

**RACCOMANDAZIONE
BUY (da BUY)**
**Target Price
€ 4,36 (da € 6,42)**
**Prezzo al 14/04/2020
€ 1,73**

AMM

**Settore: Mobile Marketing & Advertising
Codice negoziazione Bloomberg: AMM IM
Mercato AIM**

Capitalizzazione di Borsa:	13.500.600 €
Numero di azioni:	7.803.815*
Patrimonio netto al 31.12.2019:	10.030.325 €
Outstanding warrants (1:1):	146.475*

(*) Vedi pag. 12

**Data ed ora
di produzione:**
14.04.2020 ore 18:00
**Data ed ora
di prima diffusione:**
15.04.2020 ore 11:00
**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Gaspere Novelli

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Un mobile marketing sempre più integrato

- AMM opera nei settori del mobile marketing ed, in via residuale, del web-advertising, offrendo alla propria clientela "business" servizi di messaggistica istantanea principalmente per finalità informative e/o di marketing e servizi di pubblicità online su Internet.
- Nel mese di dicembre 2019 è stata perfezionata l'acquisizione del restante 30% del capitale di "Cinevision", società attiva sul territorio nazionale in servizi di messaggistica professionale riguardante la clientela "small business" e proprietaria del marchio "SMSMOBILE".
- A febbraio 2020 è stata perfezionata l'operazione di acquisizione del restante 40% di "I-Contact".
- Tenuto conto degli effetti negativi legati alla pandemia globale che si è diffusa a partire dai primi mesi del 2020 e che ha impattato negativamente sui settori in cui opera AMM, si prevede che l'azienda possa registrare per, l'esercizio 2020, un sensibile calo dei volumi di sms inviati rispetto a quelli attesi per effetto, principalmente, della contrazione delle attività di marketing dovuta alla temporanea chiusura della quasi totalità delle attività commerciali su tutto il territorio nazionale.
- Sul periodo 2019-2024 stimiamo ora una crescita media annua del valore della produzione pari all'11,35% (21,9% le precedenti nostre stime al 2023) mentre l'Ebitda dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo del 20,72% (40,35% il cagr2018/2023 da noi precedentemente stimato). Manteniamo una raccomandazione di acquisto sul titolo ma abbassiamo la nostra valorizzazione da € 6,42 a € 4,36.

Anno al 31/12

(k €)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della Produzione	14.432	13.117	15.287	18.270	21.856	24.700
Valore Aggiunto	3.267	3.331	4.105	5.042	6.160	7.072
EBITDA	2.400	2.540	3.251	4.161	5.251	6.153
EBIT	1.665	1.744	2.435	3.330	4.400	5.302
Utile netto	1.036	1.088	1.589	2.237	3.012	3.663
FOCF	-	2.372	2.173	2.785	3.536	4.204
Pfn	2.901	5.256	7.416	10.193	13.726	17.927
Roe	10,33	9,78	12,51	14,97	16,77	16,94

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

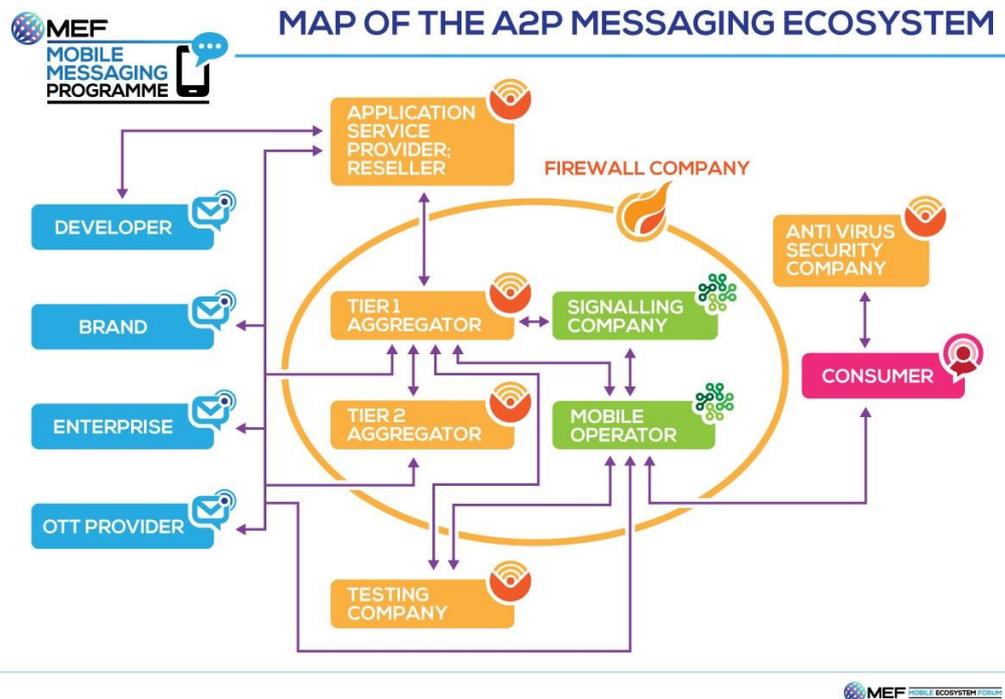
Il Gruppo AMM opera nei settori del mobile marketing ed, in via residuale, del web-advertising, offrendo alla propria clientela business servizi di messaggistica istantanea (SMS A2P - application to person -, MMS, chatbot, ecc.) principalmente per finalità informative e/o di marketing e servizi di pubblicità online su Internet. Il Gruppo si occupa, altresì, dello sviluppo di campagne pubblicitarie che si adeguino alle esigenze specifiche del cliente e del prodotto.

AMM opera, principalmente, con clienti business presenti sul territorio nazionale.

Il mercato di riferimento di AMM è quello degli SMS A2P (application to person o SMS Professionali) ovvero messaggi inviati da un'applicazione ad un utente mobile.

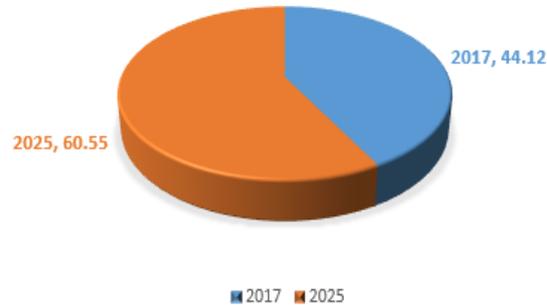
Tale processo prevede il coinvolgimento di diversi soggetti:

- le imprese che richiedono il servizio;
- i fornitori di cloud o di piattaforme;
- gli SMS Aggregator che fanno da ponte tra le imprese e gli operatori telefonici;
- gli operatori di rete mobile;
- gli utenti finali.



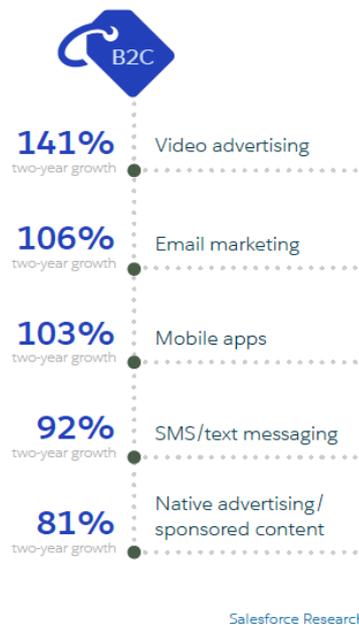
Nel 2017 il mercato globale degli SMS A2P ha raggiunto un fatturato pari a 44,12 miliardi di dollari. Tale mercato si prevede possa toccare quota 60,55 miliardi di dollari nel 2025 con un tasso di crescita medio annuo (cagr 2017-2025) del 4,1%. In Italia il volume d'affari generato dal mercato degli SMS A2P, nel 2017, si è attestato a 1,1 miliardi di dollari.

A2P SMS MARKET ESTIMATED TO GROW WITH A CAGR OF 4.1% FROM 2017-2025 TO REACH US\$ (BN)



Fonte: The Insight Partners, 2018

Nello specifico, il canale degli SMS A2P (B2C) è cresciuto, nel biennio 2015-2017, globalmente, del 92% mentre la percentuale di società che ha fatto ricorso a questo canale è passata dal 24% del 2015 al 59% nel 2017.



Dal punto di vista geografico, l'area Asia Pacifico (escluso il Giappone) ed il Nord America detengono più del 50% del mercato globale degli SMS A2P.

Entro il 2027 è stimato che possa essere l'Asia Pacifico (escluso il Giappone) a guidare tale mercato, arrivando a detenerne una quota pari al 43% (21,71 miliardi di dollari di fatturato al 2027) per effetto sia dei rapidi sviluppi tecnologici attesi nella regione sia della consistente applicazione degli SMS A2P in diversi segmenti. Il Nord America sarà il secondo maggior player nel mercato globale degli SMS A2P con un fatturato che si stima potrà raggiungere i 12,11 miliardi di dollari nel 2027.

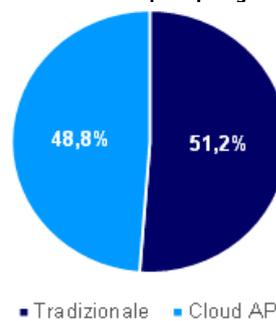
Il mercato degli SMS A2P, in base alla tecnologia adottata, si distingue in:

- *Servizi di messaggistica tradizionale* che prevedono di affidare in outsourcing la gestione del servizio a fornitori esterni mediante l'utilizzo di diversi data center dislocati in più locations al fine di garantire la continuità del servizio.

- *Piattaforma Cloud* che permette di inviare un elevato numero di SMS (bulk SMS), consentendo ai sistemi gestionali dell'azienda cliente di integrarsi tramite interfacce API alla piattaforma fornita dal messaging provider.

Nel corso dei prossimi anni, a livello globale, i servizi di Piattaforma Cloud sono previsti in forte crescita per raggiungere, nel 2025, una quota pari al 48,8% dell'intero mercato A2P grazie al maggior grado di personalizzazione del servizio e ad un livello di penetrazione più alto rispetto ai servizi tradizionali. Inoltre, l'utilizzo della piattaforma Cloud permetterà di raggiungere un maggior numero di utenti finali e di automatizzare in modo più efficiente ed efficace la messaggistica.

Global A2P SMS – Breakdown per tipologia di servizi (2025)



Fonte: The Insight Partners, 2017

Il mercato della messaggistica retail è da anni in forte contrazione a causa della crescente diffusione di applicazioni di instant messaging quali Whatsapp e Messenger.

Questa contrazione della messaggistica retail ha però lasciato spazio alla diffusione degli SMS A2P che consentono alle imprese, attraverso un canale semplificato, di raggiungere una vasta platea di clienti in tempo reale (in media qualche secondo).

Gli SMS sono una delle forme di comunicazione mobile più facile ed attraente anche perché la maggior parte degli utenti ha familiarità con gli sms. Inoltre, gli SMS sono supportati da tutti i dispositivi mobili su tutte le reti mobili ed i sistemi operativi senza necessità di una connessione dati.

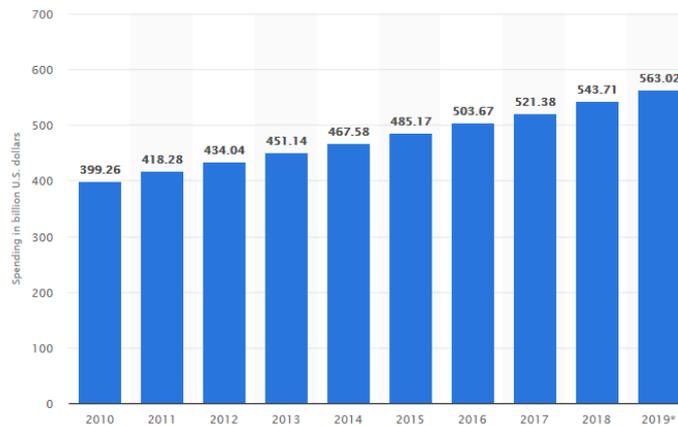
A vantaggio degli SMS si evidenzia anche una contrazione nell'utilizzo delle email per scopi promozionali o di marketing.

Queste ultime, infatti, presentano una serie di limitazioni in quanto richiedono una connessione internet per poter essere ricevute, nonché uno smartphone di ultima generazione; le mail provenienti da mittenti sconosciuti molto spesso confluiscono nella cartella spam della casella di posta elettronica e questo riduce notevolmente la loro efficacia.

Inoltre, le mail promozionali richiedono un tempo medio di invio frazionato di circa 4-5 giorni al fine di evitare filtri anti spam. Tutto ciò evidenzia una sostituibilità limitata degli SMS A2P con altri servizi di messaggistica e di notifica.

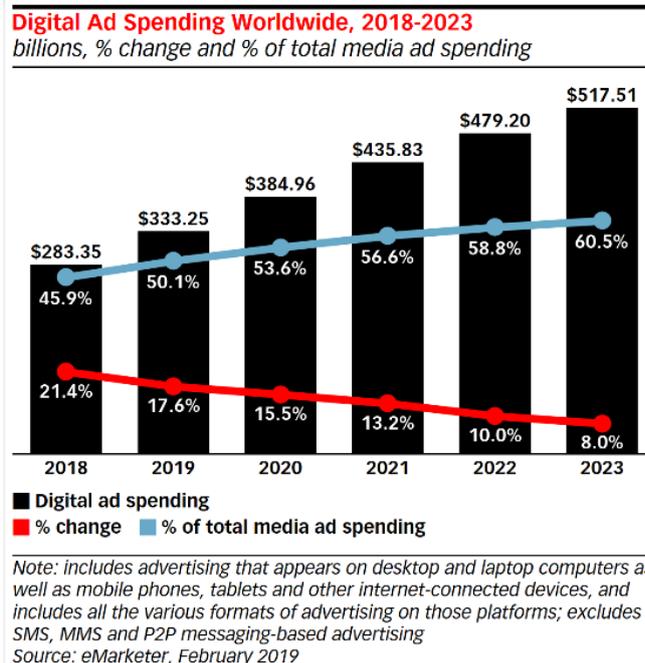
Il Gruppo AMM opera, in via residuale, anche nel mercato del "web advertising".

Nel 2018 il mercato globale dell'advertising ha registrato una spesa complessiva pari a 543,71 miliardi di dollari (+4,28%) rispetto ai 521,38 miliardi di dollari del 2017.

Global advertising spending from 2010 to 2019 (in billion U.S. dollars)


Fonte: Statista

La “rete” oramai raggiunge un pubblico sempre più vasto attraverso, soprattutto, i canali digitali. Infatti, il settore pubblicitario risulta in continua crescita spinto sempre di più da investimenti in *web advertising* i quali hanno raggiunto, a livello globale, i 283,35 miliardi di dollari nel 2018 e si prevede toccheranno quota 517,51 miliardi di dollari nel 2023.



Va segnalato che tali prospettive di mercato non tengono conto degli effetti negativi legati alla pandemia globale che si è diffusa a partire dai primi mesi del 2020 e che ha impattato sui settori di cui sopra.

In particolare, l’impatto sul settore in cui opera AMM non è al momento quantificabile ma si prevede che l’azienda possa registrare, per l’esercizio 2020, un sensibile calo dei volumi di sms inviati rispetto a quelli attesi per effetto, principalmente, della contrazione delle attività di marketing dovuta alla temporanea chiusura della quasi totalità delle attività commerciali su tutto il territorio nazionale.

Attività e Strategie

Il Gruppo AMM, quotato sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 30 aprile 2019 ad un prezzo di collocamento di € 2,85, opera nei settori del mobile marketing ed, in via residuale, del web-advertising offrendo alla propria clientela business servizi di messaggistica istantanea (SMS A2P - application to person -, MMS, chatbot, ecc.) principalmente per finalità informative e/o di marketing e servizi di pubblicità online su Internet. Si occupa, altresì, dello sviluppo di campagne pubblicitarie che si adeguino alle esigenze specifiche del cliente e del prodotto.

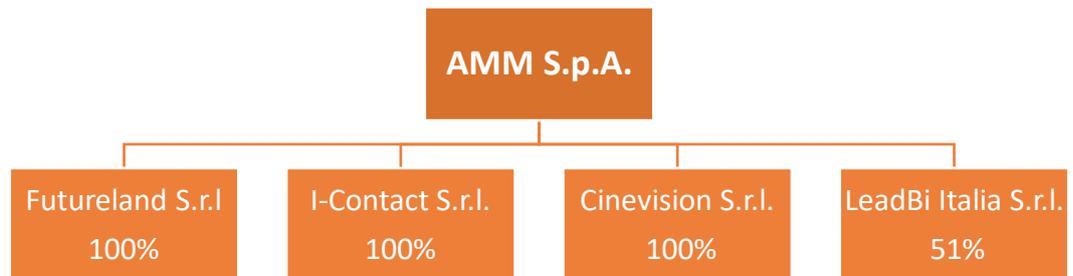
Del Gruppo fanno parte anche le società "I-Contact Srl" (100%, quota acquisita in due successivi periodi temporali 60% e 40%) e "Futureland Srl" (100%), proprietarie, rispettivamente, dei domini "SmsHosting.it" e "Futureland.it".

Il primo è una piattaforma SaaS (software as a service) Cloud per l'invio di messaggi attraverso canali SMS e chat con oltre 3.000 clienti.

Futureland.it è un gateway SMS (un dispositivo di rete che consente l'inoltro di pacchetti dati verso l'esterno) ed una piattaforma SMS con circa 300 clienti e svolge per AMM la funzione di partner tecnologico.

Nel mese di giugno 2019 è avvenuta l'acquisizione di una prima quota del 70% del capitale di "Cinevision", società attiva nel settore della messaggistica A2P e proprietaria del marchio "SMSMOBILE" mentre nel mese di dicembre è stata perfezionata l'acquisizione del restante 30% del capitale. L'operazione ha avuto un valore complessivo pari ad Euro 1.485.000, suddiviso in Euro 1.099.500 per il 70% del capitale ed Euro 385.500 per il restante 30%.

In ottobre è stato acquisito, per un valore complessivo di € 369.750, il 51% di "LeadBi", società attiva nel comparto del marketing automation.



Fonte: AMM

Nel mese di dicembre 2019 AMM ha esercitato il diritto di recesso dal contratto di acquisto del restante 40% della controllata I-Contact (il 40% del capitale era detenuto da CRM Italia Srl).

Nel gennaio 2020 AMM ha siglato un nuovo accordo con CRM Italia per l'acquisto del restante 40% del capitale sociale di I-Contact per un controvalore di 385 mila euro (620 mila euro il corrispettivo previsto dal precedente accordo).

A febbraio AMM ha perfezionato l'acquisizione di tale quota prevedendo un pagamento rateale in 24 mesi.

Il modello di business

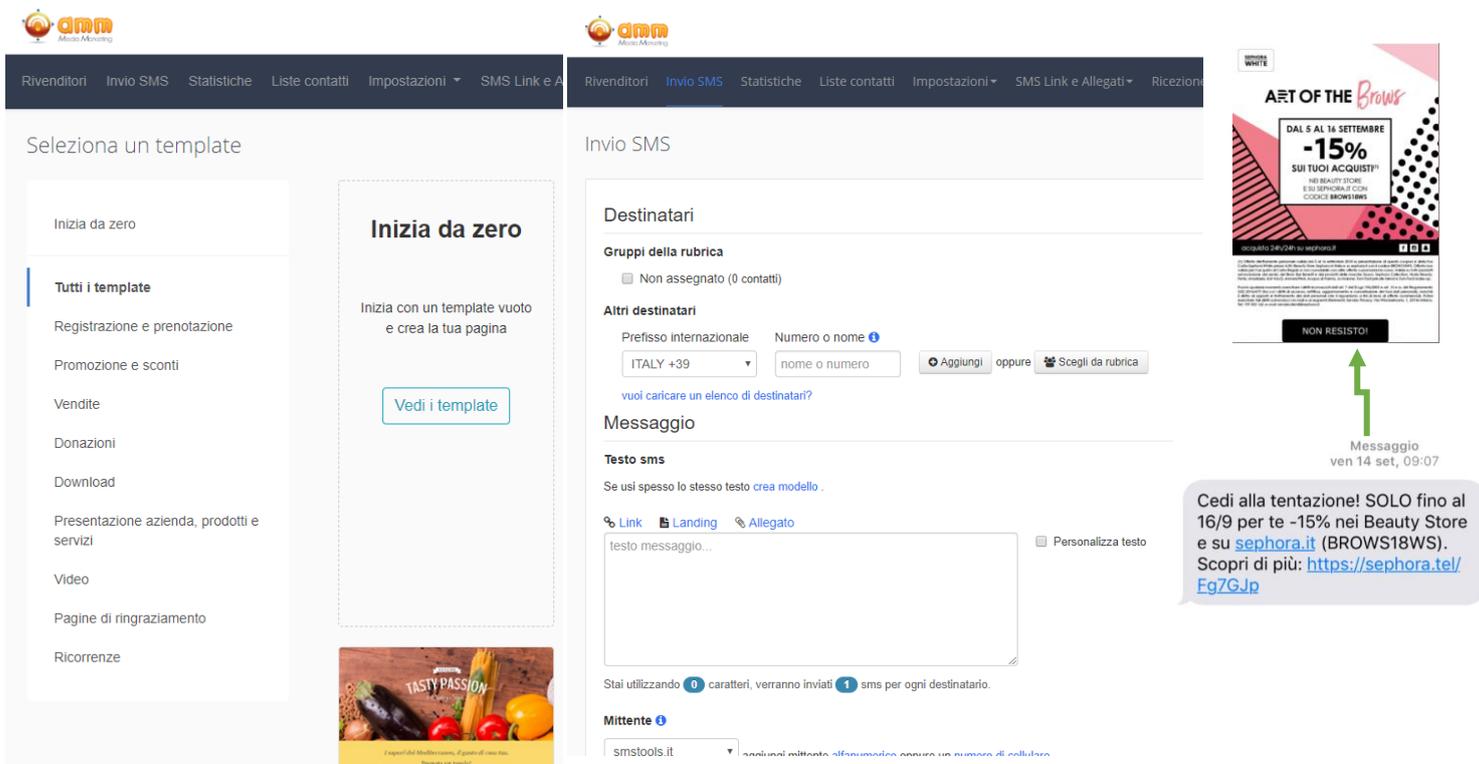
Il Gruppo opera attraverso tre linee di business integrate:

- Mobile Marketing & Mobile Service
- Marketing Automation Cloud (Robot Marketing)
- Web Advertising

Mobile Marketing & Mobile Service

La linea di business “Mobile marketing & Mobile Service” si occupa della fornitura, alle imprese clienti, di una piattaforma software cloud multichannel “SmsHosting.it” che consente loro di inviare, sotto forma di sms, mms e chat, messaggi promozionali, informazioni e comunicazioni di servizio. Permette, inoltre, di creare delle landing page e di condividerle via social network.

Il servizio SMS prevede quindi l’utilizzo, da parte delle imprese clienti, di una piattaforma software cloud proprietaria fornita loro da AMM, sulla quale vengono fatti transitare gli sms prima di raggiungere le utenze finali. Tale software può essere personalizzato in base alle specifiche esigenze dei clienti e consente loro di tracciare l’invio e la ricezione dei messaggi. Inoltre, permette di automatizzare l’invio degli sms ad una scadenza programmata.



The screenshot displays the AMM (Mobile Marketing & Mobile Service) web interface. On the left, a sidebar lists various marketing actions like 'Registrazione e prenotazione', 'Promozione e sconti', and 'Vendite'. The main area is split into two panels: 'Seleziona un template' (Select a template) and 'Invio SMS' (Send SMS). The 'Seleziona un template' panel shows a 'Tutti i template' section with a 'Vedi i template' button. The 'Invio SMS' panel includes fields for 'Destinatari' (recipients), 'Messaggio' (message text), and 'Mittente' (sender). A preview of an SMS message is shown on the right, featuring a promotional offer for Sephora: 'AET OF THE Brows -15% SUI TUOI ACQUISTI* DAL 5 AL 16 SETTEMBRE'. A green arrow points from the 'NON RESISTO!' button in the preview to a callout box that reads: 'Cedi alla tentazione! SOLO fino al 16/9 per te -15% nei Beauty Store e su sephora.it (BROWS18WS). Scopri di più: <https://sephora.tel/Fg7GJp>'.

Fonte: AMM

Tra i vari strumenti offerti dalla piattaforma sono stati inseriti, recentemente, i *coupon* e le *fidelity card digitali* i quali, oltre a fidelizzare e consentire l’acquisizione di nuovi clienti, vanno ad incrementare il numero di sms necessari al singolo cliente.

Tale software consente, alle aziende clienti, di inviare fino a 1.000/2.000 sms al secondo in base ai pacchetti acquistati. Inoltre, per ogni sms inviato, potrà essere fatto comparire al destinatario finale il nome del mittente (*alias*) e non semplicemente il numero telefonico. Questa modalità consente di dare maggiore riconoscibilità ai marchi coinvolti.

I principali clienti target del Gruppo possono essere ripartiti in due categorie:

- *Big spender*: clienti caratterizzati da un rilevante potere di spesa ed ai quali vengono erogati servizi di SMS prevalentemente a consumo.
- *Small business*: clienti che acquistano un pacchetto predefinito di SMS, con validità di norma pari a 12 mesi dal primo invio. Si tratta per lo più di ristoranti, centri sportivi e benessere, palestre, studi medici, ecc..

Tra i principali clienti vi sono:



Fonte: AMM

Nel mese di dicembre 2019 è stata perfezionata l'acquisizione del restante 30% del capitale di "Cinevision", società attiva sul territorio nazionale in servizi di messaggistica professionale riguardante la clientela "small business" e proprietaria del marchio "SMSMOBILE".

Tale acquisizione rientra nel piano strategico di AMM che prevede l'acquisto di aziende/rami di azienda di settore con clientela small business e l'acquisizione di aziende ad alta crescita con business model simile.

Marketing Automation Cloud (Robot Marketing)

Il servizio di "Marketing Automation Cloud" - M.A.C. - (piattaforma di *Robot marketing*) consente ai clienti di creare un proprio database di contatti; un assistente virtuale utilizzerà poi le liste create per attività di marketing digitale utilizzando sia diversi canali di messaggistica (sms, chatbot, facebook, linkedin, twitter) sia la grafica necessaria per rendere più attrattivo il messaggio da veicolare ai destinatari finali.

Tale servizio prevede l'utilizzo di una piattaforma software che consente di identificare, tracciare i visitatori e convertire i prospect in clienti effettivi.

Si tratta di una piattaforma che permette di personalizzare le campagne marketing a seconda delle informazioni registrate sulla piattaforma stessa in quanto viene acquisita, filtrata ed analizzata un'enorme quantità di dati che manualmente sarebbe difficile da gestire.

#	Nome (Azienda)	E-mail	Posizione	Punto	L'ultima attività
1	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	189	10 minutes ago
2	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	1	2 hours ago
3	Anonymous Visitor	N/A	Mumbai, India	1	2 hours ago
4	Anonymous Visitor (F.LLI DE...	N/A	Fara San Martino, Italy	4	3 hours ago
5	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	1	4 hours ago
6	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	2	5 hours ago
7	Mario Rossi (Azienda X)	E-mail	Milan, Italy	805	5 hours ago
8	Anonymous Visitor	N/A	Milan, Italy	2	5 hours ago

Fonte: AMM

La Marketing Automation Cloud consente:

- *Tracciamento visite sito web*: traccia tutte le visite al sito web mettendo in evidenza le pagine che attraggono più visitatori (*lead*). Questo permette di prendere decisioni con dati puntuali. Inoltre, traccia gli utenti anonimi creando uno storico per permettere di riconoscerli in futuro.
- *Touchpoint*: individua i punti di interazione degli utenti con il brand (sito web, email, sms, fidelity, coupon, chat).
- *Storia del lead*: una volta riconosciuti i lead, si popolano i dati di contatto. Da questa sezione è possibile consultare lo storico di tutte le interazioni del lead con il brand.
- *Gestione GDPR*: permette di scaricare lo storico delle interazioni del cliente con il brand, nascondere o eliminare definitivamente i dati del contatto. Tale azione diventa utile come registro per il trattamento dei dati.
- *Campagne multicanale*: creazione e gestione delle campagne email, sms, i post sui social ed il traffico proveniente dalle campagne advertising.
- *Campagne advertising*: tracking delle campagne advertising su Facebook, Google Adwords ed altre piattaforme.
- *Form di interazione utenti*: creazione di form e pop-up da abilitare/disabilitare sul proprio sito con un semplice click.
- *Quick contact*: creazione e personalizzazione del widget di contatto rapido da inserire sul proprio sito con un click.
- *Automation*: creazione visuale di automatismi per comunicare con gli utenti via email e sms a seconda delle loro interazioni con il brand.
- *Editor landing page* per creare pagine web da veicolare all'interno delle proprie campagne email, sms o su web.
- *Editor email drag & drop* per creare email accattivanti in poco tempo.

L'obiettivo di AMM è quello di integrare, all'interno di un'unica piattaforma, tutti i servizi in modo da consentire ai propri clienti di poter contattare il consumatore finale attraverso tutti i canali disponibili.

Si tratta, dunque, non più di offrire soltanto pacchetti di sms ma di fornire una piattaforma integrata all'interno della quale vengono offerti al cliente, oltre agli altri servizi, un numero massimo di sms inviabili a seconda del tipo di abbonamento acquistato.

					
Caratteristiche					
Automation	✓	✓	✓	✓	✓
Tag Contacts	✓	✓	X	X	X
Deep Analytics	✓	X	✓	✓	✓
Anonymous Tracking	✓	X	✓	✓	✓
Form and Popup Builder	✓	✓	X	X	✓
One-to-One Emails	✓	✓	X	✓	✓
Leadscore	✓	X	✓	✓	✓
Reseller Plan	✓	X	✓	✓	✓
Reseller White label	✓	X	X	✓	✓
CRM (Custom Relationship Management)	✓	✓	✓	✓	✓
Identify Visitors	✓	✓	✓	✓	✓
Partner Plan	✓	✓	X	✓	✓
E-mail Builder	✓	✓	✓	✓	✓
Quick Contact	✓	X	X	X	X

Fonte: AMM

Per rafforzare lo sviluppo della piattaforma di *Marketing Automation Cloud*, in ottobre è stato acquisito il 51% di "LeadBI", società che fornisce una piattaforma di Marketing Automation che permette di tracciare, identificare e comunicare automaticamente con qualsiasi visitatore del proprio sito web. Si tratta di una piattaforma SaaS (software as a service) per la fornitura di servizi di e-mail marketing automation.

L'operazione ha un valore complessivo di € 369.750 e prevede la sottoscrizione di un aumento del capitale sociale di LeadBI, riservato ad AMM, pari a complessivi Euro 258.825, da liberarsi in denaro alla data dell'esecuzione; successivamente è prevista l'acquisizione, da parte di AMM, di un'ulteriore quota del capitale sociale di LeadBI dai soci di quest'ultima (Niccolò Capone, Andrei Tofan e 2MP Global Holdings S.r.l.), a fronte della corresponsione di un prezzo pari a Euro 110.925 in modo che, per effetto dell'esecuzione di tale operazione, AMM venga a detenere una partecipazione complessiva pari al 51% del capitale sociale di LeadBI.

Tale operazione è stata perfezionata nel mese di dicembre 2019.

Web Advertising

Tale BU si occupa dello sviluppo e del delivery di campagne pubblicitarie online destinate ad aziende di medie e grandi dimensioni.

Nell'ambito della linea di business "Web advertising", il Gruppo svolge anche attività di organizzazione delle campagne pubblicitarie stesse nonché attività di pianificazione della pubblicità su canali online.

La società ha anche ricevuto la certificazione di "Google Premier Partner" per il servizio "Google Adwords" ovvero un servizio online di pubblicità che permette di inserire spazi pubblicitari all'interno delle pagine di ricerca di Google.

Le Strategie di sviluppo

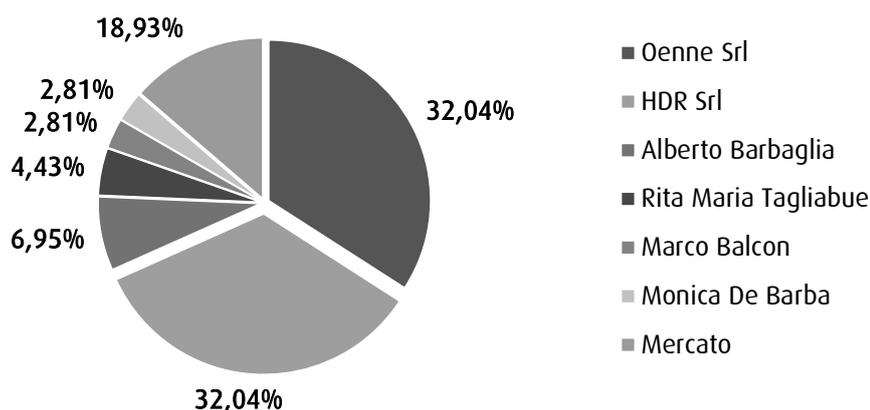
- **Crescita per linee esterne:** attraverso l'acquisizione di aziende/rami d'azienda di settore con clientela small business e l'acquisizione di aziende ad alta crescita con business model simile.
- **Crescita per linee interne:**
 - *Sviluppo nuovi prodotti:* il Gruppo punta ad ampliare la propria gamma di prodotti/servizi offerti. Inoltre, è previsto un ampliamento dei device per l'utilizzo dei servizi di AMM.
 - *Ampliamento base clienti:* il Gruppo punta all'ampliamento della base clienti nel mercato B2B ed in particolare dei clienti small business. L'ampliamento potrà essere perseguito anche per effetto dell'educazione del mercato in considerazione del ricorso sempre maggiore ai servizi di mobile marketing da parte delle aziende target.

Azionariato

A novembre 2019 AMM ha deliberato di dare esecuzione, tramite un'operazione di accelerated bookbuilding, ad una tranche dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'assemblea straordinaria del 13 febbraio 2019 per un importo di nominali Euro 48.000, mediante emissione di n. 480.000 azioni ordinarie prive di indicazione del valore nominale, aventi le stesse caratteristiche delle azioni in circolazione. Tali azioni sono state collocate ad un prezzo per azione pari a Euro 3,05 di cui Euro 0,10 è stato imputato a capitale ed il residuo a sovrapprezzo, con una raccolta complessiva pari a per Euro 1.464.000.

Le azioni di nuova emissione danno diritto all'assegnazione di remedy share nei termini e alle condizioni previste dalla delibera dell'assemblea straordinaria del 28 marzo 2019.

Il capitale di AMM, attualmente pari a 780.382 euro, è costituito da n. 7.803.815 azioni ed è detenuto per il 32,04% ciascuno da "Oenne Srl" (il cui capitale è detenuto a maggioranza da Omero Narducci - CEO) e "HDR Srl" (società di Riccardo Dragoni - CEO). Il 6,95% è detenuto da Alberto Barbaglia, il 4,43% da Rita Maria Tagliabue; Marco Balcon e Monica De Barba detengono, entrambi, una quota del 2,81%. Il restante 18,93% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: AMM

Gli outstanding warrants ("Warrant AMM 2019-2022") ora in circolazione sono pari a n. 146.475. Per il loro esercizio sono previsti tre periodi di riferimento:

- primo periodo di esercizio: compreso tra il 12 ed il 23 ottobre 2020 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 3,14 euro.
- Secondo periodo di esercizio: compreso tra l'11 ed il 22 ottobre 2021 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 3,45 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 10 ed il 21 ottobre 2022 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 3,79 euro.

In merito all'eventuale assegnazione gratuita di Remedy Shares si segnala che non si sono verificate le condizioni per le quali le stesse sarebbero state assegnate ovvero remedy shares assegnate proporzionalmente nel caso del raggiungimento di un EBITDA adjusted 2019 compreso tra Euro 1,7 milioni ed Euro 2,6 milioni oppure integrale assegnazione (nel rapporto di 1:1 con le azioni possedute) qualora l'EBITDA adjusted 2019 fosse risultato pari o inferiore ad Euro 1,7 milioni. La società ha calcolato dunque un EBITDA adjusted pari a € 2,645 milioni, dato non comparabile con € 2,4 milioni del consuntivo 2019 proforma.

Risultati al 31.12.2019

EUR (K)	2018PF*	2019PF*	VAR %
VALORE DELLA PRODUZIONE	11.585	14.432	24,57
<i>Mobile marketing & mobile service</i>	<i>9.708</i>	<i>12.140</i>	<i>25,05</i>
<i>Marketing Automation Cloud</i>	-	-	
<i>Web advertising</i>	<i>1.447</i>	<i>1.940</i>	<i>34,07</i>
Materie prime	19	10	-47,37
%	0,16	0,1	
Servizi	9.466	11.100	17,26
%	81,71	76,91	
Beni di terzi	101	55	-45,54
%	0,87	0,38	
VALORE AGGIUNTO	1.999	3.267	63,43
%	17,26	22,64	
Costo del lavoro	553	692	25,14
%	4,77	4,79	
Oneri diversi di gestione	36	175	309,00
%	0,31	1,21	
EBITDA	1.410	2.400	70,21
%	12,17	16,63	
Ammortamenti	666	735	10,36
EBIT	744	1.665	123,79
%	6,42	11,54	
Oneri (Proventi) finanziari	26	5	
UTILE ANTE IMPOSTE	718	1.660	131,20
%	6,20	11,50	
Imposte	369	624	
<i>Tax rate (%)</i>	<i>51,39</i>	<i>37,59</i>	
RISULTATO NETTO	349	1.036	196,85
%	3,01	7,18	
Equity	5.300	10.030	
PFN	31	2.901	
CIN	5.269	7.129	
ROI	14,12	23,35	
ROE	6,58	10,33	

Fonte: AMM; (*) sono stati considerati i dati proforma per renderli comparabili con i dati inseriti nel Documento di Ammissione il quale non tiene conto delle acquisizioni di Cinevision e LeadBi avvenute, rispettivamente, a giugno e ottobre 2019.

Il Gruppo ha chiuso il 2019 con un incremento del valore della produzione del 24,57% (da 11,6 milioni di euro al 31.12.2018 a 14,4 milioni di euro). In particolare, si è assistito ad una crescita del 25% della Bu "Mobile marketing & mobile service" e del 34% della BU "Web Advertising" per effetto, principalmente, dei maggiori volumi di sms venduti, l'acquisizione di nuovi clienti, nonché la vendita di nuovi servizi digitali aggiuntivi agli sms (landing page, fidelity card, coupon digitali, chatbot).

L'aumento dei costi per servizi (+17,26%), dei costi per il personale (+25,14%) e degli oneri diversi di gestione (+309%) non ha impedito al margine operativo lordo (Ebitda) di portarsi a € 2,4 milioni da € 1,4 milioni al 31.12.2018 (+70,21%), con una marginalità, calcolata sul valore della produzione, passata dal 12,17% al 16,63%.

Nonostante ammortamenti in crescita del 10,36% (da € 666 migliaia al 31.12.2018 a € 735 migliaia), il risultato operativo netto (Ebit) si è attestato a € 1,7 milioni rispetto a € 744 migliaia al 31.12.2018 (+123,8%), con un Ros all'11,54% dal precedente 6,42%.

In termini di risultato netto, AMM ha chiuso il 2019 con un utile in crescita del 196,85%, a € 1,04 milioni da € 349 migliaia al 31.12.2018, con una marginalità in aumento dal precedente 3,01% al 7,18%.

La posizione finanziaria netta è positiva per 2,9 milioni di euro da € 31 migliaia al 31.12.2018 beneficiando sia della liquidità raccolta in sede di quotazione (avvenuta nel mese di aprile e pari a € 2,84 milioni) sia dell'aumento di capitale deliberato nel mese di novembre 2019 e pari a € 1,46 milioni.

Il patrimonio netto è pari a € 10 milioni da € 5,3 milioni al 31.12.2018 con un Roe al 10,33% dal 6,58% del 2018.

Outlook 2020-2024

Old estimates

EUR (K)	2018PF	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	CAGR 18/23
Ricavi di vendita	11.155	17.681	22.927	26.470	30.432	31.151	22,80
<i>Mobile marketing & mobile service</i>	9.708	15.770	19.981	22.747	26.059	26.556	22,29
<i>Marketing Automation Cloud</i>	-	315	1.311	2.018	2.521	2.706	-
<i>Web advertising</i>	1.447	1.596	1.635	1.705	1.852	1.889	5,48
Valore della produzione	11.585	17.681	22.927	26.470	30.432	31.151	21,88
Materie prime	19	11	10	10	9	7	-18,10
%	0,16	0,06	0,04	0,04	0,03	0,02	
Servizi	9.466	13.690	16.966	19.217	21.881	22.242	18,63
%	81,71	77,43	74,00	72,60	71,90	71,40	
Beni di terzi	101	71	84	89	98	99	-0,40
%	0,87	0,40	0,37	0,34	0,32	0,32	
VALORE AGGIUNTO	1.999	3.909	5.867	7.154	8.444	8.803	34,51
%	17,26	22,11	25,59	27,03	27,75	28,26	
Costo del lavoro	553	608	754	795	805	818	8,14
%	4,77	3,44	3,29	3,00	2,65	2,63	
Oneri diversi di gestione	36	281	285	291	300	307	53,52
%	0,31	1,59	1,24	1,10	0,99	0,99	
EBITDA	1.410	3.020	4.828	6.068	7.339	7.678	40,35
%	12,17	17,08	21,06	22,92	24,12	24,65	
Ammortamenti	666	770	826	856	881	911	6,47
EBIT	744	2.250	4.002	5.212	6.458	6.767	55,51
%	6,42	12,73	17,46	19,69	21,22	21,72	
Oneri (Proventi) finanziari	26	20	16	12	8	3	
Utile Ante Imposte	718	2.230	3.986	5.200	6.450	6.764	56,61
%	6,20	12,61	17,39	19,64	21,20	21,71	
Imposte	369	780	1.270	1.609	1.958	2.045	
<i>Tax rate (%)</i>	-	34,99	31,87	30,94	30,35	30,24	
RISULTATO NETTO	349	1.450	2.716	3.591	4.493	4.719	68,35
%	3,01	8,20	11,85	13,57	14,76	15,15	
FOCF	-	-179	2.981	4.041	4.980	5.869	
PFN	31	2.927	5.891	9.920	14.892	20.758	
Equity	5.300	9.725	12.441	16.032	20.524	25.243	
CIN	5.269	6.799	6.550	6.112	5.632	4.485	
ROI	14,12	33,10	61,10	85,27	-	-	
ROE	6,58	14,91	21,83	22,40	21,89	18,69	

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat; (*) le imposte sono calcolate sull'utile ante imposte al lordo di ammortamenti su disavanzi di concambio derivanti dalla differenza tra il patrimonio netto ed il valore riconosciuto a Futureland e I-Contact e che sono fiscalmente indeducibili.

New estimates

EUR (K)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 19/24
Ricavi di vendita	14.080	13.117	15.287	18.270	21.856	24.700	11,90
<i>Mobile marketing & mobile service</i>	<i>12.140</i>	<i>10.990</i>	<i>12.511</i>	<i>14.332</i>	<i>17.261</i>	<i>19.851</i>	<i>10,33</i>
<i>Marketing Automation Cloud</i>	-	<i>983</i>	<i>1.413</i>	<i>2.271</i>	<i>2.706</i>	<i>2.922</i>	-
<i>Web advertising</i>	<i>1.940</i>	<i>1.145</i>	<i>1.364</i>	<i>1.667</i>	<i>1.889</i>	<i>1.927</i>	<i>-0,14</i>
Valore della produzione	14.432	13.117	15.287	18.270	21.856	24.700	11,35
Materie prime	10	10	10	9	7	7	-6,89
%	<i>0,07</i>	<i>0,08</i>	<i>0,07</i>	<i>0,05</i>	<i>0,03</i>	<i>0,03</i>	
Servizi	11.100	9.707	11.099	13.136	15.605	17.537	9,58
%	<i>76,91</i>	<i>74,00</i>	<i>72,60</i>	<i>71,90</i>	<i>71,40</i>	<i>71,00</i>	
Beni di terzi	55	69	74	83	84	84	8,84
%	<i>0,38</i>	<i>0,53</i>	<i>0,48</i>	<i>0,45</i>	<i>0,38</i>	<i>0,34</i>	
VALORE AGGIUNTO	3.267	3.331	4.105	5.042	6.160	7.072	16,70
%	<i>22,64</i>	<i>25,40</i>	<i>26,85</i>	<i>27,60</i>	<i>28,18</i>	<i>28,63</i>	
Costo del lavoro	692	629	670	680	693	696	0,13
%	<i>4,79</i>	<i>4,80</i>	<i>4,38</i>	<i>3,72</i>	<i>3,17</i>	<i>2,82</i>	
Oneri diversi di gestione	175	163	183	201	216	222	4,90
%	<i>1,21</i>	<i>1,24</i>	<i>1,20</i>	<i>1,10</i>	<i>0,99</i>	<i>0,90</i>	
EBITDA	2.400	2.540	3.251	4.161	5.251	6.153	20,72
%	<i>16,63</i>	<i>19,36</i>	<i>21,27</i>	<i>22,77</i>	<i>24,02</i>	<i>24,91</i>	
Ammortamenti	735	796	816	831	851	851	2,97
EBIT	1.665	1.744	2.435	3.330	4.400	5.302	26,07
%	<i>11,54</i>	<i>13,29</i>	<i>15,93</i>	<i>18,23</i>	<i>20,13</i>	<i>21,47</i>	
Oneri (Proventi) finanziari	5	16	12	8	3	3	
Utile Ante Imposte	1.660	1.728	2.423	3.322	4.397	5.299	26,13
%	<i>11,50</i>	<i>13,17</i>	<i>15,85</i>	<i>18,18</i>	<i>20,12</i>	<i>21,45</i>	
Imposte	624	640	834	1.085	1.385	1.637	
<i>Tax rate (%)</i>	<i>37,59</i>	<i>37,05</i>	<i>34,42</i>	<i>32,66</i>	<i>31,50</i>	<i>30,88</i>	
RISULTATO NETTO	1.036	1.088	1.589	2.237	3.012	3.663	28,73
%	<i>7,18</i>	<i>8,29</i>	<i>10,39</i>	<i>12,24</i>	<i>13,78</i>	<i>14,83</i>	
FOCF	-	2.372	2.173	2.785	3.536	4.204	
PFN	2.901	5.256	7.416	10.193	13.726	17.927	
Equity	10.030	11.118	12.707	14.944	17.956	21.619	
CIN	7.129	5.863	5.291	4.751	4.230	3.691	
ROI	23,35	29,75	46,03	70,09	-	-	
ROE	10,33	9,78	12,51	14,97	16,77	16,94	
Capex	1.972	112	99	101	100	100	
NWC	207	-355	-210	-20	210	422	

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat; (*) le imposte sono calcolate sull'utile ante imposte al lordo di ammortamenti su disavanzi di concambio derivanti dalla differenza tra il patrimonio netto ed il valore riconosciuto a Futureland e I-Contact e che sono fiscalmente indeducibili.

Alla luce del quadro macroeconomico venutosi a creare già dai primi mesi del 2020, a causa della pandemia globale causata dal virus Covid-19 che sta, inevitabilmente, avendo effetti anche sullo specifico business di AMM, abbiamo ritenuto necessario rivedere al ribasso le nostre stime per il periodo 2020-2024.

Per il periodo, che tiene conto dell'intero perimetro societario, stimiamo ora una crescita media annua dei ricavi consolidati pari all'11,90% rispetto alla precedente crescita stimata al 22,80% per il periodo 2018-2023 (da € 13,1 milioni a fine 2020 a € 24,7 milioni nel 2024 rispetto a € 22,9 milioni inizialmente previsti a consuntivo 2020 ed € 31,1 milioni stimati a fine 2023). In particolare, la BU "Mobile Marketing & Mobile Service" la prevediamo ora in crescita ad un tasso medio annuo del 10,33%, rispetto al precedente 22,30%, alla luce, per l'esercizio 2020, del sensibile calo dei volumi di sms previsti rispetto a quelli precedentemente attesi per effetto della contrazione delle attività di marketing dovuta alla temporanea chiusura della quasi totalità delle attività commerciali imposta dalle autorità governative su tutto il territorio nazionale.

La BU "Marketing Automation Cloud" stimiamo ora possa passare da ricavi pari a € 983 migliaia attesi nel 2020 a € 2,9 milioni nel 2024.

Il margine operativo lordo consolidato (Ebitda) lo stimiamo ora, nel periodo di riferimento 2019/2024, in crescita media annua del 20,72% (in precedenza, sul periodo 2018-2023, pari al 40,4%), per raggiungere, a fine 2024, € 6,1 milioni da € 2,5 milioni attesi a consuntivo 2020. L'incidenza sul valore della produzione la stimiamo in crescita dal 19,36% al 24,91% nel 2024.

Il reddito operativo netto (Ebit) dovrebbe portarsi da € 1,7 milioni previsti a fine 2020 a € 5,3 milioni a fine periodo previsionale, con un tasso di crescita medio annuo del 26,07% a fronte di un tasso medio annuo di crescita precedentemente previsto, per il periodo 2018-2023, pari al 55,5%. La marginalità operativa sul valore della produzione dovrebbe passare dal 13,29% atteso nel 2020 al 21,47% nel 2024.

In termini di utile netto di Gruppo, questo lo stimiamo possa crescere ad un tasso medio annuo (2019-2024) del 28,73% (dal precedente cagr 2018-2023 pari al 68,4%), raggiungendo € 3,7 milioni nel 2024 da € 1,1 milioni previsti a fine 2020, con una marginalità, calcolata sul valore della produzione, in aumento dall'8,29% del 2020 al 14,83% a fine periodo previsionale.

Nel periodo 2020-2024 prevediamo che il Gruppo possa passare da una posizione finanziaria netta positiva pari a € 5,3 milioni a € 17,9 milioni mentre il patrimonio netto lo stimiamo a € 11,1 milioni a fine 2020 e a € 21,6 milioni a fine 2024.

Valuation

Ai fini della valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2020/2024.

Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1% ma determiniamo un WACC al 12,75%, in aumento rispetto al precedente 12,25%, in funzione di un Free Risk Rate all'1,50%, dal precedente 1,75%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium all'11,25% dal precedente 10,50%.

La revisione al ribasso delle stime prospettiche ed i modificati parametri finanziari determinano un Enterprise Value pari a € 31,1 milioni ed un valore ad equity pari a **4,36 euro/azione**. La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	1.744	2.435	3.330	4.400	5.302
Imposte	640	834	1.085	1.385	1.637
NOPAT	1.104	1.601	2.245	3.015	3.666
D&A	796	816	831	851	851
CNWC	-585	146	190	230	212
Capex	112	99	101	100	100
FOCF	2.372	2.173	2.785	3.536	4.204

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	12,75
Discounted Terminal Value	20.523
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	10.608
Enterprise Value	31.131
Net financial position as of 31/12/2019	2.901
Equity Value	34.032
Nr. Azioni	7.803.815
Value per share	4,36

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,50
Market risk premium	11,25
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,75
WACC	12,75

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
24.10.2019	Buy	6,42 €	3,185€
07.06.2019	Buy	6,00 €	3,36 €
29.04.2019	Buy	6,28 €	-

Key to Investment Rating (12 Month Horizon)

BUY: Upside potential at least 15%

HOLD: Expected to perform +/- 10%

REDUCE: Target achieved but fundamentals disappoint

SELL: Downside potential at least 15%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
VALORE DELLA PRODUZIONE	14.432	13.117	15.287	18.270	21.856	24.700
Materie prime	10	10	10	9	7	7
Servizi	11.100	9.707	11.099	13.136	15.605	17.537
Beni di terzi	55	69	74	83	84	84
VALORE AGGIUNTO	3.267	3.331	4.105	5.042	6.160	7.072
Costo del lavoro	692	629	670	680	693	696
Oneri diversi di gestione	175	163	183	201	216	222
EBITDA	2.400	2.540	3.251	4.161	5.251	6.153
Ammortamenti	735	796	816	831	851	851
EBIT	1.665	1.744	2.435	3.330	4.400	5.302
Oneri (Proventi) finanziari	5	16	12	8	3	3
UTILE ANTE IMPOSTE	1.660	1.728	2.423	3.322	4.397	5.299
Imposte	624	640	834	1.085	1.385	1.637
RISULTATO NETTO	1.036	1.088	1.589	2.237	3.012	3.663
FOCF	-	2.372	2.173	2.785	3.536	4.204
BALANCE SHEET (Eur k)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Totale Patrimonio Netto	10.030	11.118	12.707	14.944	17.956	21.619
PFN	2.901	5.256	7.416	10.193	13.726	17.927
Capitale Investito Netto	7.129	5.863	5.291	4.751	4.230	3.691
FINANCIAL RATIOS (%)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBITDA margin	16,63	19,36	21,27	22,77	24,02	24,91
EBIT margin	11,54	13,29	15,93	18,23	20,13	21,47
Net margin	7,18	8,29	10,39	12,24	13,78	14,83
ROI	23,35	29,75	46,03	70,09	-	-
ROE	10,33	9,78	12,51	14,97	16,77	16,94
GROWTH (%)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della produzione	24,57	-9,11	16,54	19,51	19,63	13,01
EBITDA	70,21	5,83	28,01	27,98	26,19	17,19
EBIT	123,79	4,74	39,65	36,74	32,12	20,52
Utile netto	196,85	4,99	46,10	40,77	34,63	21,61
VALUATION METRICS	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EPS	0,13	0,14	0,20	0,29	0,39	0,47
CFPS	0,23	0,24	0,31	0,39	0,49	0,58
BVPS	1,29	1,42	1,63	1,91	2,30	2,77
P/E	13,03	12,41	8,50	6,04	4,48	3,69
P/CF	7,62	7,17	5,61	4,40	3,50	2,99
P/BV	1,35	1,21	1,06	0,90	0,75	0,62
EV/SALES	0,75	0,63	0,40	0,18	-0,01	-0,18
EV/EBITDA	4,42	3,25	1,87	0,79	-0,04	-0,72
EV/EBIT	6,37	4,73	2,50	0,99	-0,05	-0,83

Fonte: AMM; Stime: Banca Finnat

Informazioni generali

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

La presente 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.

La presente ricerca non costituisce in alcun modo una proposta di conclusione di un contratto, né un’offerta al pubblico di prodotti finanziari né si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari, ai 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 non fornisce, tuttavia, alcuna garanzia circa l’accuratezza o la completezza delle suddette fonti informative.

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.

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 una 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 di eventi, anche di carattere ordinario, inerenti l’Emittente.

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

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

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che Banca Finnat svolge il ruolo di *nominated advisor* e *specialist* in favore dell'emittente e ha svolto negli ultimi 12 mesi la funzione di capofila o capofila associato ad offerta pubblica di strumenti finanziari 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 a quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende, pertanto, 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>.

Riproduzione e distribuzione della ricerca

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. La presente ricerca 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.

Banca Finnat Research Rating Distribution	31/01/2020				
N° Società sotto copertura di ricerca: 16	BUY	HOLD	REDUCE	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	65%	10%	0%	0%	25%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat Offre servizi di investimento	100%	100%	-	-	100%