

RACCOMANDAZIONE
No rating (da Sell)

Target Price
No rating (da €0,26)

UCapital24 S.p.A.
Settore: Financial Services
Codice negoziazione Bloomberg: U24 IM
Mercato: Euronext Growth Milan
Prezzo al 24/04/2024
€ 0,207 (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa: 3.925.921 €
Numero di azioni: 18.965.804
Patrimonio netto al 31.12.2023: 2.856.324 €

Data ed ora
di produzione:
24.04.2024 ore 18:00
Data ed ora
di prima diffusione:
24.04.2024 ore 18:30
Ufficio Ricerca
ed Analisi

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)
 Tel. +39 0669933.440
 Stefania Vergati
 Tel. +39 0669933.228
 Donatella Dragas
 Tel. +39 0669933.292
 Michele Cursi
 Tel. +39 0669933.413
 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- 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 ha chiuso l'esercizio 2023 con ricavi di vendita in riduzione del 79% rispetto al consuntivo 2022, da €1,9 milioni a €407 migliaia mentre il valore della produzione, attestato a €2,1 milioni, risulta in calo dell'11,7% rispetto all'anno precedente. In base alla nostra riclassifica il VdP adjusted ammonterebbe ad €1,1 milioni. Il margine operativo lordo (Ebitda) è risultato pari a €248 migliaia rispetto ad un margine negativo per €439 migliaia al 31 dicembre 2022. Sulla base della nostra riclassifica il margine adjusted risulterebbe negativo per €702 migliaia. La perdita netta è passata da €5,2 milioni del consuntivo 2022 (condizionata da una svalutazione delle immobilizzazioni per €4,3 milioni) a €1,4 milioni (€2,3 milioni il valore adjusted). La posizione finanziaria netta è rimasta positiva nel periodo, con posizione di cassa per €289 migliaia rispetto a €71 migliaia registrati al 31 dicembre 2022.
- Alla luce delle difficoltà reddituali e patrimoniali della società, nonché dei rilievi avanzati dalla società di revisione, riteniamo di non essere al momento in possesso di basi fondamentali affidabili per poter formulare delle stime prospettiche ed esprimere una raccomandazione e/o target price.

Anno al 31/12 (k €)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Valore della Produzione	2.355	2.079	-	-	-
VdP adjusted	-	1.129	-	-	-
Valore Aggiunto	-14	919	-	-	-
EBITDA	-439	248	-	-	-
EBITDA adjusted	-	-702	-	-	-
EBIT	-5.230	-802	-	-	-
EBIT adjusted	-	-1.751	-	-	-
Risultato netto	-5.239	-1.382	-	-	-
Risultato netto adjusted	-	-2.332	-	-	-
PFN	71	289	-	-	-
Equity	3.286	2.856	-	-	-

Fonte: UCapital24; Stime: Banca Finnat; i valori adjusted si riferiscono ad una riclassificazione di Banca Finnat – per maggiori dettagli si rimanda alla pagina n. 18

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.

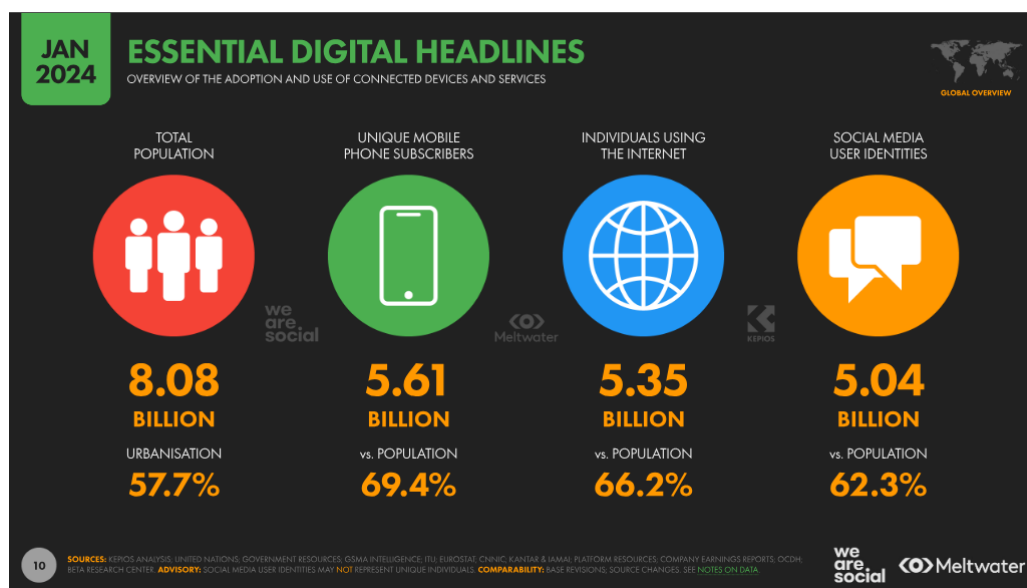
L'obiettivo di UCapital24 è quello di diventare un punto di riferimento nell'offerta professionale di servizi informativi e formativi di carattere economico-finanziario, prestati per mezzo della propria piattaforma accessibile sia tramite sito internet che da applicazione per dispositivi "mobile".

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.

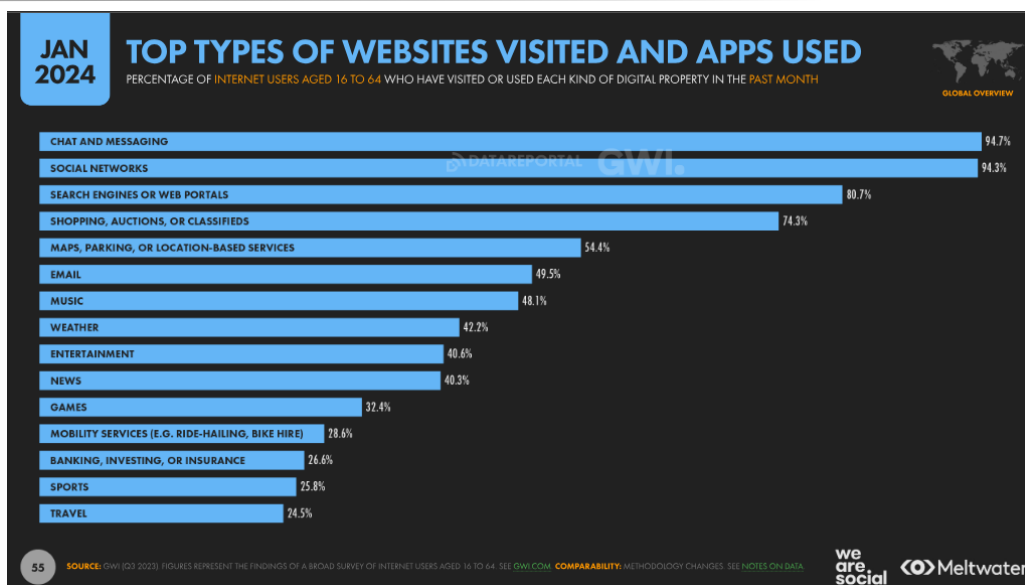
Il digitale nel mondo

A gennaio 2024 il 69,4% della popolazione mondiale sembra disporre di un cellulare, il 66,2% sembra aver accesso ad una rete internet mentre il 62,3% della popolazione mondiale risulta attiva sui social networks. Rispetto all'anno precedente, il numero delle persone in possesso di un cellulare è cresciuto del 2,5%, il numero delle persone con accesso ad una rete internet è salito dell'1,8% mentre il numero degli utenti attivi dei social networks è aumentato del 5,6%.

I siti internet più visitati risultano le app di messaggistica (94,7%), seguite dai social networks (94,3%) e dai motori di ricerca (80,7%). Gli utenti visitano siti internet legati agli acquisti nel 74,3% dei casi, i siti che contengono mappe oppure offrono servizi di pagamento del parcheggio nel 54,4% e i siti di posta elettronica nel 49,5% dei casi. I siti web legati ai temi di finanza, banking e investimenti, la categoria di riferimento per UCapital24, vengono visitati nel 26,6% dei casi.



Fonte: We Are Social & Meltwater: Digital 2024; Overview dell'accessibilità e utilizzo di servizi e device digital



Fonte: We Are Social & Meltwater: Digital 2024; I siti internet più utilizzati dagli utenti (di età tra 16 e 64 anni) nel corso del mese di dicembre 2023

L'utilizzo dei siti web e app legati ai sistemi finanziari è più elevato in Norvegia (50,9%), seguita dal Sudafrica (50,2%), Svezia (49,6%) e Brasile (46,9%). In Italia la percentuale di utenti che utilizzano ogni mese siti web e app legati ai servizi finanziari è pari al 33%.

Per quanto riguarda il mondo dei social media, a gennaio 2024 il numero di utenti attivi era pari a 5,04 miliardi, in crescita del 5,6% (266 milioni) rispetto all'anno prima. Un utente trascorre, in media, 2 ore e 23 minuti utilizzando i social media ed ha account attivi su sette piattaforme diverse. Confrontati al totale della popolazione, il 112,3%¹ degli abitanti degli Emirati Arabi Uniti è rappresentato da utenti attivi dei social networks, seguito dal 94,3% della popolazione dell'Arabia Saudita e dal 93,4% della popolazione della Corea del Sud. In Italia, il 72,8% della popolazione appare attiva sui social media.

Nella maggior parte dei casi, gli utenti utilizzano i social media per mantenere le relazioni con familiari e amici (49,5%), come passatempo (38,5%) e per leggere le notizie (34,2%).

I social media più utilizzati sono: Facebook (3,0 miliardi di utenti attivi), Youtube (2,5 miliardi di utenti attivi), Whatsapp (2,0 miliardi di utenti attivi) e Instagram (2,0 miliardi di utenti attivi). Gli account più seguiti sono i profili dei parenti, familiari e conoscenti dell'utente (47,8%²), seguiti dai profili di attori e comici (29,4%) mentre al terzo posto si collocano i profili relativi all'intrattenimento e meme (28,0%).

I social media vengono utilizzati per scopi lavorativi nel 37,9% dei casi a livello globale. In Italia, invece, la percentuale scende al 27,9% dei casi.

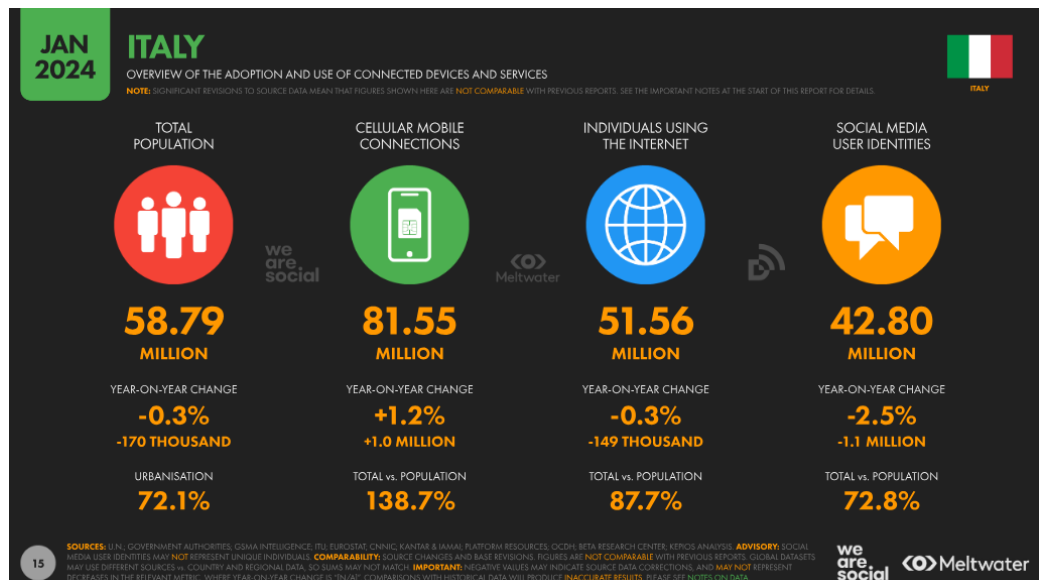
In Italia, gli utenti internet ammontano, a gennaio 2024, a 51,56 milioni di persone (87,7% della popolazione), il numero di cellulari è pari 81,55 milioni (138,7% della popolazione) mentre il numero totale di utenti dei social media si è attestato a 42,80 milioni (72,8% della popolazione). A fronte di una riduzione della popolazione italiana dello 0,3% nel periodo gennaio 2023-gennaio 2024, il numero degli utenti

¹ La percentuale supera il 100% a causa di account falsi e delle differenze tra i dati ufficiali sulla popolazione residente e i dati censiti.

² Le percentuali si riferiscono a utenti di età da 16 a 64 anni che seguono la tipologia di profili indicata.



internet appare diminuito in misura eguale (-0,3% rispetto a gennaio 2023) mentre il numero di cellulari posseduti da italiani è cresciuto dell'1,2% rispetto all'anno prima.

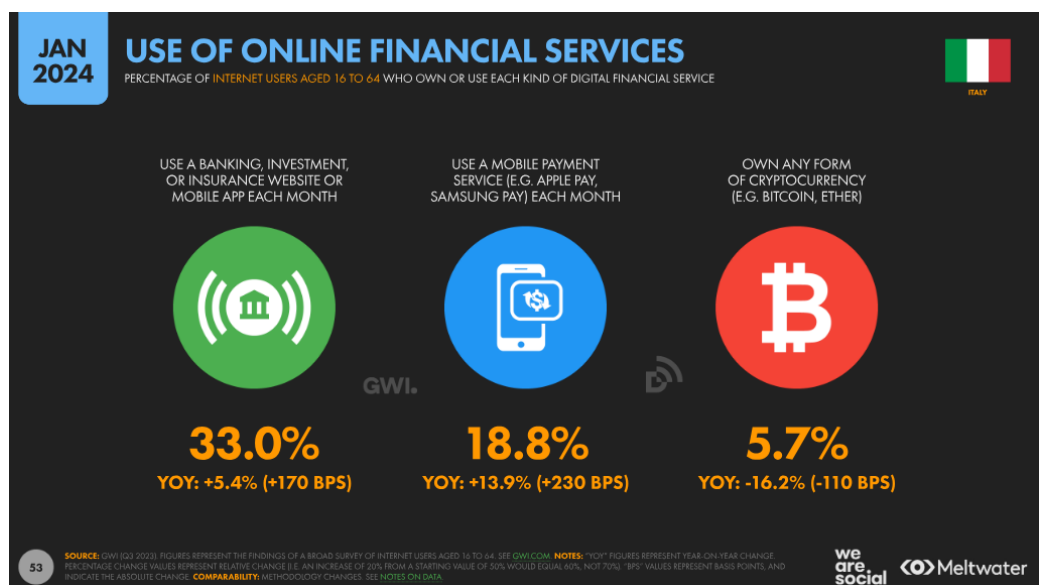


Fonte: We Are Social & Meltwater: Digital 2024; Overview dell'adozione e utilizzo di device e servizi digitali in Italia

Un italiano medio, di età compresa tra 16 e 64 anni, trascorre almeno 5 ore e 49 minuti usando la rete internet mentre il tempo che passa sui social media è pari a 1 ora e 48 minuti.

I contenuti più ricercati su internet riguardano la ricerca di informazioni (73,0% di utenti), lettura di notizie (67,5% di utenti), ricerca di soluzioni a problemi pratici (62,8% di utenti). Il 33,5% di utenti usa internet per gestire le proprie finanze e risparmi.

Per quanto riguarda l'utilizzo di siti web e applicazioni che erogano servizi bancari e assicurativi, il 33% degli utenti ne usufruisce almeno una volta al mese; il 18,8% degli utenti usa servizi di pagamento mobile come Apple Pay o Samsung Pay mentre il 5,7% degli utenti italiani possiede una qualsiasi forma di criptovalute.



Fonte: We Are Social & Meltwater: Digital 2024; Utilizzo di servizi finanziari online



Nell'ambito dei social media, il 47,5% degli utenti di età compresa fra 16 e 64 anni ha dichiarato di trascorrere il proprio tempo sui social media leggendo notizie. Il 47,4% degli utenti usa i social media come passatempo mentre il 44,8% ha creato un profilo social per rimanere in contatto con amici e familiari. I social media più utilizzati, in Italia, nel 2024, sono Whatsapp (90,3%), Facebook (77,5%), Instagram (75,3%) e FB Messenger (50,2%).

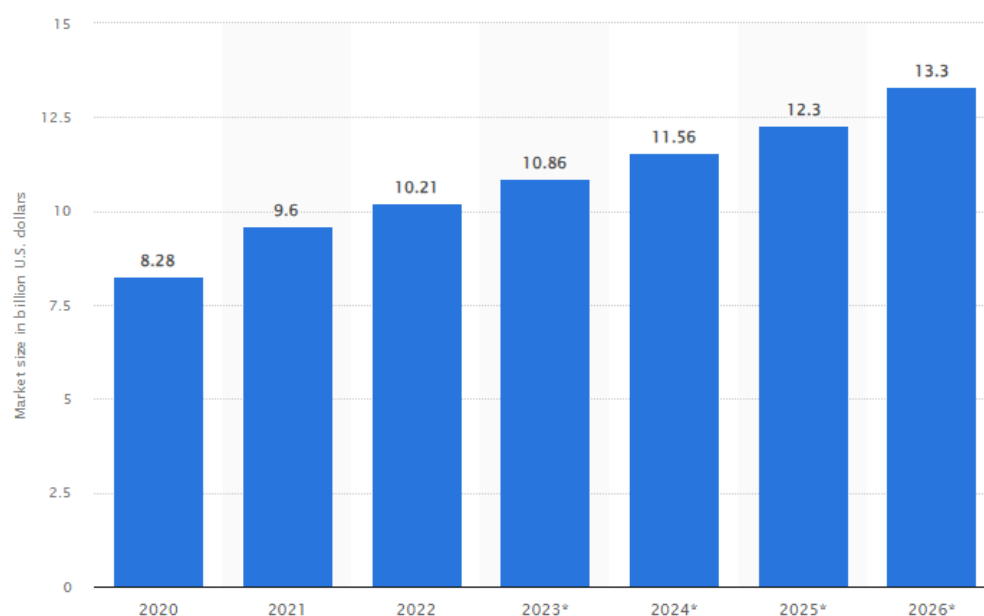
Gli utenti italiani seguono principalmente gli accounts dei propri amici e familiari (51,4%). Al secondo posto si collocano gli accounts di cantanti e musicisti (34,4%), seguiti da attori e comici (31,9%).

Nel 2023 le app più scaricate dagli italiani sono state Temu, Shein e Tik Tok.

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 2023 il mercato globale dell'online trading ha raggiunto i \$10,98 miliardi, attestandosi a \$11,7 miliardi a fine 2024 con un tasso di crescita media annua pari al 6,7%. La crescita è attribuibile, principalmente, all'aumento del reddito disponibile, all'incremento del tasso di digitalizzazione e alla crescita della domanda dei PC. Entro il 2033 il mercato globale dell'online trading dovrebbe crescere ad un tasso di crescita media annua pari al 7,4%.



Fonte: Statista: "Global online trading market from 2020 with forecasts to 2026"; previsioni di crescita del mercato globale dell'online trading fino al 2026

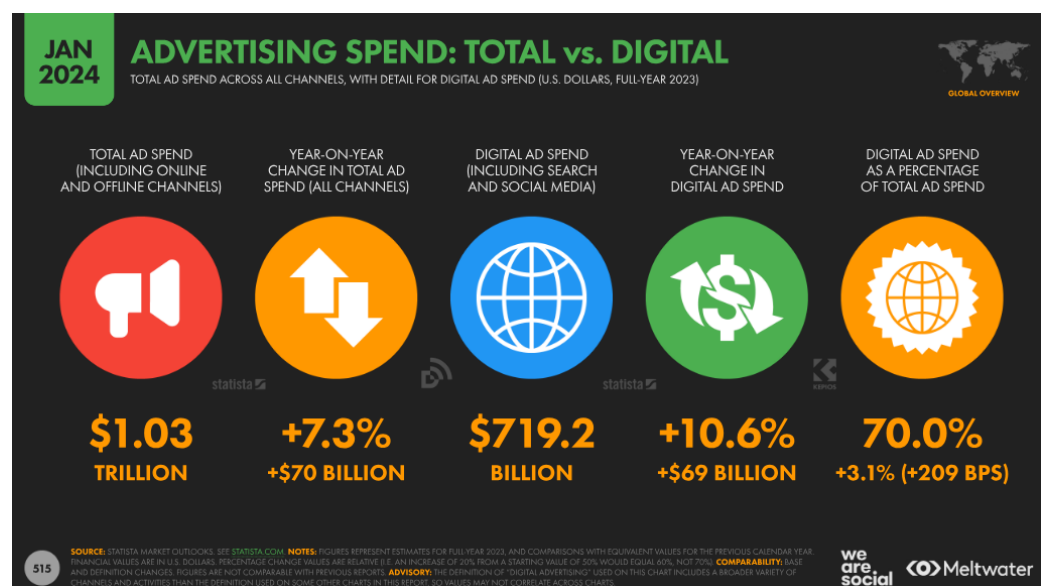


Secondo un'altra fonte, si prevede che il mercato possa crescere da 10,86 miliardi³ di dollari previsti per il 2023 a 13,3 miliardi di dollari attesi nel 2026 (CAGR del 6,4%). I progressi tecnologici e l'integrazione di piattaforme di trading sugli smartphone sono alcuni dei fattori che potrebbero contribuire maggiormente alla creazione di opportunità di sviluppo per i principali player del settore.

Il mercato del Digital Marketing

A gennaio 2024, la primaria fonte di ricerca dei marchi utilizzata dalle persone di età compresa tra 16 e 64 anni, a livello globale, sono stati i motori di ricerca (31,9% dei casi), seguiti dagli spot televisivi (30,9% dei casi) e dalla pubblicità sui social media (28,7% dei casi). Per quanto riguarda l'interazione con i vari brand, i mezzi principali sono il sito web del brand stesso (44,3% dei casi), le campagne pubblicitarie in formato video (24,9% dei casi) e la pagina social del brand stesso (44% dei casi).

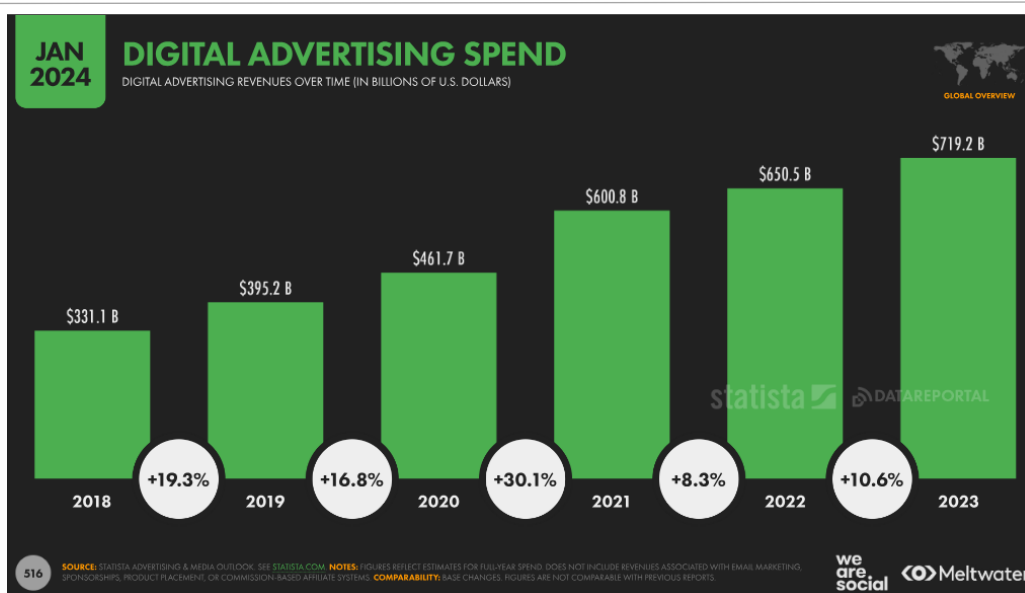
In termini di spesa pubblicitaria, nel 2023 sono stati spesi, complessivamente, \$1,03 mila miliardi (+7,3% rispetto al 2022) di cui il 70% è stato destinato alle campagne digitali (\$719,2 miliardi per una crescita del 10,6% rispetto al 2022).



Fonte: We Are Social & Meltwater, Digital 2024; le spese in pubblicità

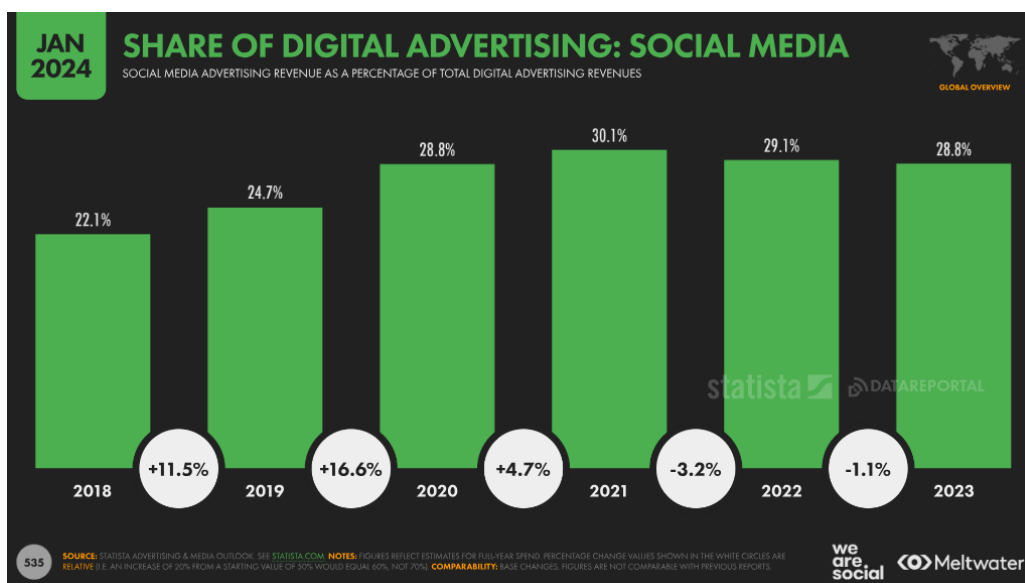
Negli ultimi anni la quota delle spese pubblicitarie ha registrato una crescita costante: tra il 2020 e il 2021 la spesa è cresciuta del 30,1%; tra il 2021 e il 2022 dell'8,3% e tra il 2022 e il 2023 del 10,6%.

³ Fonte: Statista, Global online trading market from 2020 with forecasts to 2026



Fonte: We Are Social & Meltwater, Digital 2024; le spese pubblicitarie dal 2018 al 2023

A partire dal 2021 le spese in campagne pubblicitarie destinate ai social media appaiono in calo; in particolare, tra il 2021 e il 2022 la spesa è diminuita del 3,2% mentre tra il 2022 e il 2023 la contrazione è stata dell'1,1%.



Fonte: We Are Social & Meltwater, Digital 2024; le spese pubblicitarie sui social media dal 2018 al 2023

Per quanto riguarda le previsioni per il futuro, si stima che il mercato pubblicitario globale possa crescere ad un tasso pari al 5,3%⁴ mentre l'ambito digital dovrebbe crescere del 9,2% rispetto al 2023. Inoltre, entro il 2028, il valore della sola componente "digital marketing" dovrebbe superare il valore raggiunto dall'intero settore pubblicitario nel 2022.

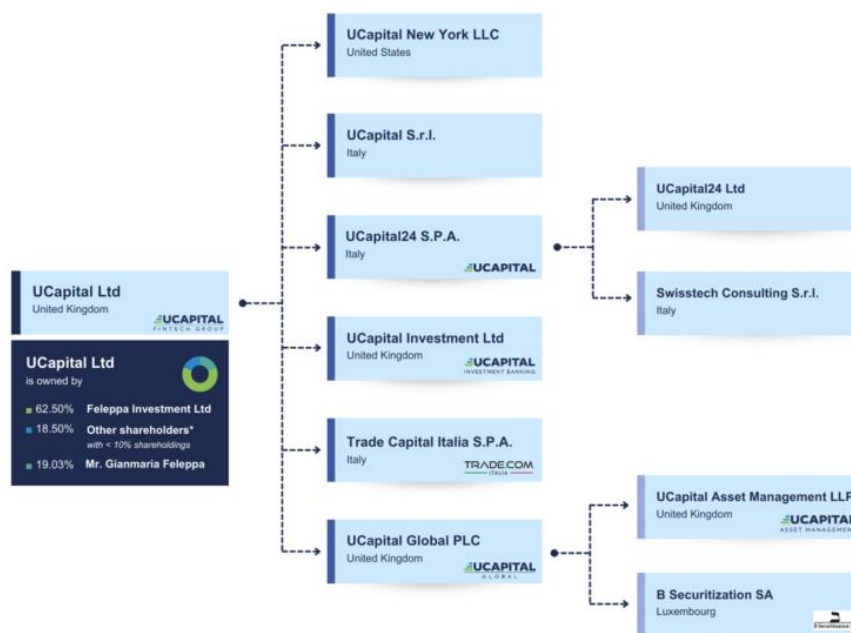
⁴ Fonte: Group M, This Year Next Year, 2023 Global End-of-Year Forecast



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 risulta così strutturato:



Fonte: UCapital24; La composizione del gruppo UCapital

UCapital24 S.p.A. è controllata da UCapital Ltd, società di diritto inglese a sua volta controllata da Gianmaria Feleppa, sia in proprio sia attraverso la società Feleppa Investment Ltd.

In data 30 gennaio 2024 il Consiglio di amministrazione ha approvato il progetto di fusione per incorporazione di Swisstech Consulting S.r.l. in UCapital24 S.p.A. Tale scelta nasce dalle esigenze di riorganizzazione societaria del gruppo UCapital, motivata dalla necessità di una migliore gestione delle risorse e di un contenimento dei costi. La fusione per incorporazione verrà effettuata senza concambio di azioni o quote ma solo attraverso criteri aritmetici di attribuzione del capitale sociale.

Attualmente il capitale sociale di UCapital24 ammonta a €4.269.001, suddiviso in n. 19.135.804 azioni, di cui n. 170.000 azioni a voto plurimo (non quotate) e n. 18.965.804 azioni ordinarie (quotate). Il socio di maggioranza è la società UCapital Ltd. che detiene il 77,23% delle azioni e la totalità delle azioni a voto plurimo (77,43% del capitale). Le restanti quote sono detenute da Gianmaria Feleppa (0,08% del capitale) mentre il flottante ammonta al 22,49% del capitale sociale. Si segnala che le azioni a voto plurimo attribuiscono gli stessi diritti delle azioni ordinarie fatta eccezione per il fatto che ogni azione a voto plurimo dà diritto a tre voti ciascuna nelle assemblee delle società e non sono ammesse alle negoziazioni su alcun sistema multilaterale di negoziazione o mercato regolamentato.

In data 12 giugno 2023, prima dell'approvazione, da parte dell'Assemblea degli azionisti, del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2022 di UCapital24 S.p.A., che

evidenziava una perdita netta di €5,5 milioni e, di conseguenza, configurava la previsione di cui all'art. 2446 c.c. di perdita superiore ad 1/3 del capitale sociale, il Consiglio di amministrazione ha deliberato due proposte di aumento di capitale. La prima proposta riguardava un aumento di capitale riservato all'azionista di maggioranza UCapital Ltd. mediante emissione di azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale di €1,5 milioni, compreso di eventuale sovrapprezzo, e mediante emissione di massime n. 4.687.500 azioni ordinarie aventi godimento regolare da eseguire entro il termine finale del 30 giugno 2023. La proposta di un secondo aumento di capitale, successivo a quello riservato al socio di maggioranza, riguardava l'emissione di azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale fino ad un importo massimo di €3,0 milioni, compreso di eventuale sovrapprezzo, e mediante emissione di massime n. 9.375.000 azioni ordinarie.

L'Assemblea degli azionisti ha poi quindi deliberato, in data 28 giugno 2023, di riportare a nuovo la perdita registrata al 31 dicembre 2022, pari a €5,5 milioni, rinviando ogni decisione in merito ad un eventuale aumento di capitale sociale a quando sarà disponibile una situazione patrimoniale della società più aggiornata.

In data 31 ottobre 2023 l'Assemblea degli azionisti ha poi approvato la situazione patrimoniale della capogruppo UCapital24 al 30 giugno 2023 dalla quale emergono perdite complessive per €6.451.220. A seguito delle suddette perdite la riserva sovrapprezzo che ammontava a €1.942.284 è stata completamente assorbita e, di conseguenza, le perdite si sono ridotte a €4.508.936. Di conseguenza, l'Assemblea ha approvato la riduzione del capitale sociale a copertura delle perdite residue da €6.882.184,84 a €2.373.248,84. Durante la stessa riunione, l'Assemblea ha deliberato un aumento di capitale sociale. In data 8 novembre 2023 il CdA ha quindi approvato termini, condizioni e tempistiche di esecuzione dell'aumento di capitale sociale, offerto in opzione per massimi €2.118.735 da attuarsi mediante emissione di massime n. 14.124.900 azioni ordinarie di nuova emissione, da eseguire entro il 31 ottobre 2028 ad un prezzo di offerta pari a €0,15/azione. Nell'ambito dello stesso aumento di capitale, l'azionista di maggioranza UCapital Ltd., ha comunicato il suo impegno a sottoscrivere la totalità dei diritti in opzione alla stessa spettanti, per un controvalore di €1.522.272,72. Infine, l'aumento di capitale è stato sottoscritto e versato per €1.895.752,50 attraverso l'emissione di complessive n. 12.638.350 nuove azioni ordinarie. La quota residuale, pari a n. 1.486.550 di nuove azioni ordinarie, potrà essere collocata a cura dell'organo amministrativo entro il termine del 31 ottobre 2028.

In data 19 febbraio 2024 l'Assemblea degli azionisti, a seguito delle dimissioni del consigliere indipendente Werther Montanari e dei consiglieri Raffaella Bravin e Davide Leonardi, ha nominato il nuovo Consiglio di amministrazione, composto da 5 membri:

- Gianmaria Feleppa
- Erika Gabrielli
- Andrea Arnone
- Massimo Zucca
- Mauro Messina.

Gianmaria Feleppa è stato nominato quale Presidente del nuovo Consiglio di amministrazione mentre Erika Gabrielli è stata indicata quale Consigliere indipendente.



Modello di business

UCapital24 è un social network economico-finanziario che fa parte del più ampio ecosistema fintech UCapital, focalizzato sul mondo della finanza, dei media e della tecnologia. La mission della società è quella di offrire a tutti coloro che sono interessati al mondo della finanza strumenti e soluzioni di facile utilizzo che permetta loro di realizzare gli obiettivi predefiniti.

Tradizionalmente, il mondo della finanza è stato percepito come elitario ed avverso ai cambiamenti ai quali sono spesso stati associati elevati costi legati alle attività svolte. L'intenzione di UCapital è quella di "democratizzare" i mercati finanziari, permettendo a tutti gli interessati di potervi accedere, offrendo soluzioni semplificate e a basso costo.

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.

Attualmente, UCapital24 offre ai propri clienti due linee di business:

1. UCapital24 – social network economico-finanziario;
2. Market Intelligence – piattaforma di informazione finanziaria, di analisi e trading azionario.

Il social network UCapital24 è focalizzato sul mondo dell'economia e della finanza e si rivolge a tutti coloro che sono interessati al settore, nonché ai professionisti. Attraverso il social network, un utente può mettersi in contatto con altri professionisti del settore e rimanere aggiornato sulle ultime notizie. UCapital24, infatti, dà la possibilità ai propri utenti di accedere gratuitamente ad una sezione dedicata, contenente la TV live e on-demand delle principali testate giornalistiche e il canale TV della stessa UCapital24. Infine, gli utenti del social network hanno la possibilità di accedere alla piattaforma Market Intelligence direttamente dal social network.

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

Market Intelligence, servizio lanciato nel 2023, è una piattaforma proprietaria di informazione finanziaria, di analisi e trading azionario, assimilabile a Bloomberg. Trattasi di un servizio tecnologico rivolto a tutti, indifferentemente dal loro grado di conoscenza del mondo finanziario. Lo strumento viene offerto anche alle istituzioni finanziarie ed agli operatori del settore. La piattaforma, creata da operatori finanziari per gli operatori finanziari, guida l'utente nelle scelte di investimento utilizzando un linguaggio immediato e diretto.

Market Intelligence è organizzata in sezioni. La prima, denominata "Markets", permette all'utente di analizzare dal punto di vista analitico i dati finanziari di una determinata società quotata, il suo assetto societario ed altri elementi che aiutano a



prendere decisioni in merito a determinati asset. Inoltre, contiene l'elenco delle società quotate su un determinato mercato alle quali viene associato l'ultimo prezzo disponibile, la variazione rispetto al prezzo precedente e la raccomandazione (acquisto, vendita o mantenimento in posizione di un determinato strumento finanziario) rilasciata dalla UCapital24 stessa. La sezione "Markets" contiene anche un overview dei principali indici azionari, dell'andamento delle forex e delle commodities nonché un overview delle criptovalute.

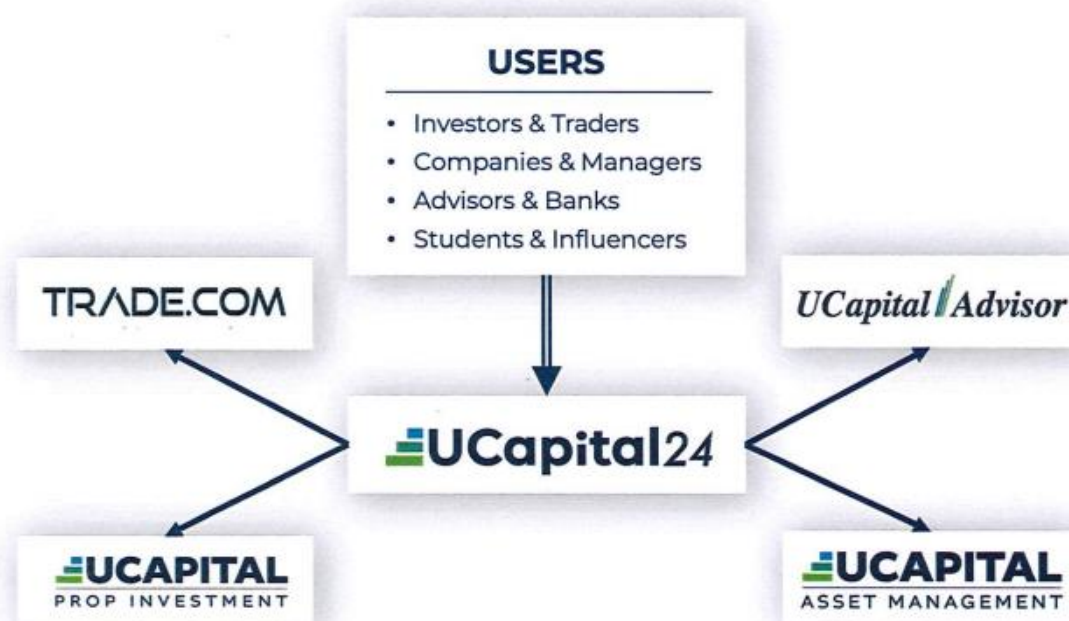
La piattaforma offre ai propri clienti la possibilità di visualizzare ed analizzare tutti i segnali attualmente attivi, nonché i dati storici e di visualizzare il calendario economico contenente gli indici macroeconomici.

Nella piattaforma è presente anche una sezione, denominata "Meta Trader", che permette all'utente di accedere al proprio conto (aperto presso istituti terzi) e di effettuare le attività di trading direttamente dalla piattaforma di Market Intelligence. A scopo di trading, la società ha sviluppato algoritmi che possono essere scaricati dagli utenti sui loro PC. Questi algoritmi, facenti parte dell'apposita sezione denominata "Trading System", permettono agli utenti di svolgere operazioni di trading sui loro conti aperti presso istituti terzi oppure di guidarli nelle operazioni di trading.

Visto che la piattaforma si rivolge anche ad operatori con poca conoscenza del mondo della finanza, la società ha sviluppato una sezione dedicata alla formazione che spiega agli utenti, attraverso brevi video, i concetti finanziari di base, l'analisi tecnica ed altri strumenti utili. La sezione formativa è organizzata sulla base del livello di conoscenza delle materie economico-finanziarie in modo da poter offrire contenuti utili a tutti gli operatori presenti sul mercato.

Infine, nella piattaforma è presente anche una sezione di notizie, contenente le informazioni provenienti dalle principali testate giornalistiche che trattano prevalentemente tematiche finanziarie.

Il social network è al centro del modello operativo di UCapital, visto che permette agli utenti di accedere direttamente ai servizi aggiuntivi del gruppo come servizi di consulenza, asset management e intermediazione.



Fonte: UCapital24

Le principali linee di ricavo di UCapital24 sono rappresentate da:

- **Servizi B2C (business-to-consumer):** la prima linea di ricavo è rappresentata dai proventi dalla vendita di servizi rivolti ad utenti B2C. In questa categoria rientrano i ricavi provenienti dalla vendita di tutti i servizi premium presenti sia sul social network UCapital24 che sulla piattaforma Market Intelligence come, ad esempio, i corsi di formazione della UCapital Academy.
- **Servizi B2B (business-to-business):** la seconda linea di ricavo contiene i proventi dalla vendita di servizi rivolti ad utenti B2B che racchiudono tutti i servizi premium del social network UCapital24 e della piattaforma Market Intelligence, nonché i corsi di formazione erogati da UCapital Academy e il nuovo servizio che verrà lanciato a breve, denominato UCapital Sharks. Nell'ambito B2B, i clienti hanno la possibilità di usufruire del servizio "white label" che prevede la completa personalizzazione di alcune sezioni della piattaforma Market Intelligence a seconda della richiesta del cliente. UCapital24 offre a istituzioni finanziarie servizi personalizzati quali, ad esempio, analisi e business planning tool. Tra i servizi offerti da UCapital24 si evidenziano poi anche la possibilità di creare webinar e roadshow.

All'interno del social network 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). L'accesso alla piattaforma Market Intelligence viene venduto soltanto in modalità "premium".

Utenti di UCapital24

UCapital24 si rivolge alle seguenti categorie di utenti:

1. Le persone interessate ai mercati finanziari che non hanno mai avuto l'opportunità di accedervi;
2. Le società, investitori e istituzioni finanziarie.
3. Le start-up e gli imprenditori.



Fonte: UCapital24; Target audience funnel

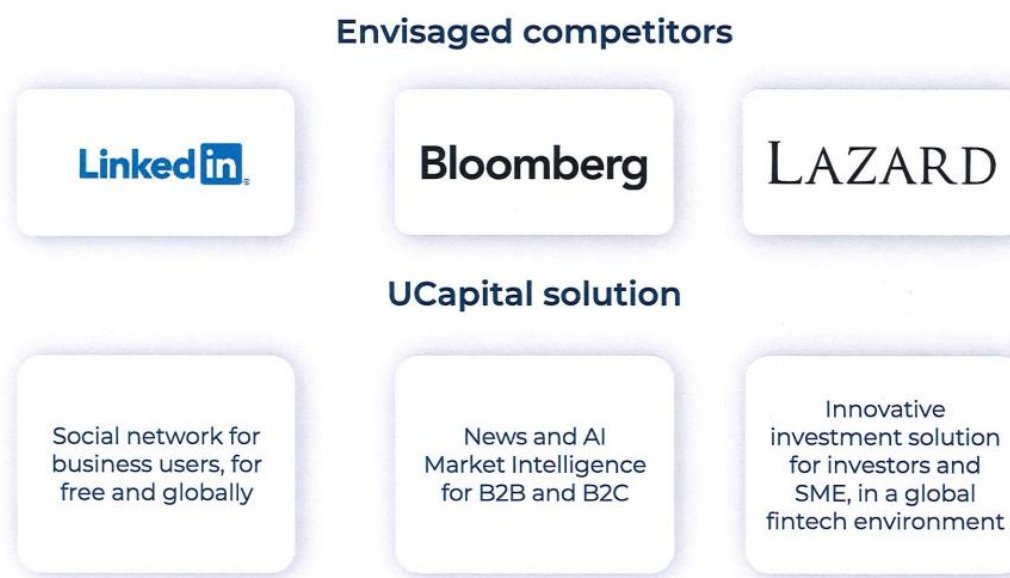


Contesto competitivo

Lo schema competitivo di UCapital24 è suddiviso in tre categorie, definite sulla base dell'attività svolta da UCapital24 stessa:

1. Il primo competitor è stato individuato in LinkedIn – un social network gratuito (con servizi aggiuntivi a pagamento), impiegato principalmente nello sviluppo di contatti professionali e di *job search*.
2. Il secondo competitor è Bloomberg – una piattaforma altamente tecnologica di analisi, trading azionario e di informazione finanziaria.
3. Il terzo competitor di UCapital24 è rappresentato da società come Lazard, ovvero banche d'affari e boutique finanziarie, attive nei settori della consulenza e dell'asset management.

Competitive Environment



Fonte: Ucapital24; Contesto competitivo della società

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**

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.

La società, inoltre, intende lanciare un nuovo servizio, denominato UCapital Sharks, che sarà accessibile direttamente dal social network, al fine di mettere in contatto aziende con potenziali investitori. All'interno del social network saranno presenti due nuove sezioni, una contenente un database di aziende ed un'altra contenente un database di investitori. In questo modo, un'azienda avrà la possibilità di contattare direttamente un investitore e viceversa. Il servizio verrà offerto in licenza premium. Attraverso la nuova sezione sarà, inoltre, possibile accedere ad un marketplace dedicato interamente al settore immobiliare di lusso che conterrà annunci di immobili di lusso a New York, Milano e Londra.

▪ **Azione commerciale per l'internazionalizzazione**

Il Gruppo UCapital, con a capo UCapital Ltd., ha subito, nell'ultimo periodo, una riorganizzazione societaria che le ha permesso di entrare in nuovi mercati ed ampliare la propria offerta commerciale. 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.

▪ **Gestione dei dati**

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.

Appendice 1: Operazione di Reverse Take-over con Alphiwealth e successiva cessione

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

Alphiwealth 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 aveva l'obiettivo di valorizzare il servizio di robo advisor già integrato all'interno di UCapital24, 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 Alphiwealth.

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 Alphiwealth e liberate in natura mediante il conferimento delle partecipazioni da questi detenute in Alphiwealth.

Al 31 dicembre 2022, la società ha provveduto alla svalutazione della partecipazione per €4,3 milioni a livello consolidato, in quanto considerata non più strategica. Inoltre, nel mese di giugno 2023 è stato sottoscritto un accordo per la cessione di questa partecipazione, pari al 100%, stipulato tra UCapital24, UCapital Ltd. e Alphiwealth S.r.L. da un lato e Masada Ltd., Masada S.r.L., Roberto Maviglia ed altri, dall'altro. In particolare, UCapital24 ha ceduto l'intera partecipazione ad un prezzo simbolico ad un soggetto indicato da Masada Ltd. A fronte di questa operazione, Masada S.r.L. ha trasferito le azioni di UCapital24 in suo possesso alla Masada Ltd. la quale, a sua volta, ha ceduto a UCapital Ltd. la piena ed esclusiva titolarità di n. 889.710 azioni della UCapital24 a fronte del pagamento (da parte di UCapital Ltd.) del prezzo complessivo di €170 migliaia da liquidarsi, per €156 migliaia in favore di Masada Ltd. e per €14 migliaia in favore di Roberto Maviglia.

UCapital24 ha ceduto così la partecipazione in Alphiwealth in quanto non più considerata strategica.

Appendice 2: 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 prevedeva 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.

Nel mese di giugno 2023, relativamente all'operazione di conferimento in natura dell'intero capitale sociale di Swisstech Consulting in UCapital24, è avvenuta la vendita di complessive n. 476.190 azioni UCapital24 detenute dagli ex soci della

Swisstech Consulting, Tommaso Zapparrata e Gian Pietro Beltrando, alla UCapital Ltd. al prezzo di 0,126 euro/azione.

Appendice 3: Contratto di finanziamento con UCapital Ltd

In data 4 maggio 2023 il Consiglio di Amministrazione di UCapital24 ha approvato un contratto di finanziamento con il socio di maggioranza UCapital Ltd. per €0,5 milioni, nell'ambito del percorso di accelerazione del processo di sviluppo intrapreso dalla UCapital24. L'erogazione del finanziamento è avvenuta a titolo di finanziamento soci con l'applicazione di un tasso di interesse pari al 2,5% annuo e dovrà essere integralmente rimborsato entro e non oltre il 31 dicembre 2024. Gli interessi maturati dovranno essere corrisposti su base annua e decorreranno a partire dalla data di ciascun versamento.

Appendice 4: Aumento di capitale in opzione deliberato il 29 aprile 2022

Il Consiglio di Amministrazione di UCapital24 S.p.A ha approvato, in data 13 maggio 2022, un aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea Straordinaria il 29 aprile 2022, offerto in opzione ai soci per un ammontare massimo complessivo di euro 1.264.465,44, senza sovrapprezzo, in forma scindibile, mediante emissione n. 1.003.544 azioni ordinarie di nuova emissione di UCapital24 S.p.A. prive di indicazione del valore nominale, in regime di dematerializzazione, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, con godimento regolare e termine finale di sottoscrizione il 30 agosto 2022.

Le azioni ordinarie sono state offerte in opzione a tutti gli azionisti, detentori sia di azioni ordinarie sia di azioni a voto plurimo, secondo un rapporto di opzione pari a n. 1 nuova azione ogni 5 azioni già possedute. Il prezzo di offerta delle nuove azioni è stato determinato dall'Assemblea Straordinaria in euro 1,26 per azione.

L'aumento di capitale, dell'importo originario di massimo euro 1.264.465,44, è stato sottoscritto e versato in varie tranches per un importo complessivo di euro 1.176.444,36 con emissione di complessive n. 933.686 nuove azioni ordinarie. La quota residuale, a completamento dell'aumento di capitale, è stata successivamente sottoscritta e versata dall'azionista di maggioranza UCapital Ltd, per euro 88.021,08 il 30 agosto 2022 attraverso un'ulteriore emissione di n. 69.858 nuove azioni.

In particolare, l'aumento di capitale ulteriore dell'importo di euro 88.021,08 è stato eseguito, nel rispetto di quanto previsto dalla delibera, mediante sottoscrizione, da parte di UCapital Ltd., di n. 69.858 nuove azioni ordinarie che si vanno ad aggiungere a n. 911.905 nuove azioni ordinarie già sottoscritte da UCapital Ltd a valere sull'aumento di capitale, per un totale di n. 981.763 azioni, rappresentando nel complesso il 97,83% del totale nuove azioni ordinarie collegate all'Aucap.

Appendice 5: Acquisizione, da parte di UCapital Ltd., di una partecipazione di maggioranza in Aleph Finance Group Plc

L'azionista di maggioranza di UCapital24 S.p.A., UCapital Ltd, in data 16 maggio 2022, ha incrementato la propria quota di partecipazione in Aleph Finance Group Plc raggiungendo la percentuale di maggioranza del 55% attraverso l'acquisto di azioni già sul mercato al prezzo di euro 2,90 per azione.

Aleph Finance Group Plc, società con sede a Londra quotata all'Euronext di Parigi – segmento "Access" – è una holding con partecipazioni nell'Asset&Wealth Management e nell'Insurance Brokerage.

A seguito della formalizzazione dell'operazione da parte di UCapital Ltd, UCapital24 S.p.A ha approvato una partnership strategica con Aleph Finance attraverso la quale



UCapital24 S.p.A diverrà un partner fintech di Aleph stessa fornendo segnali trading e trading system attraverso la "*white label*" della nuova piattaforma UCapital Intelligence.

Ciò consentirà la creazione di un innovativo gruppo fintech, facente capo a UCapital Ltd, che includerà quindi una società operante nell'asset management che si integrerà nel social media UCapital24 e che sarà in grado di agire in modo del tutto innovativo tramite l'impiego delle migliori tecnologie fintech.

Tale Partnership permetterà a UCapital24 di generare ricavi aggiuntivi derivanti dal progressivo utilizzo del servizio UCapital Intelligence da parte degli attuali e futuri clienti di Aleph Finance Group Plc.

Risultati al 31.12.2023

EUR (K)	2023 Riclassificazione Banca Finnat	2023 UCapital24	2022 UCapital24	VAR % 2023 (ric. BF)/2022	VAR % 2023 (UCapital24)/2022
Ricavi di vendita	407	407	1.937	-78,98	-78,98
Altri ricavi e proventi	580	1.530	190	205,57	705,57
Incrementi di immob. per lavori interni	141	141	228	-37,82	-37,82
Valore della produzione	1.129	2.079	2.355	-52,05	-11,71
Materie prime	5	5	22	-79,39	-79,39
%	0,40	0,22	0,94		
Servizi	1.100	1.100	2.200	-50,00	-50,00
%	97,41	52,91	93,42		
Beni di terzi	56	56	146	-61,95	-61,95
%	4,94	2,68	6,22		
VALORE AGGIUNTO	-31	919	-14	n.a.	n.a.
%	-2,75	44,19	-0,58		
Costo del lavoro	508	508	347	46,63	46,63
%	45,01	24,45	14,72		
Oneri diversi di gestione	163	163	79	105,97	105,97
%	14,41	7,83	3,36		
EBITDA	-702	248	-439	n.a.	n.a.
%	-62,17	11,92	-18,66		
Ammortamenti e svalutazioni	1.049	1.049	4.791	-78,09	-78,09
EBIT	-1.751	-802	-5.230	n.a.	n.a.
%	-155,11	-38,56	-222,11		
Oneri (Proventi) finanziari	525	525	9	>100	>100
Risultato Ante Imposte	-2.276	-1.327	-5.239	n.a.	n.a.
%	-201,60	-63,81	-222,49		
Imposte	55	55	0		
RISULTATO NETTO	-2.332	-1.382	-5.239	n.a.	n.a.
%	-206,50	-66,47	-222,49		
Cash Flow	-1.282	-333	-448		
PFN	289	289	71		
Equity	2.856	2.856	3.286		

Fonte: UCapital24

La tabella riportata sulla pagina precedente riporta i risultati conseguiti da UCapital24 nel 2022, i risultati registrati al 31 dicembre 2023 come riportati nel bilancio d'esercizio e la riclassificazione dei risultati registrati al 31 dicembre 2023 a cura Banca Finnat.

In particolare, UCapital24 ha registrato, nel 2023, ricavi di vendita per €407 migliaia, in riduzione del 79% rispetto all'esercizio 2022. I ricavi di vendita dei servizi B2B si sono attestati a €324 migliaia mentre i ricavi di vendita dei servizi B2C sono stati pari a €83 migliaia. La voce "altri ricavi e proventi" contiene, per €580 migliaia altri ricavi e proventi e per €949,8 migliaia l'accredito a conto economico di riserve patrimoniali a copertura della perdita infrannuale conseguita al 30 giugno 2023. In particolare, in data 31 ottobre 2023 l'Assemblea degli azionisti della Capogruppo ha approvato una riduzione del capitale sociale al fine di ripianare le perdite fino al 30 giugno 2023 tramite l'utilizzo della riserva sovrapprezzo azioni e riducendo il capitale sociale. Al 31 dicembre 2023, la società ha deciso di riportare la riduzione del capitale sociale per la quota parte afferente alla perdita infrannuale al 30 giugno 2023 della Capogruppo, pari a €0,95 milioni, nella voce "altri ricavi e proventi". Considerando quanto rilevato dalla società di revisione nella propria relazione, secondo la quale si tratterebbe di una deviazione dai principi contabili di riferimento, abbiamo riclassificato il bilancio di UCapital24 al 31 dicembre 2023 senza considerare l'imputazione di €0,95 milioni tra le componenti di ricavo ma attribuendo tale importo a patrimonio netto. Ovviamente, il Collegio Sindacale della società ha ritenuto non adeguatamente approfonditi ed inappropriati i rilievi formulati nella relazione della società di revisione.

Secondo la nostra riclassificazione, dunque, il valore della produzione è diminuito del 52% rispetto al consuntivo 2022, da €2,3 milioni a €1,1 milioni.

Una contrazione dei costi per servizi del 50% rispetto all'anno precedente ed una flessione del costo per godimento beni di terzi del 62%, non hanno impedito al valore aggiunto di emergere negativo per €31 migliaia da un valore parimenti negativo per €14 migliaia al 31 dicembre 2022.

Il costo del lavoro ha segnato un rialzo del 46,6% rispetto all'anno precedente mentre gli oneri diversi di gestione sono aumentati del 106%. Il margine operativo lordo (Ebitda) è rimasto quindi negativo rispetto al consuntivo 2022, passando da un margine negativo per €439 migliaia ad un margine negativo per €702 migliaia.

In merito al risultato operativo netto (Ebit), quest'ultimo è passato da una perdita operativa per €5,2 milioni al 31 dicembre 2022 ad una perdita operativa per €1,75 milioni. Il risultato al 31 dicembre 2022 tiene conto di una svalutazione delle immobilizzazioni per €4,3 milioni (trattasi della partecipazione detenuta nella società Alphiewealth). Al netto di tale svalutazione, l'Ebit al 31 dicembre 2022 ammonta a €922 migliaia. Rispetto all'anno precedente, dunque, peggiora anche il risultato



operativo netto, da un valore negativo per €922 migliaia ad un valore negativo per €1,7 milioni.

UCapital24 ha chiuso l'esercizio con una perdita netta pari a €2,3 milioni rispetto alla perdita di €5,2 milioni registrata a consuntivo 2022. Considerando i dati *adjusted* (che non tengono conto della svalutazione della partecipazione in Alphiewealth), la perdita netta passa da €931 migliaia al 31 dicembre 2022 a €2,3 milioni.

La posizione finanziaria netta è cresciuta rispetto all'esercizio precedente, da €71 migliaia a €289 migliaia mentre il patrimonio netto è risultato pari a €2,8 milioni rispetto ai €3,3 milioni dell'esercizio 2023.



Valuation

Il Consiglio di amministrazione di UCapital24 non ha ancora approvato un piano di sviluppo che tenga conto dei risultati conseguiti al 31 dicembre 2023. Secondo quanto affermato dal management, il 2024 sarà ancora un anno di transizione durante il quale verranno realizzati investimenti in marketing e sviluppo dei prodotti al fine di poter creare un flusso ricorrente di ricavi operativi. La società prevede di implementare l'intero ecosistema UCapital a partire dal secondo semestre 2024 non prevedendo, di fatto, alcuna generazione di ricavi da attività operativa nei primi sei mesi del 2024.

L'attuale composizione dei ricavi (secondo la quale i ricavi operativi rappresentano una parte marginale del valore della produzione) e l'attuale momento di stallo commerciale non ci consentono di stimare ricavi e costi sulla base di tendenze affidabili. Riteniamo, dunque, di non avere basi fondamentali sufficienti per determinare una raccomandazione e/o un target price. In attesa di comprendere meglio gli sviluppi futuri assegniamo al titolo un giudizio di **"No rating"**.

Evidenziamo, peraltro, quanto riportato dalla società di revisione nella propria relazione al bilancio al 31 dicembre 2023: "Gli amministratori indicano nel paragrafo "Continuità aziendale" della nota integrativa consolidata le azioni e i provvedimenti che considerano ragionevolmente attuabili nell'arco dei prossimi dodici mesi, ritenendo, sulla base del piano di sviluppo 2023-2025, che il Gruppo avrà sufficienti disponibilità finanziarie e patrimoniali per il proseguimento della sua attività per un periodo di almeno 12 mesi dalla data dell'approvazione del bilancio. Inoltre, gli amministratori indicano che nell'ottica di ulteriori necessari investimenti in marketing e tecnologia, l'azionista di maggioranza fornirà la liquidità necessaria affinché il Gruppo non abbia alcuno stress finanziario nel corso del 2024.

Diversamente da quanto riportato nel paragrafo "Continuità aziendale" della nota integrativa consolidata, data la significatività e la pervasività dei rilievi riportati in precedenza e l'esistenza di molteplici incertezze sulla realizzabilità dei risultati economico-finanziari del piano di sviluppo 2023-2025, nonché sulla fornitura di liquidità da parte dell'azionista di maggioranza, riteniamo sussistere delle incertezze significative che possono far sorgere dubbi significativi sulla capacità del Gruppo di continuare a operare come un'entità in funzionamento. Il bilancio consolidato e la relativa informativa al 31 dicembre 2023 non rappresentano in modo adeguato tale circostanza."

Raccomandazioni emesse sul titolo UCapital24 nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
30.10.2023	Sell	0,26 €	0,40 €
12.06.2023	Under review	-	0,37 €
23.05.2023	Under review	-	0,37 €

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY (comprare): qualora il target price risulti superiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

HOLD (mantenere): qualora il target price sia compreso nel range +/- 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

SELL (vendere): qualora il target price risulti inferiore di oltre il 15% rispetto al 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
31/03/2024

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 28	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	75%	0%	11%	14%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	-	100%	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Valore della produzione	982	2.355	2.079	-	-	-
Valore della produzione adjusted	-	-	1.129	-	-	-
Materie prime	1	22	5	-	-	-
Servizi	814	2.200	1.100	-	-	-
Beni di terzi	166	146	56	-	-	-
Valore Aggiunto	1	-14	919	-	-	-
Valore Aggiunto adjusted	-	-	-31	-	-	-
Costo del lavoro	506	347	508	-	-	-
Oneri diversi di gestione	20	79	163	-	-	-
EBITDA	-525	-439	248	-	-	-
EBITDA adjusted	-	-	-702	-	-	-
Ammortamenti e svalutazioni	795	4.791	1.049	-	-	-
EBIT	-1.320	-5.230	-802	-	-	-
EBIT adjusted	-	-	-1.751	-	-	-
Oneri (Proventi) finanziari	3	9	525	-	-	-
Risultato Ante Imposte	-1.323	-5.239	-1.327	-	-	-
Risultato Ante Imposte adjusted	-	-	-2.276	-	-	-
Imposte	0	0	55	-	-	-
Risultato Netto	-1.323	-5.239	-1.382	-	-	-
Risultato Netto adjusted	-	-	-2.332	-	-	-
BALANCE SHEET (Eur k)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Totale Patrimonio Netto	6.661	3.286	2.856	-	-	-
PFN	-17	71	289	-	-	-
CIN	6.678	3.215	2.568	-	-	-
FINANCIAL RATIOS (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EBITDA margin	-53,42	-18,66	11,92	-	-	-
EBITDA margin adjusted	-	-	-62,17	-	-	-
EBIT margin	-134,38	-222,11	-38,56	-	-	-
EBIT margin adjusted	-	-	-155,11	-	-	-
Net margin	-134,73	-222,49	-66,47	-	-	-
Net margin adjusted	-	-	-206,50	-	-	-
ROI	n.a.	n.a.	n.a.	-	-	-
ROE	n.a.	n.a.	n.a.	-	-	-
GROWTH (%)	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Value of Production	291,04	139,73	-11,71	-	-	-
Value of Production adjusted	-	-	-52,05	-	-	-
EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	-	-	-
EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	-	-	-
Net Profit	n.a.	n.a.	n.a.	-	-	-
Cash Flow	n.a.	n.a.	n.a.	-	-	-
VALUATION METRICS	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
EPS	n.a.	n.a.	n.a.	-	-	-
CFPS	n.a.	n.a.	n.a.	-	-	-
BVPS	0,35	0,17	0,15	-	-	-
P/E	n.a.	n.a.	n.a.	-	-	-
P/CF	n.a.	n.a.	n.a.	-	-	-
P/BV	0,59	1,19	1,37	-	-	-
EV/SALES	6,52	1,99	8,93	-	-	-
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	14,68	-	-	-
EV/EBITDA adjusted	-	-	n.a.	-	-	-
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	-	-	-

Fonte: UCapital24; stime: Banca Finnat; i valori adjusted si riferiscono ad una riclassificazione di Banca Finnat – per maggiori dettagli si rimanda alla pagina n. 18

DISCLAIMER

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Donatella Dragas**, 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/documentazione/14/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/documentazione/14/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/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)⁵.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell'emittente e (2) presta o ha prestato servizi di investimento in favore dell'emittente o di suoi soggetti controllanti o controllati negli ultimi 12 mesi.

⁵ 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.

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 sino a quando non sia stata resa pubblica, tranne in occasione di ammissione a 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/documentazione/14/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.