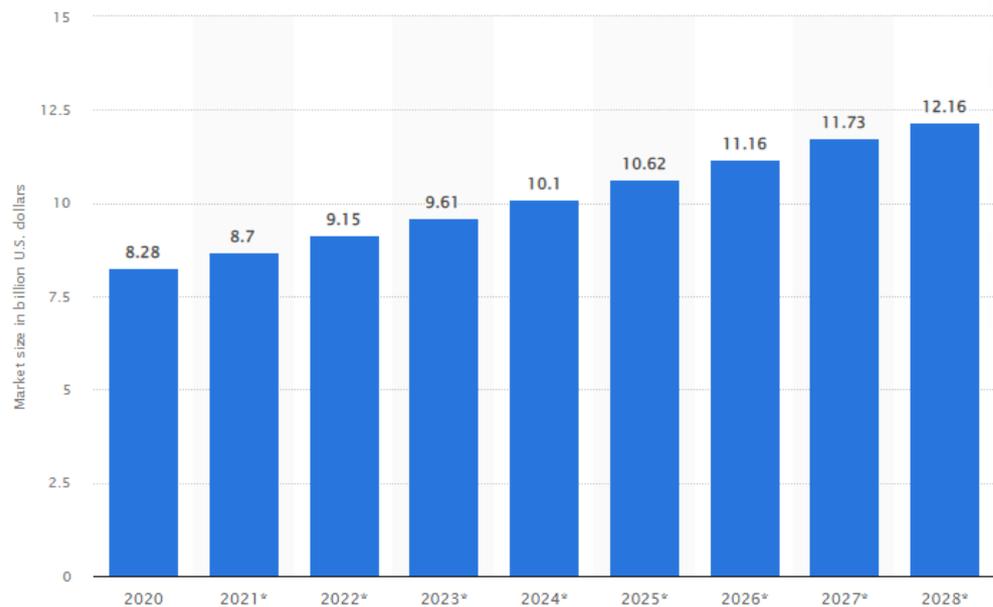
Il mercato mondiale dei Social Media, a gennaio 2022, ha raggiunto i 4,62 miliardi di utenti attivi a livello globale sulle differenti piattaforme di interazione sociale (il 58,4% della popolazione mondiale), un dato in crescita del 10,1% rispetto a quanto registrato nel medesimo periodo del 2021. Complessivamente, 424 milioni di persone sono approdate, per la prima volta, sulle piattaforme social nel corso del 2021 grazie anche alla spinta fornita dall'evoluzione tecnologica nel settore dei dispositivi mobili. Negli ultimi anni il mercato mondiale dei social network ha notevolmente aumentato le proprie dimensioni. Si stima che, in media, gli utenti trascorrono almeno 2 ore e 27 minuti al giorno sui social network e che ogni utente utilizzi, in media, 7,5 diverse piattaforme social al mese.

Analogamente a quanto rilevato per i tassi di penetrazione degli utenti internet, anche per i social media si evidenziano caratteristiche simili. Da un punto di vista geografico, infatti, le regioni che godono di un maggior numero di utenti social in relazione alla popolazione totale del territorio (e, dunque, di un più elevato tasso di penetrazione) sono l'America del Nord (82%) e l'Europa (oltre il 70%) mentre i tassi di penetrazione più bassi si manifestano in Africa e nell'Asia centrale e meridionale.

In merito alla tipologia di social network utilizzata, Facebook e YouTube raccolgono il maggior numero di utenti con, rispettivamente, 2,91 e 2,56 miliardi di utenti. WhatsApp si colloca al terzo posto con 2 miliardi di utenti. Seguono poi Instagram (1,48 miliardi), Wechat (1,26 miliardi), TikTok (1 miliardo) e Facebook Messenger (988 milioni).

Il mercato dell'Online Trading

Una piattaforma di trading online è una piattaforma software utilizzata per monitorare, in tempo reale, i prezzi di mercato di attività finanziarie quotate sui mercati regolamentati, nonché assistere l'utente nell'esecuzione di transazioni in acquisto e vendita di tali attività. Le piattaforme di trading includono servizi quali la negoziazione di obbligazioni, valute, azioni ed altri strumenti finanziari. Le piattaforme online per il trading aiutano banche, traders professionali, investitori istituzionali e singoli broker a valutare le opportunità del mercato finanziario, minimizzando i fattori di rischio. Nel 2020 il mercato globale dell'Online Trading ha raggiunto gli 8,28 miliardi di dollari.

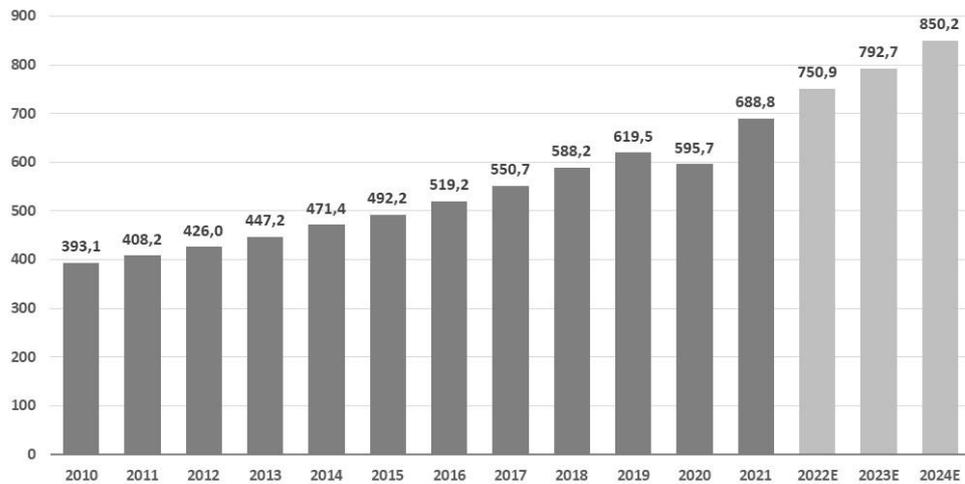


Fonte: Statista: "Global online trading market in 2020, with forecasts from 2021 to 2028"

Si prevede che il mercato possa crescere da 8,7 miliardi di dollari attesi nel 2021 a 12,16 miliardi di dollari attesi nel 2028 (CAGR del 4,9%). I progressi tecnologici e l'integrazione di piattaforme di trading sugli smartphone sono alcuni dei fattori che potrebbero contribuire maggiormente alla creazione di opportunità di sviluppo per i principali player del settore.

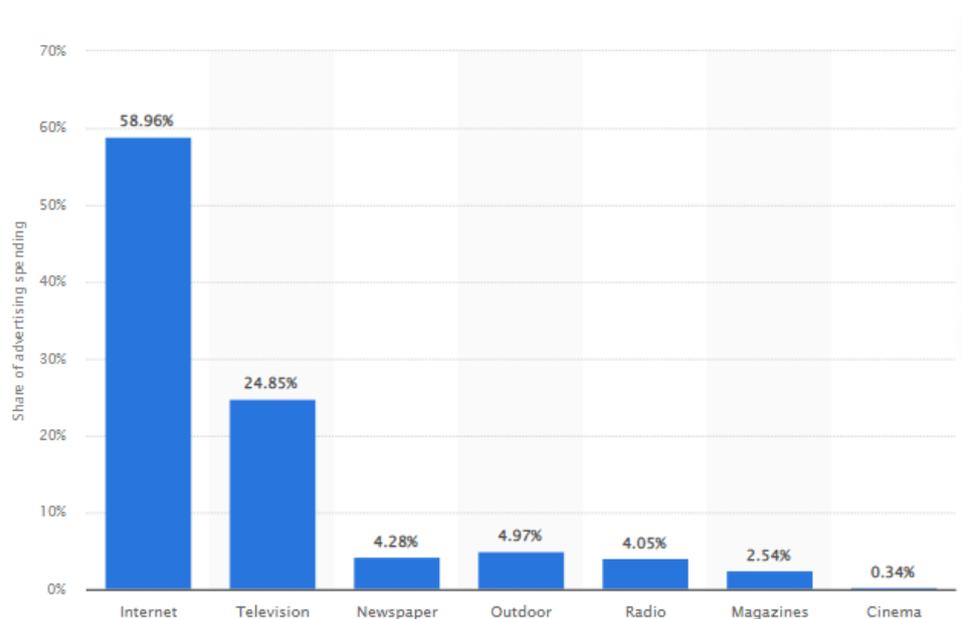
Il mercato del Digital Advertising

Nel 2021 il mercato globale dell'advertising ha registrato una spesa complessiva pari a 688,8 miliardi di dollari, con una crescita del 15,63% rispetto ai 595,7 miliardi di dollari del 2020. Per il 2022 è prevista una crescita della spesa globale del settore pari al 9%, a 750,9 miliardi di dollari, per giungere a 850,2 miliardi nel 2024.

Advertising spending worldwide from 2010 to 2024 (USD mld)


Fonte: Statista: "Advertising spending worldwide"

In particolare, nel 2021 il principale mezzo utilizzato per finalità pubblicitarie è risultato essere internet, con una percentuale sulla spesa totale pubblicitaria che ha raggiunto il 58,96%. Al secondo posto si posiziona la televisione la quale, nello stesso anno, raccoglie ancora il 24,85% della spesa in advertising globale. Seguono, con percentuali di minore entità, i quotidiani (4,28%), la pubblicità outdoor (4,97%), la radio (4,05%), le riviste (2,54%) e il cinema (0,34%).



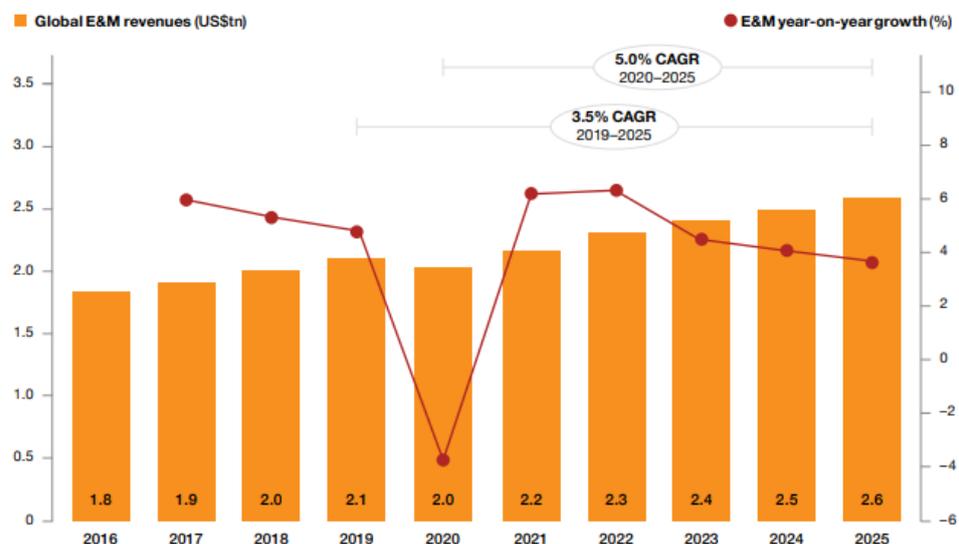
Fonte: Statista: "Distribution of advertising spending worldwide in 2021, by medium"

La "rete" oramai raggiunge un pubblico sempre più vasto e il settore pubblicitario è stato caratterizzato, negli ultimi anni, da un utilizzo sempre maggiore dei canali digitali. La spesa in *digital advertising* ha registrato, nel 2020, un incremento del 12,7% rispetto all'anno precedente e nell'arco previsionale 2020/2024 ci si aspetta una crescita media annua del 14,3%.

Il mercato dell'Online Entertainment & Media

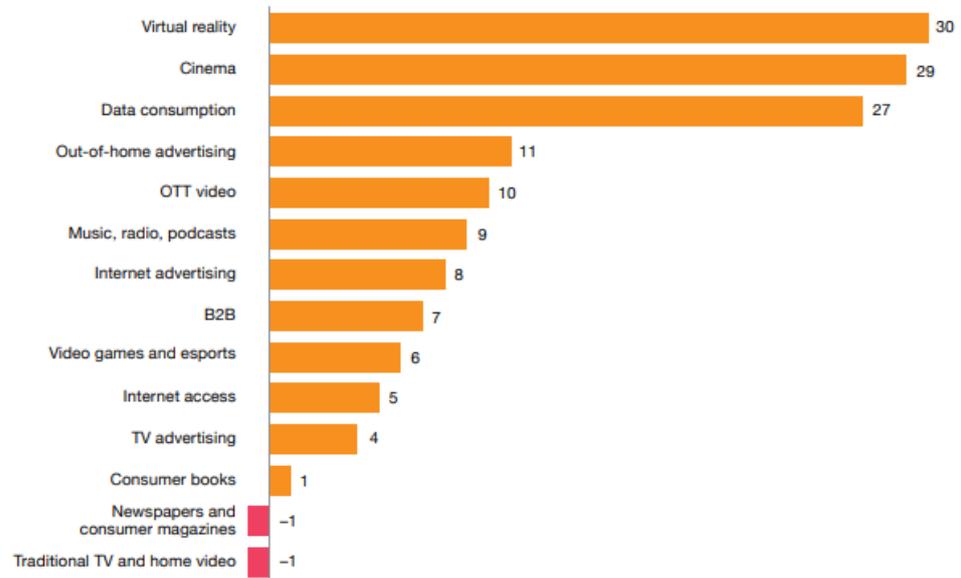
A quasi due anni dall'evento più dirompente, a livello globale, nella vita della maggior parte dei consumatori, il COVID-19 rimane ancora un fattore di destabilizzazione delle dinamiche del settore dei media e dell'intrattenimento. Settori come il cinema, la musica dal vivo e le fiere hanno subito battute d'arresto senza precedenti mentre la crescita persistente della digitalizzazione ha attenuato il colpo per l'industria in generale.

Il mercato dell'Entertainment & Media (E&M) ha generato, nel 2020, a livello globale, ricavi per 2 trilioni di dollari, in calo del 3,8% rispetto ai 2,1 trilioni di dollari dell'anno precedente. Il 2020 ha rappresentato il calo annuale più rilevante per i ricavi del mercato dell'Entertainment & Media. Tale mercato si ritiene possa aver raggiunto i 2,2 trilioni di dollari di ricavi a consuntivo 2021 e, mantenendo un tasso di crescita media annua del 5%, giungere a 2,6 trilioni di dollari di ricavi nel 2025.



Fonte: PwC: "Global Entertainment & Media Outlook 2021-2025"

Gli interventi di distanziamento sociale imposti dai governi al fine di salvaguardare la salute pubblica, a fronte del dilagare della pandemia, hanno reso l'intrattenimento domestico unica scelta possibile, con l'accesso a internet divenuto elemento essenziale. Con 1,1 miliardi di famiglie connesse in banda larga e 4,6 miliardi di smartphone connessi, la pressione sulle reti è risultata senza precedenti a fronte di un consumo totale di dati che nel corso del 2020 è aumentato del 30%.

Projected global growth by segment, CAGR, 2020–2025 (%)


Fonte: Pwc: "Global Entertainment & Media Outlook 2021–2025"

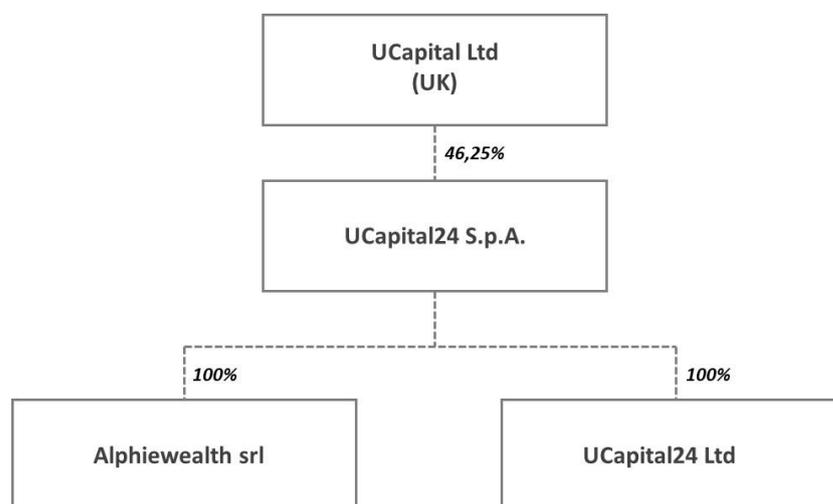
In merito alle previsioni di sviluppo future, i principali drivers del mercato dell'Entertainment & Media saranno rappresentati da:

- *Connettività Anytime e Anywhere*: il numero di connessioni Internet mobili ad alta velocità è previsto in forte aumento nei prossimi anni, contribuendo all'espansione del mercato del consumo di contenuti mobili a velocità più elevate.
- *Consumatore mobile*: in quasi tutti i mercati il dispositivo mobile è divenuto il mezzo principale a disposizione dei consumatori per accedere a contenuti e servizi. Ciò rende la connessione mobile sempre più importante per gli inserzionisti.
- *Personalizzazione*: i consumatori tendono a rifiutare esperienze di fruizione e contenuti non personalizzati. Di conseguenza, per tutte le aziende, sta assumendo sempre maggiore importanza l'utilizzo di strumenti di Data Analytics ed Intelligenza Artificiale al fine di personalizzare le proprie offerte commerciali.

Attività e Strategie

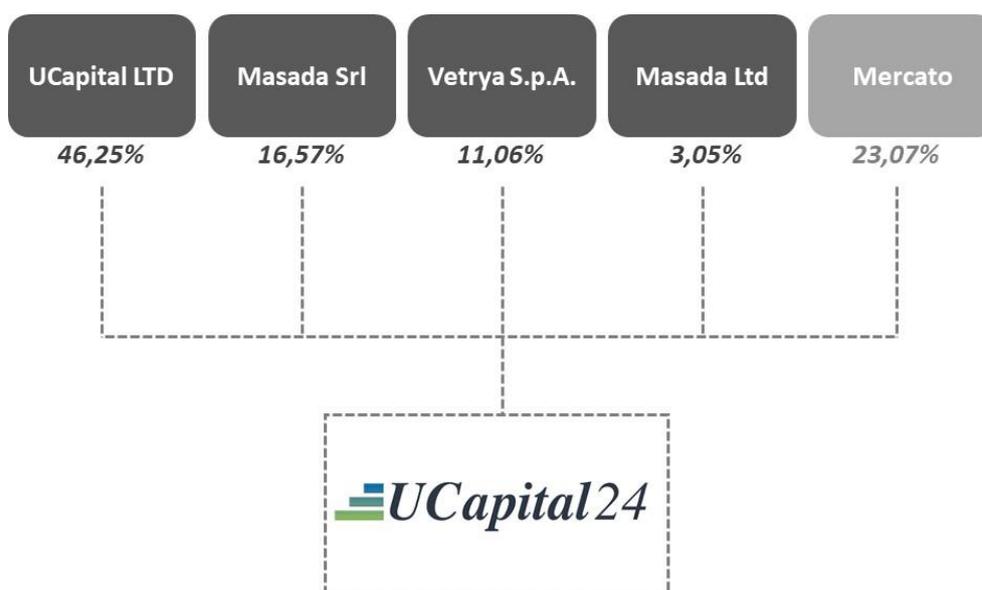
UCapital24 è stata costituita in data 20 dicembre 2017 e da novembre 2019 è quotata sul mercato Euronext Growth Milan.

La società appartiene al Gruppo UCapital il quale al 31 dicembre 2021 risulta così strutturato:



Fonte: UCapital24

Al 31 dicembre 2021 il capitale sociale di UCapital24 S.p.A. ammonta a 5.017.720 euro suddiviso in n. 4.847.720 azioni ordinarie e n. 170.000 azioni a voto plurimo aventi gli stessi diritti patrimoniali delle azioni ordinarie fatta eccezione per l'assegnazione del diritto a 3 voti per singola azione e non ammesse alle negoziazioni su alcun sistema multilaterale di negoziazione o mercato regolamentato. Si riporta di seguito l'attuale composizione dell'azionariato di UCapital24 S.p.A. rispetto al capitale sociale della società:



Milestones

- 2017** UCapital24 viene costituita in data 20 dicembre 2017 mediante conferimento, da parte dell'unico socio UCapital Ltd, della totalità delle quote rappresentative di UCapital24 Ltd.
- 2018** Aumento di capitale sociale da 300 mila euro offerto in sottoscrizione per €250 mila a Vetrya S.p.A. e per €50 mila a 4Media S.r.l.
- 2019** UCapital24 perfeziona la quotazione sul mercato AIM - ora Euronext Growth Milan (EGM) di Borsa Italiana.
- 2020** Nel mese di settembre, Alphiewealth, società di robo-advisory che ha sviluppato un algoritmo proprietario di intelligenza artificiale e piattaforma finanziaria, viene acquisita da UCapital24.
- 2021** Sottoscritto un accordo con Atlas Capital Markets per il reperimento di nuove risorse a supporto dello sviluppo del business.
- 2022** Acquisizione di Swisstech Consulting, start up con sede a Genova attiva nella programmazione e vendita di sistemi automatici e algoritmici di trading specializzati nel mercato Forex.

Nel corso del 2022 verrà lanciata anche la seconda release della Piattaforma, con ulteriori aggiornamenti rispetto a quella presentata nel corso del mese di novembre 2021. La nuova tecnologia permetterà di offrire al mercato due piattaforme integrate: il Social Network economico globale e la piattaforma di Market Intelligence sviluppata per trader e analisti finanziari e basata su un sistema di intelligenza artificiale.

Gli outstanding warrants ("Warrant UCapital24 2019-2022"), emessi in sede di IPO, ammontano a n. 1.018.000. Nei primi due periodi di esercizio non sono stati esercitati Warrant né sono state conseguentemente assegnate azioni di compendio. Ad essi si sono aggiunti, nel mese di luglio 2021, n. 634.920 Warrant emessi in seguito all'aumento di capitale di €800 mila sottoscritto da UCapital Ltd, portando il numero complessivo di Warrant attualmente in circolazione a n. 1.652.920. Tali Warrants potranno dunque essere esercitati, nel rapporto 1:2 (n. 1 Azione di Compendio per ogni n. 2 Warrant esercitati), nel terzo ed ultimo periodo di esercizio rimanente compreso tra il 3 ed il 17 ottobre 2022 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 5,32 euro.

UCapital24 S.p.A. si propone di offrire a tutti gli operatori economici e finanziari l'accesso ad una piattaforma digitale integrata tramite la quale poter usufruire di una serie di servizi e informazioni funzionali alle diverse attività svolte dagli operatori del settore finanziario, sfruttando le potenzialità dello scambio informativo derivante da fonti esterne e dagli stessi utenti iscritti al social network professionale dedicato a tematiche di carattere economico e finanziario.

In particolare, tale servizio permette agli utenti di:

- creare il proprio profilo personale caricando tutte le informazioni desiderate, (dall'esperienza accademica al proprio curriculum lavorativo), foto e video nonché postare sulla propria pagina personale contenuti di qualsiasi tipo;
- visitare il profilo personale degli altri utenti, seguendo i profili più interessanti o relativi al proprio network;
- creare nuovi gruppi di interesse o partecipare a quelli già esistenti creati da altri utenti;
- visualizzare tutti i post dei profili seguiti o dei gruppi di interesse cui l'utente può partecipare.

Tramite l'accesso alla Piattaforma è possibile usufruire di diversi servizi messi a disposizione da UCapital24. Alcuni servizi (quali, ad esempio, quello di analisi fondamentale e tecnica e il servizio di signals) sono forniti attraverso un modello di business denominato Freemium che consiste nel mettere a disposizione degli utenti, gratuitamente, una versione base del servizio, per poi distribuire, su specifica richiesta dall'utente stesso, una versione Premium a pagamento che, generalmente, offre più funzionalità e maggior profondità di dettagli rispetto alla versione gratuita.

Di seguito si elencano i principali servizi, oltre a quello più generale di social network, prestati attraverso la Piattaforma.

Servizi di analisi fondamentale e tecnica

Tale sezione consente agli utenti di avere una panoramica generale dei mercati finanziari con le quotazioni di titoli in tempo reale; tali prezzi sono forniti da diversi provider e broker con un flusso continuo di dati relativi a prezzi e volumi di scambio. Da tale sezione si può accedere alla pagina dettaglio dedicata a ciascun singolo strumento, relativamente al quale sono generalmente riportati i seguenti dati informativi:

- grafici dei prezzi live integrati con il tool di analisi tecnica e macroeconomica;
- analisi fondamentale in tempo reale effettuata tramite algoritmi proprietari che consentono l'aggregazione di tutti i dati finanziari pubblicati e una valutazione istantanea su tutti gli strumenti finanziari quotati su qualsiasi mercato a livello globale;
- analisi tecnica in tempo reale effettuata tramite algoritmi proprietari che consentono di valutare la situazione tecnica degli strumenti finanziari visualizzati dall'utente grazie ad un'analisi quantitativa del prezzo con un'indicazione dei possibili scenari prospettici e dei relativi target di prezzo;
- social ideas: indicazioni di vario genere, riguardanti un certo strumento finanziario analizzato dagli utenti di UCapital24, che vengono veicolate attraverso la Piattaforma o l'App; in questo modo l'utente potrà valutare anche pareri e informazioni fornite da altri utenti, sia retail che professionali, sfruttando l'opportunità di confrontarsi anche tramite una chat privata o di gruppo.

Signals

Tale sezione consente di visualizzare istantaneamente tutti gli strumenti finanziari

evidenziati sulla base del timing di ingresso monitorandone l'andamento in tempo reale e visualizzando indicatori di prezzo, variazione, segnale tecnico (long/short), target di entrata e di uscita, microtrend intraday su base tecnica.

Trading system

La sezione Trading system rappresenta un market place caratterizzato da modelli di trading automatizzato basati su algoritmi di negoziazione che consentono di aprire e chiudere posizioni sul mercato automaticamente, senza l'ausilio della componente umana ma solo sulla base di input quantitativi decisi dall'utente. In particolare, il market place permette all'utente di monitorare, scegliere e valutare i differenti trading system la cui pagina di dettaglio mostra la strategia di base, gli strumenti adatti per applicarla, le performance passate, il rischio massimo nonché il capitale consigliabile con cui attivarla.

Robo advisor

Tale servizio consente di ottenere una selezione automatizzata, su base giornaliera, degli strumenti finanziari da acquistare o da vendere divisi in categorie quali azioni, bond, indici, valute, crypto e commodities. Il portafoglio costruito è unico e visualizzabile da tutti gli utenti della Piattaforma o della App.

Mergers and acquisitions

La sezione è organizzata come un market place dove l'utente ha la possibilità di visionare tutte le imprese non quotate di suo interesse e, parallelamente, le imprese registrate tramite Piattaforma e/o App hanno la possibilità di utilizzare il social network come vetrina per potenziali clienti, partner o potenziali investitori.

Digital ADV Information

Qualsiasi azienda registrata su UCapital24 beneficia della pubblicità digitale gratuita come accade per altri social network. Gli utenti privati hanno la possibilità di consultare i profili di aziende e privati in linea con le loro preferenze, massimizzando l'efficacia della pubblicità.

News e TV online

Tale sezione consente la visualizzazione, in tempo reale, di tutte le informazioni provenienti dai maggiori provider di notizie economiche e finanziarie e relative a diversi mercati finanziari e/o tematiche di natura economica e politica, divise per aree geografiche (America, Asia e Europa).

Grafici real time – Economic Calendar

Ogni utente può analizzare grafici aggiornati in tempo reale attraverso una sezione interattiva della Piattaforma collegata ai diversi broker.

Clienti e Fornitori

I clienti (B2C o B2B) e gli utenti (soggetti iscritti al Social Network) della Piattaforma e della App di UCapital24 sono costituiti sia da investitori istituzionali e altri professionisti della realtà business to business (istituzioni finanziarie, istituzioni bancarie, fondi di investimento, fondi di private equity e di venture capital, asset manager, trader e broker) sia da investitori retail che operano nella realtà business to consumer.

- *Broker:* l'attività di esecuzione degli ordini avviene solo ed esclusivamente attraverso i brokers, clienti di UCapital24.

- *Asset manager e altre categorie:* le società di asset management nello svolgimento della loro attività di raccolta di capitale per la gestione dello stesso per conto dei propri clienti registrano generalmente particolari difficoltà nel reperire nuovi clienti (sia istituzionali che retail) anche a causa della diffusione di sistemi di trading automatizzati. UCapital24 mette a disposizione delle società di asset management la possibilità di pubblicizzare, in modo trasparente, le proprie strategie di gestione patrimoniale.
- *Altri professionisti:* in tale categoria rientrano professionisti di diversa natura quali fondi di investimento, revisori, commercialisti, avvocati, società di investimento e trading system providers.
- *Partner:* oltre agli utenti e ai clienti, UCapital24 si relaziona con diversi partner strategici che, talvolta, sono anche fornitori di servizi utilizzati da UCapital24 e offerti attraverso la Piattaforma e la App.

Modello di business

Il modello di business di Ucapital24 prevede le seguenti linee di ricavi.

Marketing partnership fee: l'inclusione dei servizi offerti dalle società di investimento e dai brokers sulla Piattaforma e sull'app permette a tali Partner di guadagnare visibilità. Per questo motivo essi sono tenuti a pagare una commissione (denominata Marketing partnership fee) per tutti gli utenti che accedono ai loro servizi tramite UCapital24. La commissione è pari ad una percentuale del volume di traffico che il Partner guadagnerà per la sua esposizione agli utenti di UCapital24.

Premium fee: all'interno della Piattaforma l'utente ha la possibilità di passare dalla modalità gratuita alla modalità Premium la quale prevede l'offerta, da parte di UCapital24, di tools e servizi aggiuntivi a fronte del pagamento di un canone mensile proporzionale al numero di servizi aggiuntivi richiesti dall'utente (Premium fee).

Advertising and digital marketing fee: è previsto il pagamento di una commissione da parte delle aziende intenzionate ad includere banner pubblicitari all'interno della piattaforma con l'obiettivo di rivolgersi a utenti specifici, nonché in seguito alla realizzazione di vere e proprie campagne di marketing.

Service fee: costituita principalmente da **white label** (servizio B2B tramite il quale alcune sezioni della Piattaforma sono personalizzate a seconda della richiesta dell'utente e a quest'ultimo dedicate) e **institutional/corporate services** (servizi personalizzati quali ad esempio M&A, analisi e business planning tool, forniti direttamente a istituzioni finanziarie e diverse società private). Tra i servizi offerti da UCapital24 si evidenziano poi anche la possibilità di creare dei webinar, roadshow e/o app complete basate sulle specifiche necessità del cliente.

Alle suddette fonti di ricavo si aggiungerà, una volta perfezionata l'acquisizione, il fatturato generato dalla Swisstech Consulting, start up attiva nella programmazione e vendita di sistemi automatici e algoritmici di trading specializzati nel mercato Forex. In particolare, la società progetta e vende un software che analizza i cambi valutari grazie a meccanismi di intelligenza artificiale.

Swisstech Consulting, costituita in data 23 aprile 2021, progetta e vende un software che analizza i cambi valutari grazie a meccanismi di intelligenza artificiale, operando sul mercato sia long sia short. Attraverso tale acquisizione, UCapital24 integrerà, nel

corso del 2022, tutti i clienti (oltre 2.000) attualmente gestiti da Swisstech Consulting e il team commerciale di quest'ultima destinato a prendersi in carico la vendita di tutti i servizi offerti da UCapital24 (con particolare focus sulla vendita dell'accesso alla piattaforma UCapital Intelligence), andando a rappresentare la nuova rete commerciale di UCapital24.

Di particolare rilevanza risulta essere poi tutto il processo di gestione dei big data, fattore estremamente rilevante nel settore dei Social Network, che rappresenterà, nel tempo, un asset importante per UCapital24 la quale potrà, tra l'altro, vendere ai propri clienti informazioni, dati e contenuti presenti all'interno del social network.

Strategie di crescita

La società mira a divenire un punto di riferimento globale per i soggetti privati e professionali che abbiano un interesse nel mondo economico e finanziario, aggregando la domanda e l'offerta di servizi finanziari.

In particolare, nell'attuazione di tale strategia la società punta al raggiungimento delle seguenti linee di crescita:

- **Potenziamento della struttura IT e sviluppo dell'area di analisi tecnica**
UCapital24 si propone di mantenere e sviluppare la propria infrastruttura IT attraverso: l'adeguamento degli algoritmi attualmente predisposti; l'implementazione di nuove funzionalità; l'acquisizione e la manutenzione di server proprietari con particolare focus sullo sviluppo inerente le attività di analisi tecnica e analisi fondamentale.
- **Organizzazione societaria e azione commerciale per l'internazionalizzazione**
UCapital24 intende intraprendere un percorso di adeguamento della sua struttura societaria volto a dotare la società di un assetto organizzativo aziendale in linea con i suoi obiettivi strategici anche in considerazione dell'espansione internazionale e dello sviluppo di accordi commerciali con partner e clienti strategici e clienti istituzionali. In tale contesto UCapital24 intende perseguire un processo di sviluppo internazionale con penetrazione nei mercati asiatici e nord-americani, anche attraverso l'apertura di sedi commerciali dedicate.
- **Marketing**
UCapital24 intende investire in campagne di digital marketing costruite su specifici clienti con finalità di crescita della riconoscibilità del marchio nell'intero settore a livello globale. In tale contesto, UCapital24 intende intraprendere diversi tipi di campagne pubblicitarie ivi inclusa la partecipazione a fiere di settore. In particolare, le campagne pubblicitarie potranno essere di tipo display (campagne pubblicitarie nella quali l'annuncio viene mostrato in una pagina web di destinazione), di tipo search (campagne pubblicitarie legate a motori di ricerca specifici) e di tipo social (campagne pubblicitarie realizzate tramite social network).
- **Customer service**
UCapital24 intende puntare sul rafforzamento del supporto offerto all'utente della Piattaforma e della App tramite la creazione di un servizio di call center dedicato per l'assistenza tecnica multilingua e tramite la creazione di una chat bot con funzioni di assistenza virtuale per specifiche richieste di chiarimenti su determinati argomenti.

Appendice 1: Operazione di Reverse Take-over con Alphiewealth

In data 3 settembre 2020 l'assemblea di UCapital24 ha approvato l'operazione di reverse take-over con Alphiewealth (ex Selfiewealth), società operante nel settore del robo-advisory con la quale UCapital24 aveva iniziato una collaborazione strategica già dal terzo trimestre del 2018.

Alphiewealth è stata costituita nel 2015 e ha come attività principale quella di creare applicazioni orientate soprattutto al web 2.0 (social, community, etc...) per dispositivi mobili. L'operazione ha avuto l'obiettivo di valorizzare il servizio di robo advisor già integrato all'interno di Ucapital24 con l'offerta di Alphiewealth, garantendo inoltre un ampliamento della base utenti. Inoltre, l'operazione ha avuto la finalità di permettere ad Ucapital24 di rafforzare il proprio team IT con l'inserimento di nuove risorse messe a disposizione da Alphiewealth.

L'operazione di reverse take over è stata attuata mediante aumento di capitale per nominali 1.350.000 euro, oltre a sovrapprezzo pari a 4.050.000 euro, mediante l'emissione di n. 1.350.000 azioni riservate ai soci di Alphiewealth e liberate in natura mediante il conferimento delle partecipazioni da questi detenute in Alphiewealth.

Si segnala che, alla data del 31 dicembre 2019, Alphiewealth aveva registrato ricavi pari a 470 mila euro, un EBITDA pari a 37 mila euro ed un utile pari a 5 mila euro. Si segnala, inoltre, che al 3 settembre 2020 il capitale sociale di Alphiewealth ammontava a 500 mila euro.

La società è stata valutata da un soggetto esterno indipendente il quale al 100% del capitale sociale di Alphiewealth (pari a nominali €500 mila al 3 settembre 2020) ha assegnato un Equity Value pari a 5,550 milioni di euro.

Appendice 2: Accordo con Atlas Capital Markets

In data 2 aprile 2021 UCapital24 ha sottoscritto un accordo di investimento con Atlas Capital Markets ai sensi del quale quest'ultima si è impegnata a sottoscrivere azioni ordinarie di nuova emissione di UCapital24 fino ad un importo complessivo massimo non superiore ad €3.000.000, da versarsi in denaro da parte di Atlas Capital Markets in favore di UCapital24 a seguito di specifiche richieste di sottoscrizione formulate, a sola discrezione di UCapital24, da parte di quest'ultima.

Atlas Capital Markets si è impegnata ad accettare le richieste di sottoscrizione da parte di UCapital24 in base ad un prezzo di sottoscrizione, per azione, pari al 94% della media del prezzo medio ponderato per il volume delle azioni ordinarie di UCapital24 registrato nei 5 giorni di borsa aperta consecutivi successivi alla trasmissione di una richiesta di sottoscrizione. UCapital24 può richiedere la sottoscrizione di un numero massimo di azioni ordinarie pari al 1000% del volume medio di scambi delle proprie azioni ordinarie registrato nei 10 giorni di borsa aperti precedenti la data di trasmissione di ciascuna richiesta di sottoscrizione. Atlas Capital Markets non sarà obbligata a sottoscrivere oltre il 50% di qualsiasi Avviso di Collocamento di azioni ma avrà l'opzione di sottoscrivere fino al 100%. Non sussistono in capo ad Atlas obblighi di lock up. Il contratto avrà una durata complessiva di 36 mesi dalla data di stipula.

È prevista, inoltre, l'emissione di warrant abbinati alle azioni sottoscritte di volta in volta da Atlas Capital Markets. In particolare, saranno emessi gratuitamente, in favore di Atlas Capital Markets, un numero di warrants corrispondenti al 20% del numero di azioni di volta in volta emesse. I warrants conferiscono il diritto di sottoscrivere, nel rapporto di un'azione di compendio per ciascun Warrant, azioni di nuova emissione a

un prezzo pari al 120% del prezzo di emissione delle azioni emesse all'esito dell'invio dell'Avviso di Collocamento e saranno esercitabili entro il termine di 36 mesi (2 aprile 2024) dalla data di sottoscrizione del contratto di investimento (2 aprile 2021).

A fronte degli impegni di sottoscrizione assunti da Atlas Capital Markets, UCapital24 si è impegnata a versare ad Atlas Capital Markets una commissione pari ad euro 60.000 la quale sarà interamente dovuta anche qualora UCapital24 non presenti alcuna richiesta di emissione nel corso del periodo di durata del contratto.

L'operazione è finalizzata a dotare UCapital24 di uno strumento di finanziamento flessibile per consentire il reperimento delle risorse che dovessero essere ritenute necessarie o opportune per effettuare gli investimenti previsti nel medio termine nonché per sostenere il business ordinario di UCapital24 e le esigenze di circolante al fine di attuare la propria strategia di posizionamento competitivo.

Si segnala che ad oggi non è stata effettuata nessuna richiesta di sottoscrizione né si prevede al momento nessuna richiesta di sottoscrizione imminente.

Appendice 3: Aumento di capitale in opzione

Nel mese di giugno 2021 UCapital24 ha approvato un aumento di capitale da offrire in opzione ai soci, fino a un ammontare massimo complessivo di euro 800.000, mediante emissione di massime n. 634.920 azioni ordinarie UCapital24 S.p.A. ad un prezzo di sottoscrizione di 1,26 euro per azione secondo un rapporto di opzione di n. 3 nuove azioni ordinarie ogni 20 azioni detenute. L'assemblea degli azionisti ha inoltre approvato l'emissione di ulteriori nuovi n. 634.920 Warrant denominati "Warrant UCapital 2019-2022", emessi alle stesse condizioni e agli stessi termini dei Warrant UCapital 2019-2022 emessi in sede di IPO nel rapporto di 1 warrant ogni 1 nuova azione sottoscritta. Tali Warrants potranno essere anch'essi esercitati dal 3 al 17 ottobre 2022, nel rapporto di 1 azione ogni 2 warrant presentati per l'esercizio, ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 5,32 euro.

In data 22 luglio 2021 si è concluso il periodo di offerta in opzione relativo al suddetto aumento di capitale concluso con la sottoscrizione integrale dell'inoptato, da parte dell'azionista UCapital Ltd, per n. 388.140 nuove azioni ordinarie UCapital24 S.p.A. Il numero complessivo di azioni sottoscritte è risultato pari a n. 634.920 per un controvalore complessivo dell'aumento di capitale di Euro 799.999,20, corrispondente al 100% del totale delle azioni ordinarie offerte in opzione.

La stessa UCapital Ltd si è impegnata ad assumere nei confronti di UCapital24 impegni di lock up sul 100% delle nuove azioni sottoscritte per i 18 mesi successivi alla chiusura dell'offerta in opzione.

Appendice 4: Acquisizione Swisstech Consulting

In data 29 Aprile 2022 UCapital24 ha approvato l'operazione di investimento con Swisstech Consulting, start up con sede a Genova attiva nella programmazione e vendita di sistemi automatici e algoritmici di trading specializzati nel mercato Forex.

L'integrazione di Swisstech Consulting prevede l'acquisizione dell'intero capitale sociale di quest'ultima da parte di UCapital24. In particolare, in data 29 aprile 2022 l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti ha approvato un aumento di capitale per euro 600.000, finalizzato a tale acquisizione, mediante emissione di n. 476.190 azioni ordinarie, aventi godimento regolare, al prezzo di euro 1,26 ad azione e con esclusione del diritto di opzione in quanto riservate ai soci di Swisstech Consulting, da

liberarsi mediante il conferimento in natura dell'intero capitale sociale di Swisstech Consulting.

Si segnala che, alla data del 31 dicembre 2021, Swisstech Consulting aveva registrato ricavi pari a circa 295 mila euro e che, alla medesima data, il capitale sociale di quest'ultima ammontava a 800 euro.

La società è stata valutata da un soggetto esterno indipendente il quale al 100% del capitale sociale di Swisstech Consulting (pari a nominali €800 al 31 dicembre 2021) ha assegnato un Equity Value pari a 623 mila euro.

Appendice 5: Contratto di Collaborazione con UCapital Ltd

In data 8 marzo 2022 il Consiglio di Amministrazione di UCapital24 ha approvato un contratto di collaborazione tecnologica con l'azionista di maggioranza UCapital Ltd. UCapital Ltd aveva già supportato UCapital24 nella fase di internalizzazione delle attività di ricerca e sviluppo riguardanti il completamento del "modello zero" del nuovo social network fintech UCapital24 lanciato lo scorso 18 novembre. Tale supporto proseguirà anche nell'anno in corso e a tal fine è stato predisposto il nuovo e apposito contratto avente ad oggetto anche l'attività di manutenzione ed assistenza con riferimento alla Piattaforma e alla sua evoluzione.

Pertanto, il nuovo contratto con UCapital Ltd, di importo pari a 1 milione di euro e con scadenza al 31 dicembre 2022, consentirà ad UCapital24 di procedere alla progettazione e costruzione di una versione definitiva della Piattaforma. Essendo UCapital Ltd azionista di maggioranza della Società, ed essendo UCapital Ltd a sua volta controllata dall'Amministratore Delegato della Società, Gianmaria Feleppa, la stipulazione del suddetto contratto costituisce un'operazione con parti correlate di maggiore rilevanza. Il contratto prevede, altresì, la possibilità di compensare il credito che UCapital Ltd maturerà nei confronti di UCapital24 tramite un aumento di capitale in opzione di quest'ultima il quale, già approvato in data 29 aprile 2022, prevede l'emissione di massime 1.111.111 nuove azioni ordinarie ad un prezzo unitario pari a Euro 1,26, corrispondente a massimi 1,4 milioni di euro (di cui €1 milione verrà sottoscritto da UCapital Ltd e andrà a compensare il suddetto credito).

Risultati al 31.12.2021

EUR (K)	2020*	2021	VAR %
RICAVI DI VENDITA	176	604	+244
<i>Marketing Partnership Fees</i>	6,5	0	
<i>Digital Advertising Fees</i>	116,5	211	
<i>Service Fees</i>	0	1	
Ricavi Alphiewealth	55	21	
Altri ricavi e proventi	0	372	
Incrementi di imm. per lavori interni	0	240	
Altro	73	138	
VALORE DELLA PRODUZIONE	251	982	+291
Materie prime	4	1	
%	1,48	0,14	
Servizi	980	814	-16,97
%	390,31	82,88	
Beni di terzi	152	166	+9,22
%	60,53	16,91	
VALORE AGGIUNTO	-885	0,759	n.a
%	n.a	n.a	
Costo del lavoro	440	506	+14,86
%	175,29	51,49	
Oneri diversi di gestione	8	20	
%	3,27	2,01	
EBITDA	-1.334	-525	n.a
%	n.a	n.a	
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	1.097	795	-27,53
EBIT	-2.431	-1.320	n.a
%	n.a	n.a	
Oneri (Proventi) finanziari	0	3	
Utile Ante Imposte	-2.431	-1.323	n.a
%	n.a	n.a	
Imposte	0	0	
<i>Tax rate (%)</i>	0,00	0,00	
RISULTATO NETTO	-2.433	-1.323	n.a
%	n.a	n.a	
PFN	108	-17	
Equity	6.608	6.661	

Fonte: UCapital24; (*) Alphiewealth consolidata dal quarto trimestre 2020



UCapital24 ha generato, nel 2021, un valore della produzione pari a 982 mila euro, in crescita del 291% rispetto ai 251 mila euro di fine 2020 (con un consolidamento di Alphiewealth, azienda oggetto dell'operazione di reverse take-over approvata dall'assemblea di UCapital24 il 3 settembre 2020, a partire dal quarto trimestre 2020). La voce "altri ricavi e proventi" include lo sviluppo e la vendita di prodotti web e l'ammontare a consuntivo 2021 (€372 mila) si riferisce alla vendita di un'app predisposta ad hoc per un cliente. La voce "Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni", pari a €240 mila nel 2021 si riferisce invece alla capitalizzazione dei costi di sviluppo tecnologico della nuova piattaforma lanciata il 18 novembre 2021. La voce "altro", infine, si riferisce principalmente a ricavi e proventi non imponibili derivanti dalla richiesta e l'ottenimento del credito d'imposta per le spese di quotazione al mercato Euronext Growth Milan.

I costi per godimento beni di terzi sono cresciuti, nel 2021, del 9,22% a 166 mila euro (€152 mila nel 2020) mentre i costi per servizi sono scesi a €814 mila da €980 mila registrati a consuntivo 2020 (-16,97%). La contrazione dei costi per servizi ha comportato un sostanziale miglioramento del valore aggiunto il quale è passato da un valore negativo per 885 mila euro al 31 dicembre 2020 ad un valore positivo di €759 a consuntivo 2021.

L'incremento del costo del lavoro (+14,86%), a €506 mila rispetto a €440 mila al 31 dicembre 2020, non ha precluso un miglioramento dell'Ebitda che da un valore negativo per €1,334 milioni a fine 2020 si è attestato ad un valore negativo per €525 migliaia a fine 2021. Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni in calo del 27,53%, a 795 mila euro da €1,097 milioni nel 2020, hanno consentito una riduzione della perdita operativa netta (Ebit) da €2,431 milioni del consuntivo 2020 a €1,32 milioni del consuntivo 2021.

UCapital24 ha chiuso l'esercizio 2021 con una perdita di bilancio in miglioramento a 1,323 milioni di euro dalla perdita di €2,433 milioni registrata nel 2020.

Al 31 dicembre 2021 l'indebitamento netto si è attestato a 17 mila euro, rispetto alla posizione di cassa di €108 mila al 31 dicembre 2020 mentre il patrimonio netto è salito, nello stesso periodo, a 6,661 milioni di euro da €6,608 milioni al 31 dicembre 2020.

Outlook 2022-2025

EUR (K)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
Ricavi di vendita	176	604	1.928	2.512	2.797	3.566	55,85
Marketing Partnership Fees	7	0	29	138	139	210	
Digital Advertising Fees	117	211	53	123	148	294	
Service Fees	0	1	44	170	208	330	
Premium Fees	0	0	35	282	143	330	
Altri ricavi e proventi	0	372	0	0	0	0	
Ricavi Alphiewealth	55	21	0	0	0	0	
Ricavi fintech product	0	0	1.768	1.800	2.160	2.400	
Altro	73	378	73	73	73	0	
Valore della produzione	251	982	2.001	2.585	2.870	3.566	38,03
Materie prime	4	1	3	4	4	5	
%	1,48	0,14	0,14	0,14	0,14	0,14	
Servizi	980	814	952	1.008	1.121	1.392	14,35
%	390,31	82,88	47,55	39,00	39,04	39,04	
Beni di terzi	152	166	16	10	9	9	
%	60,53	16,91	0,79	0,38	0,33	0,26	
VALORE AGGIUNTO	-885	1	1.031	1.564	1.736	2.159	n.a.
%	n.a	0,08	51,52	60,49	60,50	60,56	
Costo del lavoro	440	506	763	1.076	1.166	1.449	30,09
%	175,29	51,49	38,12	41,60	40,62	40,62	
Oneri diversi di gestione	8	20	189	156	156	193	
%	3,27	2,01	9,46	6,03	5,44	5,42	
EBITDA	-1.334	-525	79	332	414	517	n.a.
%	n.a	n.a	3,94	12,85	14,44	14,51	
Ammortamenti	1.097	795	816	895	624	444	-13,56
EBIT	-2.431	-1.320	-737	-563	-210	74	n.a.
%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	2,06	
Oneri (Proventi) finanziari	-0,1	3	1	1	1	1	
Utile Ante Imposte	-2.431	-1.323	-738	-564	-211	73	n.a.
%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	2,04	
Imposte	0	0	0	0	0	0	
Tax rate (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
RISULTATO NETTO	-2.433	-1.323	-738	-564	-211	73	n.a.
%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	2,04	
Cash Flow	-1.336	-528	77	331	413	517	
PFN	108	-17	386	1.086	1.410	2.363	
Equity	6.608	6.661	7.523	6.959	6.748	6.820	
CIN	6.499	6.678	7.136	5.873	5.337	4.458	
CAPEX	4.602	1.625	538	300	300	100	
NWC	290	-410	351	-225	-249	-321	

Fonte: UCapital24; Stime: Banca Finnat

Sul periodo 2021-2025 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 38,03% (da 982 migliaia di euro del consuntivo 2021 a €2 milioni previsti a fine 2022 fino ai 3,6 milioni di euro stimati nel 2025). Tale crescita risulterà spinta, principalmente, dai ricavi generati dalla Swisstech Consulting, attiva nella programmazione e vendita di sistemi automatici e algoritmi di trading specializzati nel mercato Forex, i quali dovrebbero rappresentare, nel 2025, circa i due terzi dei ricavi totali di UCapital24. Le linee di business tradizionali (Marketing, Advertising, Service e Premium Fees) sono previste anch'esse in crescita lungo tutto l'arco previsionale e si stima rappresenteranno, nel 2025, circa il 30% dei ricavi totali di vendita.

I costi per servizi li stimiamo in crescita ad un tasso medio annuo (cagr 2021-2025) pari al 14,35%, da 952 mila euro previsti a fine 2022 a 1,39 milioni di euro nel 2025, con un incidenza sul valore della produzione prevista in calo dal 47,55% al 39,04%. Analogamente, i costi del personale prevediamo possano raggiungere €1,45 milioni a fine piano, rispetto a €763 migliaia previsti a fine 2022 (cagr 2021-2025: +30,09%), con un incidenza sul valore della produzione in lieve rialzo al 40,62% dal 38,12% previsto al 31 dicembre 2022. Il margine operativo lordo (Ebitda) riteniamo sia quindi in grado di passare da un risultato positivo per €79 migliaia previsto a consuntivo 2022 (da margine lordo negativo per €525 migliaia registrato a consuntivo 2021) ad un risultato positivo di €517 migliaia a fine 2025, con un Ebitda margin in rialzo dal 3,94% previsto nel 2022 al 14,51% atteso a fine piano previsionale.

Un'elevata incidenza degli ammortamenti sul valore della produzione, pur in discesa del 13,56% medio annuo, consentirà alla società di registrare un profitto operativo (Ebit) limitato a €74 migliaia solo a partire dal 2025, dopo perdite operative stimate a €737 migliaia prevista a consuntivo 2022 ed €563 migliaia a consuntivo 2023.

In termini di utile netto, in virtuale assenza di oneri finanziari e di imposizione fiscale, il bilancio della società dovrebbe chiudersi con un primo utile pari a €73 migliaia solo a consuntivo 2025, dalla perdita d'esercizio di €738 migliaia attesa al 31 dicembre 2022.

Il patrimonio netto lo stimiamo in crescita da 6,661 milioni di euro a fine 2021, a €7,5 milioni a consuntivo 2022 e a €6,82 milioni nel 2025 con una posizione di cassa pari a €386 migliaia a fine 2022 e pari a €2,4 milioni a fine 2025.

Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2022/2025.

Il tasso di crescita perpetua è stato fissato all'1% ed il WACC è stato determinato al 6,88% con un Free Risk Rate al 2%, un Coefficiente Beta pari a 0,5 (Fonte: Salvidio & Partners – media quinquennale dei Beta Unlevered relativi al settore "Servizi per il mercato dei capitali" nell'Unione Europea) ed un Market Risk Premium al 9,75%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 6,477 milioni di euro ed un valore ad equity pari a **1,12 euro/azione**. La nostra raccomandazione è **Hold**.

Cash Flow Model (K €)

	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	-737	-563	-210	74
Imposte	-	-	-	-
NOPAT	-737	-563	-210	74
D&A	816	895	624	444
CNWC	761	-575	-25	-72
CAPEX	538	300	300	100
FOCF	-1.220	608	139	489

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	6,88
Discounted Terminal Value	6.600
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	-124
Enterprise Value	6.477
Est. net financial position as of 31/12/2022	386
Equity Value	6.863
Nr. of shares (x)	6.117.561*
Value per share	1,12

Stime: Banca Finnat; (*) il numero di azioni indicato tiene anche conto delle azioni che verranno emesse nel corso del 2022 a seguito dei due aumenti di capitale da €600 mila e €1 milione (già approvati) destinati ad essere sottoscritti, rispettivamente, dai soci di Swisstech Consulting e da UCapital Ltd.

WACC calculation (%)

Risk free rate	2,00
Beta (x)	0,50
Market risk premium	9,75
Cost of Equity	6,88
WACC	6,88

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E	-	-	-	97,12
P/BV	0,94	1,01	1,05	1,03
EV/SALES	3,24	2,51	2,26	1,82
EV/EBITDA	82,15	19,50	15,63	12,52
EV/EBIT	-	-	-	88,08

Stime: Banca Finnat

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

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

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

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

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

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

INCOME STATEMENT (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della produzione	251	982	2.001	2.585	2.870	3.566
Materie prime	4	1	3	4	4	5
Servizi	980	814	952	1.008	1.121	1.392
Beni di terzi	152	166	16	10	9	9
Valore Aggiunto	-885	1	1.031	1.564	1.736	2.159
Costo del lavoro	440	506	763	1.076	1.166	1.449
Oneri diversi di gestione	8	20	189	156	156	193
EBITDA	-1.334	-525	79	332	414	517
Ammortamenti	1.097	795	816	895	624	444
EBIT	-2.431	-1.320	-737	-563	-210	74
Oneri (Proventi) finanziari	0	3	1	1	1	1
Utile Ante Imposte	-2.431	-1.323	-738	-564	-211	73
Imposte	0	0	0	0	0	0
Tax-rate (%)	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Risultato Netto	-2.433	-1.323	-738	-564	-211	73
Cash Flow	-1.336	-528	77	331	413	517
BALANCE SHEET (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totale Patrimonio Netto	6.608	6.661	7.523	6.959	6.748	6.820
PFN	108	-17	386	1.086	1.410	2.363
CIN	6.499	6.678	7.136	5.873	5.337	4.458
FINANCIAL RATIOS (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EBITDA margin	n.a	n.a	3,94	12,85	14,44	14,51
EBIT margin	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	2,06
Net margin	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	2,04
ROI	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	1,65
ROE	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	1,06
GROWTH (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Value of Production	305,77	291,04	103,72	29,19	11,02	24,23
EBITDA	n.a	n.a	n.a	321,37	24,73	24,89
EBIT	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Net Profit	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Cash Flow	n.a	n.a	n.a	327,16	24,88	24,97
VALUATION METRICS	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	-0,39	-0,21	-0,12	-0,09	-0,03	0,01
CFPS	-0,21	-0,08	0,01	0,05	0,07	0,08
BVPS	1,05	1,06	1,20	1,11	1,07	1,08
P/E	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	91,33
P/CF	n.a	n.a	85,60	20,04	16,05	12,84
P/BV	1,00	1,00	0,88	0,95	0,98	0,97
EV/SALES	36,82	10,72	3,36	2,58	2,32	1,82
EV/EBITDA	n.a	n.a	82,15	19,50	15,63	12,52
EV/EBIT	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	88,08

Fonte: UCapital24; Stime: Banca Finnat

Informazioni generali

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

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

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

Fonti e modelli di valutazione

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

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

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

Copertura e aggiornamento

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

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

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

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

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.

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.