

**RACCOMANDAZIONE**  
**Hold** (da Buy)

**Target Price**  
**€1,39** (da €2,1)

**Prezzo al 21/04/2020**  
**€1,48**

# Askoll EVA

**Settore: Industrial Engineering**  
**Codice di negoziazione Bloomberg: EVA IM**  
**Mercato AIM**

<b>Capitalizzazione di Borsa:</b>	23.315.402 €
<b>Numero di azioni:</b>	22.153.650*
<b>Patrimonio netto al 31.12.2019:</b>	12.696.049 €
<b>Outstanding warrants IPO (1:1):</b>	860.875**
<b>Outstanding warrants POC:</b>	n.d***

(\*) include azioni derivanti da parziale conversione finanziamento soci; (\*\*) vedi pagina 11; (\*\*\*) vedi pagina 12

**Data ed ora di produzione:**  
**21.04.2020 ore 19.00**
**Data ed ora di prima diffusione:**  
**22.04.2020 ore 9.30**
**Ufficio Ricerca ed Analisi**
**Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)**

Tel. +39 0669933.440

**Tatjana Eifrig**

Tel. +39 0669933.413

**Stefania Vergati**

Tel. +39 0669933.228

**Gaspere Novelli**

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

**Il Lockdown impatterà fortemente sulla redditività**

- Askoll EVA è attiva nell' *electric power two-wheel vehicle industry* con la produzione di *e-bike, e-scooter* ed, a partire dall'autunno dell'esercizio corrente, anche di *monopattini elettrici* commercializzati a livello internazionale. Il focus è sul segmento dello sharing. Inoltre, sviluppa *KIT di elettrificazione* completi destinati a terzi anche non appartenenti al settore della mobilità elettrica.
- Continue perdite hanno portato ad una costante erosione del patrimonio della società, rendendola particolarmente vulnerabile. Pertanto, sarà emesso un prestito obbligazionario convertibile, già a partire dall'esercizio corrente, al quale si dovrebbe successivamente aggiungere una parziale conversione del finanziamento soci a sostegno della struttura patrimoniale.
- Il lockdown e le sue conseguenze economiche peseranno sui ricavi di Askoll EVA e conseguentemente sulla sua capacità di produrre reddito.
- Abbiamo rivisto al ribasso le nostre stime per l'intero periodo 2020-2024 al fine di tener conto dell'attuale contingenza. In particolare i ricavi di vendita sono stati ridotti sensibilmente per l'intero arco previsionale, per l'esercizio in corso addirittura dimezzati. Stimiamo, inoltre, il raggiungimento di un Ebitda positivo solo nel 2022, per € 1,4 milioni, da € 2,5 milioni che stimavamo potessero essere raggiunti già nel 2021. Le perdite operative (Ebit) dovrebbero continuare ad emergere fino al 2023.
- La nostra raccomandazione purtuttavia è di mantenere il titolo in portafoglio con target price a €1,39.

Anno al 31/12 (Eur K)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Ricavi netti	17.496	14.330	18.946	25.716	31.159	38.940
Valore della Produzione	20.246	15.400	20.096	27.146	32.409	40.190
Valore Aggiunto	1.043	1.371	3.917	6.899	6.464	10.920
EBITDA	-4.256	-2.948	-1.476	1.417	891	5.255
EBIT	-9.132	-8.141	-6.234	-3.277	-2.959	1.405
Utile netto	-11.965	-8.588	-6.510	-3.192	-2.841	513
Cash-flow	-7.088	-3.395	-1.752	1.502	1.009	4.363
Pfn	-10.194	-18.133	-14.377	-7.784	-7.777	-6.305
Equity	12.696	4.075	2.565	5.773	2.932	3.445

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat

## Il Mercato di Riferimento

Il mercato di riferimento di "Askoll EVA", attiva nell'*electric power two-wheel vehicle industry* ("e-PTW") con la produzione di e-bike (biciclette elettriche del tipo "Pedelec"), scooter elettrici ed, a partire dal 2020, anche di monopattini elettrici, risulta essere quello internazionale.

Askoll Eva è inoltre attiva nello sviluppo, produzione e commercializzazione di Kit composti da motori elettrici ad alta efficienza, elettronica di controllo e batterie al litio volti ad equipaggiare prodotti di terzi in svariati ambiti.

La sede principale si trova in Italia ed una Filiale in Francia (📍). La società dispone di 1 Askoll Store, a Milano.

Askoll Eva distribuisce in 23 Paesi in Europa (📍) grazie a oltre 250 punti vendita e di assistenza e 17 distributori/importatori indipendenti.

Israele è diventato, da poco, il primo mercato extraeuropeo di Askoll EVA in quanto il Paese si distingue per un elevato tasso di innovazione, importanti programmi di mobilità condivisa e numerosi operatori del segmento "professional".



Fonte: Askoll Eva

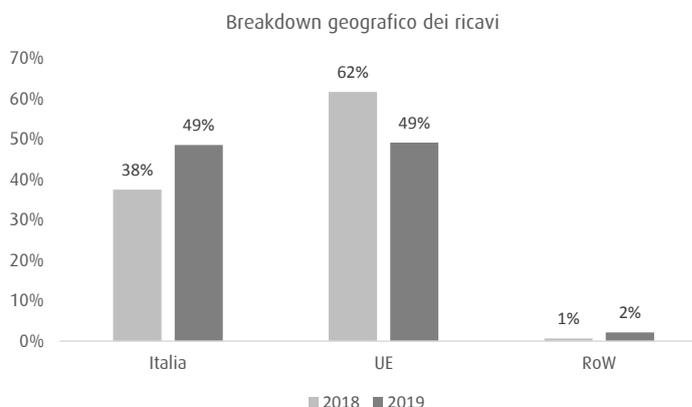
Un importante Paese target potrebbe diventare prossimamente l'India. Il Paese asiatico è caratterizzato da un elevato numero di abitanti con una crescente domanda nel segmento della mobilità sostenibile, con un reddito pro capite in aumento ed un Governo che spinge verso normative ambientali sempre più stringenti rispetto al passato.

A gennaio dell'esercizio corrente è stata firmata una Lettera di Intenti con l'indiana "Flash Electronic Pvt. Ltd" volta ad avviare una fase di indagine al fine di valutare l'interesse, da parte dei consumatori e aziende indiane, verso i prodotti a marchio Askoll EVA con focus primario sui Kit composti da motori elettrici ad alta efficienza, elettronica di controllo e batterie al litio volti ad equipaggiare veicoli di produttori locali.

Anche i mercati del Nord e del Sud America potrebbero rappresentare sbocchi interessanti per Askoll EVA. Nel mese di marzo dell'esercizio corrente è stata firmata una lettera d'intenti con la brasiliana "Riba Brasil Indústria e Comércio Ltda", società attiva nel campo dell'assemblaggio, della vendita e del noleggio di ciclomotori elettrici per i settori professionali, delivery e sharing. L'accordo concluso da Askoll EVA è volto ad avviare una fase di test propedeutica allo sviluppo eventuale di una partnership con la società brasiliana.

Il Sud America richiede un omologazione simile a quanto richiesto dall'Europa mentre per il Continente nord americano la società è ancora in attesa del via libera per l'omologazione dei suoi prodotti.

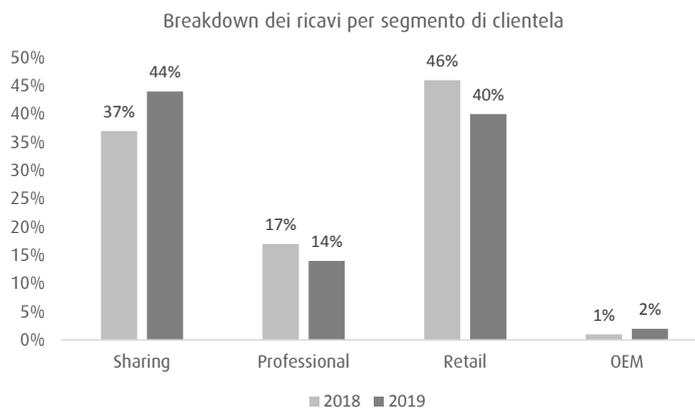
A fine 2019 si è registrata una sostenuta crescita dei ricavi sul mercato nazionale (dal 38% del fatturato 2018 al 49% a fine 2019) ed un calo a livello europeo (dal 62% al 49%). In crescita il RoW (dall'1% al 2%) anche se il peso sul fatturato complessivo di questo mercato risulta essere ancora sostanzialmente irrilevante.



Fonte: Askoll EVA

Nonostante la crescente pressione concorrenziale, a livello nazionale, la quota di mercato (immatricolato elettrico) di Askoll EVA è passata, a fine 2019, al 47% dal 41% registrato al 30 giugno 2019. A livello europeo la quota stimata, a fine 2019, ammonta a circa il 6%.

A fine 2019 i canali principali di vendita rimangono quelli dello sharing e del retail, seguiti dal segmento professional ed OEM. In particolare, il segmento sharing (dal 37% al 44%) e quello OEM (dall'1% al 2%) sono cresciuti rispetto al periodo di confronto. Al contrario, sia il segmento professional (dal 17% al 14%) che quello retail (dal 46% al 40%) hanno registrato un calo rispetto al 31 dicembre 2018. Askoll EVA intendeva portare la quota del retail, nell'arco del prossimo triennio, al 50% del fatturato. Tuttavia, l'attuale emergenza globale potrebbe rallentare il raggiungimento di questo target.



Fonte: Askoll EVA

Infatti, si stima che l'impatto della pandemia possa, principalmente, determinare:

- Una riduzione dell'offerta di lavoro;
- Chiusura di aziende non solo pubbliche ma anche private;
- Conseguente calo della domanda da parte dei consumatori;
- Rallentamento del commercio internazionale e degli investimenti esteri.

In questo contesto, si è stimato che il settore globale dei "trasporti" potrebbe risultare particolarmente impattato e, di conseguenza, Askoll EVA potrebbe vedere gli ordini in agenda ridotti e/o annullati e/o posticipati sia durante l'esercizio in corso che in quello successivo. Inoltre, potrebbero essere decurtate le sovvenzioni al settore, in quanto alcune somme saranno destinate ad altre industrie per la ripresa, ma anche il basso costo del petrolio potrebbe rendere temporaneamente il motore elettrico meno attraente. Comunque, alla luce del cambiamento strutturale e culturale già avviato ed in atto, si dovrebbe trattare solamente di un temporaneo, anche se eventualmente sensibile, rallentamento dei progetti legati alle emissioni, tra i quali la crescente diffusione di veicoli ad emissioni zero. Infatti, il mercato dei veicoli elettrici è comunque atteso, a livello globale e nel corso dei prossimi anni, in crescita, spinto dai seguenti fattori:

- Domanda generale di bici e scooter elettrici in aumento;
- Aumento delle regolamentazioni governative a favore di una mobilità sostenibile a causa dell'inquinamento crescente nelle aree urbane;
- Incentivi all'acquisto e di natura fiscale;
- Investimenti in R&S;
- Prezzi d'acquisto sempre più attraenti;
- Miglioramento delle prestazioni di motori e batterie;
- Infrastrutture di ricarica in crescita (evidenziamo il fatto che i prodotti di Askoll EVA non necessitano di colonnine di ricarica ma le batterie, sia delle biciclette che degli scooter, possono essere staccate e ricaricate in casa alla presa "classica");
- Incremento dell'interazione con l'elettronica e processi sempre più digitalizzati;
- Crescente diversificazione di modelli e "customizzazione" degli stessi;
- Incremento della concorrenza.

#### A. Il mercato della bicicletta elettrica - "e-bike"

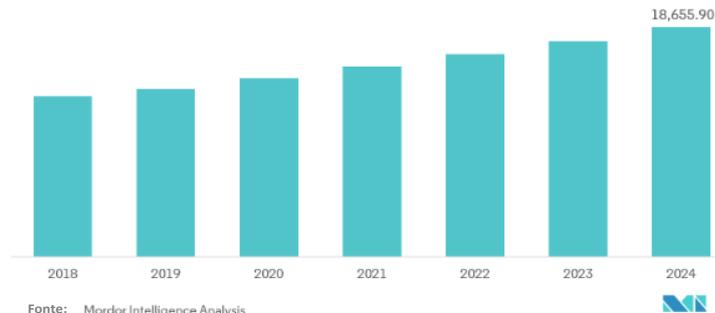
Per e-bike, o EPAC (Electric Pedal Assisted Cycle) o anche Pedelec (Direttiva 2002/24) si intendono, in Europa, i mezzi dotati di un motore ausiliario elettrico avente potenza massima di 0,25 kW e con velocità massima di 25 km/h (raggiungibile con l'assistenza).

Dal primo gennaio 2017 il legislatore europeo (Direttiva 168/2013) ha introdotto la definizione di Speed e-bikes o S-Pedelec andando ad identificare modelli di bici elettriche che sono allestite con un motore di potenza maggiore a 250W e/o che sono in grado di raggiungere una velocità massima di 45 km/h.

Le classiche e-bike sono equiparate a tradizionali biciclette mentre le Speed e-Bike necessitano di omologazione con targa, assicurazione e casco. Però, i codici della strada dei diversi Paesi UE hanno, almeno per ora, regolamentato le Speed e-bikes in maniera disomogenea: in alcuni Paesi, tra cui l'Italia, questi mezzi sono stati considerati alla stregua degli scooter.

Il mercato globale delle biciclette elettriche ha generato, nel 2018, un fatturato di \$14,8 miliardi e, prima dello scoppio della pandemia da Covid-19, si prevedeva che esso sarebbe potuto crescere ad un CAGR19/24 del 6,39% per raggiungere, nel 2024, i \$18,7 miliardi.

Mercato Globale E-Bike: Ricavi Totali in milioni di dollari (2018-2024)



In particolare, si stimava che la regione Asia-Pacifico, spinta anche dai produttori cinesi che esportano, principalmente, in Europa, avrebbe trainato il mercato nei prossimi anni.

Mercato Globale E-Bike: Tassi di crescita regionali (2019-2024)



Il mercato Europeo delle e-bike avrebbe dovuto poter registrare un cagr 2019/2024 pari al 6,23%, risultando secondo solamente a quello dell'area Asia-Pacifico. Tuttavia, data l'attuale situazione di emergenza globale, si stima che tali tassi di crescita subiranno un rallentamento nel breve termine per poi tornare, a partire dal 2022, ai livelli pre-pandemici.

Nel 2019 il mercato italiano delle e-bike ha registrato un incremento del 13% rispetto all'esercizio precedente.

I drivers principali per questo segmento di mercato sono rappresentati da: benefici per la salute; benefici per l'ambiente; minori costi (no carburante, no tasse di circolazione); la necessità di evitare il traffico urbano.

Inoltre, molti produttori hanno dato il via alla commercializzazione di gamme sempre più variegata di e-bike (custom, mountain-bike e versioni da turismo).

Askoll EVA ha scelto, per il momento, di rimanere focalizzata sulle city bike.

Il mercato della bicicletta elettrica, sia nazionale che europeo, è caratterizzato, ormai, da un elevato numero di players: Adriatica, Alpek, Alpina, Arlix, Armony, Atala, Avio Bike, Axevo, BadBike, BBF, Bergamont, BH, Bhoss, Bianchi, BiciCapace, Bikel, Bit Bike, BMC, Brezza, Bottecchia, Brinke, Cannondale, Canyon, Centurion, Cicli Cinzia, Ciocc, Colnago, Compagnia Ducale, Conway, Cube, Dahon, De Vinci, Devron, Ducati, Ecomission, Ekletta, Elios, Fabrik, Fantic, Felt, Flebi, Flyer, FM Bikes, Focus, Fuji Bikes, Garelli, Ghost, Giant, GoCycle, GT, Haibike, Hand Bike, Head, Husqvarna, i:SY, Icomne, Innata, Italjet, Italwin, Kalkhoff, Kawasaki, Kellys, Kross, KTM, Lapierre, Leaos,

Leecougan, Liv, Lombardo, M1 Sport Technik, MBM, Mechane, Merida, Miele, Mondraker, Montana, MopBike, Moto Parilla, Moustache, Nanoo, Neox, Nexum, Nilox, Norco, NSR Techno Bike, Olmo, Olympia, Orbea, Panda Bike, Pedego, Pedroni Cycles, Petrini, Pinarello, Pininfarina, Pivot, PM Zero, R Raymon, Reju, Rise&Muller, Rock Rider, Roky Mountain, Rossignol, Sants, Sartori Bikes, Scott, Specialized, Stevens, Stromer, Taurus, Tern, Terzarossa, Thok, Titici, Torpado, Trek, TrikeGo, Umberto Dei, V-ITA, Vektor, Victoria, VKT (Montana), Vrum Bikes, Wayel, Whistle, Wilier Triestina, Winora, World Dimension, Z-Tech e Zeroundici.

Da non molto anche Porsche ha lanciato una sua bicicletta elettrica, seguendo molti altri marchi automotive.

## B. Il mercato dello scooter elettrico

Le vendite di scooter e motocicli elettrici, a livello globale, erano state previste in crescita ad un Cagr stimato, nel periodo 2020 – 2024, prossimo al 7% (atteso al 6,24% per il solo 2020). Purtroppo, le conseguenze economiche derivanti dall'attuale emergenza sanitaria globale ci hanno portato a stimare un rallentamento (nel prossimo biennio) dei suddetti tassi che, con ogni probabilità, torneranno a crescere più speditamente a partire dal 2022.

In ogni caso, nonostante tale rallentamento, si stima comunque una crescita per questo mercato che può essere ricondotta, principalmente, alla crescente domanda per mezzi di trasporto "green", imposta principalmente da normative sempre più stringenti. Anche l'abbassamento del prezzo di vendita, grazie al calo dei costi delle batterie (la componente a più alta incidenza sul totale dei costi di produzione), dovrebbe avere un impatto positivo sulla domanda.

Attualmente, il mercato è dominato, anche in questo segmento, dai Paesi dell'area Asia-Pacifico (l'89% dell'attuale crescita proviene dalla suddetta area), in particolare da Cina, India e Giappone.



Prima della diffusione globale del Covid-19, si stimava che l'Europa, avrebbe potuto registrare un tasso di crescita in progresso nei prossimi anni. Infatti, si era stimato un cagr2020-2025 del 26% per diversi motivi, tra cui:

- Crescente abbattimento del costo di acquisto;
- Maggiore sensibilità ambientale dei consumatori;
- Bonus ed incentivi statali mirati ad una più rapida e capillare adozione dei veicoli elettrici;
- Politiche ambientali sempre più stringenti (con riguardo soprattutto alle emissioni di gas greenhouse).

Tuttavia, va evidenziato che, nonostante la diffusione del virus e il conseguente stato di emergenza globale ci abbiano portato a rivedere i dati sotto una diversa lente, ci aspettiamo, nel prossimo biennio, un rallentamento e non un "azzeramento" di questi trend.

In questo mercato, i Paesi che ricoprono una posizione rilevante sono la Francia (27,0%), la Spagna (21,1%) ed i Paesi Bassi (12,4%), rappresentando il 60,5% del mercato.

In Italia, nel 2019, le vendite degli scooter elettrici (totale di 4.029 unità) hanno registrato un aumento pari al 41,3% rispetto al 2018 (complessive 2.851 unità).

Askoll si è posizionata al primo posto delle classifiche sia con il modello ES1 (< 45 km/h) che con l'ES3 (> 45 km/h).

Marca e modello	Unità vendute
Askoll ES1	1.369
Govecs Go! S1.4	623
NIU N-Serie	255
Lifan E3	245
NIU M+	236
Piaggio Vespa Elettrica	205
ME Group ME	116
Mavec E-Scooter	82
Sur-Ron Light Bee	61
Garelli Ciclone	42

Marca e modello	Unità vendute
Askoll ES3	1.045
NIU NGT	378
Vespa Elettrica R.E.	59

Fonte: Ancma

Il 2020 ha visto già l'ingresso sul mercato italiano di Seat con il suo scooter elettrico e della start-up italiana WoW! con i suoi Model 4 e Model 6.

L'estensione dell'Ecobonus alle due ruote, che prevede un contributo statale del 30% sul prezzo di acquisto o comunque non superiore a €3,000, va ad affiancarsi alle precedenti agevolazioni e dovrebbe continuare a spingere la crescita del mercato anche con un incremento del numero di nuovi operatori.

Per quanto riguarda lo sharing, il 2018 ha registrato un "picco" senza precedenti nell'incremento degli scooter elettrici rispetto agli scooter in sharing dotati di un motore tradizionale.



Fonte: Osservatorio Sharing Mobility

Il 2018 ha visto e-Cooltra affermarsi quale principale player in Italia (45% del mercato dello scooter sharing elettrico al 31.12.2018) in un contesto caratterizzato da un continuo ampliamento degli operatori.

Al 31.12.2018 gli operatori a livello nazionale erano i seguenti:

Operatori	Città	N° Scooter	Elettrici	% flotta elettrica
eCooltra	Roma, Milano	900	900	100%
GoVolt	Milano	50	50	100%
Mimoto	Milano, Torino	400	400	100%
ZigZag	Roma, Milano	390	170	44%
CityScoot	Milano	500	500	100%

Fonte: Osservatorio Sharing Mobility

Per esempio a Milano si è aggiunta, a partire dall'esercizio corrente, la spagnola Acciona, accanto a Cityscoot, e-Cooltra, MiMoto, ZigZag e Go Volt.

Molte società di sharing ormai tendono ad offrire una gamma sempre più completa di mezzi (scooter, bike e monopattino).

Il mercato dello sharing sta vivendo un periodo di transizione. Dopo un sensibile incremento di operatori è ora attesa una fase di consolidamento.

Molti nuovi operatori risultano essere di dimensioni troppo piccole e spesso sottocapitalizzati. Pertanto, potrebbero non poter reggere la concorrenza. Il business model dello sharing è ancora in fase di sviluppo ma si può già intuire che la crescita dipende molto sia dalla dimensione dell'operatore che dalla sua diversificazione geografica.

I principali competitors, nazionali ed esteri, sono rappresentati da: E-max, Emco, Etropolis, Govecs, Niu, Vaesta, Unu, Kumpan, ME Group, Vectrix, Zanini e Torrot. Si aggiungono alcuni produttori "misti" (sia endotermico che elettrico) quali Bmw, Peugeot, Sym, Piaggio e Yamaha.

A livello mondiale troviamo ai primi posti i produttori cinesi: Yadea Technology Group, Zhejiang Luyuan Electric Vehicle, Aima Technology, Sunra Group e Dongguan Tailing Electric Vehicle. Tra gli altri operatori del settore evidenziamo Amper Vehicles, Vmoto, Hero Electric e Mahindra GenZe.

### C. La micromobilità elettrica – il monopattino elettrico

Da poco tempo sui mercati si sta affermando anche il monopattino elettrico. Nello specifico:

- Consente di evitare il traffico e di spostarsi velocemente tra le diverse aree di una città senza dover sprecare tempo alla ricerca di un parcheggio;
- Consente un notevole risparmio economico con modelli che vanno, in media, dai 100 euro agli 800/1000 euro;
- E' ecosostenibile e pratico da trasportare (alcuni modelli sono anche pieghevoli).

Tuttavia:

- L'autonomia è ridotta (il monopattino è pensato per brevi spostamenti e perciò l'autonomia oscilla tra i 20/30 km con una ricarica);
- La potenza può variare considerevolmente in base al peso dell'utilizzatore e alla tipologia del percorso;
- I tempi di ricarica possono impiegare tra le 2 e le 4 ore.

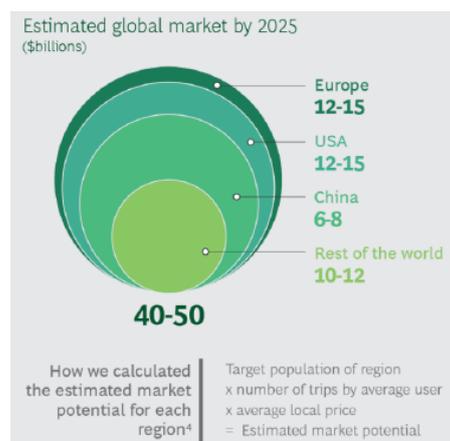
La crescente domanda per questa tipologia di mezzi di trasporto sta portando i maggiori players della e-mobility, sharing e non, ad offrire una gamma sempre più ampia e diversificata di veicoli. Askoll EVA ha presentato il suo monopattino elettrico in occasione dell'EICMA 2019 e, a partire dall'esercizio in corso (autunno), sarà commercializzato nel settore dello sharing. Sarà dotato di una batteria estraibile (caricabile a casa) e di tre ruote che conferiscono una maggiore stabilità su strada. Comunque, a livello di progetto tecnico, l'azienda sta avviando anche i necessari accorgimenti per poter implementare la versione retail sulla stessa struttura costruttiva (per esempio la possibilità di inserire il meccanismo di piegatura dello sterzo).

Fino a qualche mese fa, il 2020 era considerato come l'anno di svolta per la micromobilità: infatti, con la legge 160/2019, con la quale era stato dato il via libera alla circolazione dei monopattini elettrici (per i quali non serve né patente né assicurazione) si prevedeva una forte crescita della domanda per questa tipologia di mezzi. Tuttavia, anche in questo caso, nel tenere conto dell'attuale stato di emergenza e delle future ripercussioni economiche che ne deriveranno, si stima, ora, che tale "boom" possa ritardare e verificarsi non prima della fine del 2021. Di conseguenza, ciò che fino a poco tempo fa era considerato solamente quasi un giocattolo si sta affermando sempre di più come mezzo per gli spostamenti di persone adulte per brevi tragitti in città. Ad oggi, questi mezzi sono già comparsi nelle città di Milano, Roma e Napoli ma ci si attende una più capillare distribuzione a partire da quest'anno, anche in seguito all'approdo di importanti players dello sharing di monopattini quali Helbiz, Lime e Bird.

Questi ultimi, a loro volta, intendono allargare la propria gamma di prodotti da offrire e vorrebbero aggiungere, oltre al monopattino, gli scooter e/o le e-bike.

Tra i mercati più rilevanti evidenziamo Spagna, Portogallo, Francia, Germania, Belgio ed Olanda.

Nel periodo pre-crisi, si stimava che il mercato globale potesse raggiungere, entro il 2025, un volume di \$40/50 miliardi mentre quello europeo avrebbe dovuto attestarsi sui \$12/15 miliardi.



Fonte: Askoll Eva; Crunchbase, Pitchbook, Techcrunch

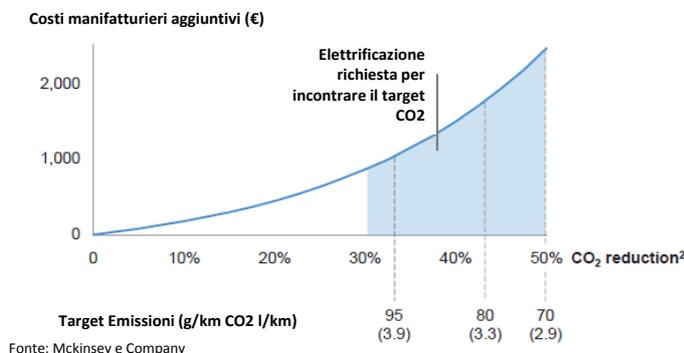
#### D. I KIT di elettrificazione (OEM)

Negli ultimi anni la regolamentazione delle emissioni di gas inquinanti è stata fortemente ampliata e si stima che nel prossimo futuro verranno imposti sempre maggiori limiti alla circolazione di mezzi considerati inquinanti. Ciò avrà come risvolto principale un consistente innalzamento dei costi per le società coinvolte al fine di potersi adeguare, in modo piuttosto rapido, con i propri prodotti.

Pertanto, il mercato degli OEM potrebbe subire una forte spinta negli anni a venire, fornendo una rapida soluzione alle nuove necessità.

I produttori di OEM dovranno ricercare alleanze strategiche forti, in particolare con i principali produttori internazionali di auto e moto, al fine di assicurarsi una posizione di vantaggio nei prossimi anni.

Le più stringenti regolamentazioni sulle emissioni porteranno ad un ampliamento del mercato dell'OEM



Askoll EVA è attiva anche in questo segmento, realizzando KIT di elettrificazione completi composti da elettronica realizzata "in-house" (Battery Management Systems (BMS), Motor Control Units, Inverters, ECU e Battery chargers) motori e batterie.

La società destina questi KIT non solo ai propri prodotti (e-bike, e-scooter e monopattini) ma anche al settore dei Go-karts, a quello delle imbarcazioni elettriche ed a quello delle power storage units (oltre che ad altre applicazioni "B2B").

Askoll EVA ha avviato, per esempio, la realizzazione di motori destinati al segmento dei cancelli elettrici.

Inoltre, a partire dal 2019, la società ha avviato progetti di elettrificazione anche per oggetti non ancora alimentati da motori elettrici, per esempio i cosiddetti "hand push trolley" (carelli ospedalieri, sedie per disabili, seggiolini per bambini).

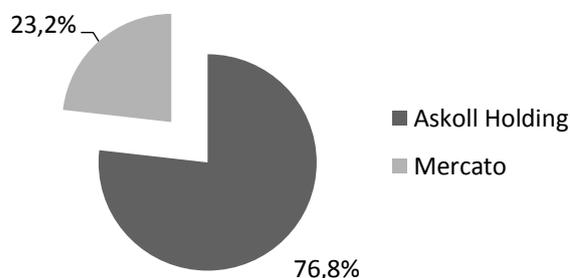
## Attività e Strategie

Askoll EVA è attiva, a livello internazionale, nella realizzazione di biciclette elettriche (del tipo "Pedelec"), di scooter elettrici e, a partire dall'autunno 2020, anche di monopattini elettrici.

Inoltre, sviluppa KIT di elettrificazione completi composti da motori, batterie ed elettronica quali Battery Management Systems, Motor Control Units, Inverters e Battery Chargers da destinare anche ad altri settori.

Il capitale sociale ammonta a 15.753.650 euro ed è composto da 15.753.650 azioni ordinarie.

Il capitale è attualmente detenuto per il 76,8% da Askoll Holding (detenuta al 100% dalla HPE S.p.A. che fa capo a Elio Marconi) mentre il restante 23,2% è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Askoll EVA

In occasione del collocamento in borsa sono stati assegnati 860.875 warrants ("warrant Askoll 2018-2022") a titolo gratuito ai sottoscrittori nel rapporto di n.1 warrant ogni 4 azioni sottoscritte. Il concambio previsto è di un'azione per warrant posseduto. Nel primo periodo di esercizio (01 - 12/07/2019) non è avvenuta alcuna sottoscrizione.

Sono previsti altri due periodi di esercizio:

- Secondo periodo di esercizio: 06 - 17/07/2020 ad un prezzo di sottoscrizione pari a 4,63 euro.
- Terzo periodo di esercizio: 05 - 16/07/2021 ad un prezzo di sottoscrizione pari a 5,32 euro.

Nel mese di marzo 2020 è stato siglato con "Negma Group Ltd.", un investitore professionale con sede negli Emirati Arabi Uniti, un accordo a sottoscrivere, in tre tranche, obbligazioni convertibili in azioni per un controvalore complessivo di €3.000.000 (300 obbligazioni del valore di €10.000 ciascuna). La Società avrà la facoltà di rinnovare l'impegno per un ulteriore importo pari a €2.000.000, portando l'importo complessivo a €5.000.000. Il contratto prevede un periodo di emissione delle tranches pari a 24 mesi dalla data di sottoscrizione del contratto stesso. A distanza di 12 mesi dalla sottoscrizione è prevista la conversione in azioni Askoll EVA oppure il rimborso. Le obbligazioni saranno emesse a un prezzo di sottoscrizione pari al 96% del valore nominale e dunque, complessivamente, a un importo nominale di €960.000 per ciascuna tranche. Le obbligazioni potranno essere convertite a un prezzo di conversione pari al 93% del più basso valore ricavabile dal VWAP (Volume Weighted Average Price) delle azioni dell'Emittente nel corso dei dieci giorni di negoziazione precedenti alla richiesta di conversione. Le obbligazioni non matureranno interessi e a ciascuna tranche saranno abbinati warrant, ciascuno dei quali consentirà di sottoscrivere n.1 azione dell'Emittente di nuova emissione. Il

prezzo di esercizio dei warrant sarà pari al 130% del VWAP medio delle azioni nei 15 giorni di negoziazione immediatamente precedenti la richiesta di emissione di una nuova tranche. I warrant saranno abbinati alle obbligazioni in numero da determinarsi sulla base dell'importo sottoscritto a fronte dell'emissione di ciascuna tranche e, in particolare, in un valore pari al 30% del valore nominale delle obbligazioni a cui sono abbinati; pertanto, il numero di warrant abbinati a ciascuna tranche sarà pari al 30% del valore nominale della tranche diviso il Prezzo di Esercizio dei Warrant come sopra determinato. Alla data di emissione degli stessi, i warrant saranno staccati dalle obbligazioni e circoleranno separatamente dalle stesse. Né le obbligazioni né i warrant saranno ammessi alle negoziazioni su alcun mercato.

Alla luce dell'attuale precario equilibrio patrimoniale finanziario Askoll EVA dovrebbe, a nostro avviso, fin dall'esercizio corrente, sfruttare integralmente per €5 milioni il prestito obbligazionario convertibile. In questo modo potrebbe proseguire a finanziare principalmente:

- Completamento della gamma per lo sharing per circa €1.5 milioni.
- Investimenti per il monopattino per circa €1 milione.
- Nel segmento OEM sono previsti investimenti per €0.5 milioni per lo sviluppo dei vari kit.

Tuttavia, nonostante secondo le nostre stime il debito obbligazionario dovrebbe essere convertito integralmente in capitale, per la metodologia del calcolo previsto dallo stesso POC (vedasi sopra) non ci è possibile giungere ad una congrua stima del numero di azioni di nuova emissione che deriveranno dalla suddetta conversione. Pertanto, ai fini del calcolo della diluizione del capitale, siamo convenuti nel non considerare, per ora, il quantitativo di azioni derivanti dal POC.

In aggiunta al POC, al fine di potersi vedere ulteriormente garantita la struttura patrimoniale, riteniamo altamente probabile che si renda necessaria per la Società, a partire dal 2022, una parziale conversione del finanziamento soci (€ 14,4 milioni) in capitale per € 6,4 milioni, incrementando il n° di azioni di 6.400.000 (abbiamo stimato, in via prudenziale, un prezzo di conversione 1:1 poiché il prezzo effettivo potrà essere determinato solo al momento dell'operazione). A fine 2022, pertanto, il numero totale delle azioni dovrebbe ammontare a complessive n° 22.153.650.

La società detiene, a sua volta, il 100% di "Askoll France" ed il 100% di "Askoll Store". La prima vende direttamente al consumatore finale attraverso un negozio monomarca a Parigi e supporta Askoll EVA nello sviluppo della rete distributiva in Francia, gestendo i rapporti con i negozi multi-marca; la seconda vende direttamente al consumatore finale, sul mercato italiano, attraverso negozi di proprietà, e-bike, e-scooter nonché accessori e ricambi.



L'attività di Askoll EVA si suddivide quindi in due Business Units strategiche: la prima business unit "Electric 2 wheels vehicles" è quindi incentrata sulla produzione di bici elettriche, scooter elettrici ed ora anche monopattini elettrici mentre la seconda è attiva nella realizzazione e vendita di "Kit di elettrificazione".

## Le biciclette elettriche

Le cosiddette biciclette a pedalata assistita prodotte da Askoll EVA sono veicoli ibridi a pedali mossi sia dalla forza muscolare sia dalla spinta di un motore elettrico alimentato a batteria. La propulsione aggiuntiva avviene durante la pedalata fino a raggiungere i 25 km/h di velocità.

La durata della batteria di una e-bike dipende da elementi quali il tipo di conduzione, il tipo di terreno, il rapporto scelto, il peso dell'utilizzatore e la temperatura esterna (più la temperatura è rigida meno dura la batteria). Inoltre, più capacità possiede la batteria, espressa in Wh (= watt ora), maggiore è la distanza che si riuscirà a coprire. Le batterie hanno una durata di vita limitata e dopo circa 450 cicli di ricarica completa perdono circa il 40% di efficienza. Nel caso di un uso privato la durata della batteria tende ad avvicinarsi alla vita utile del mezzo mentre per un uso professionale la durata tende ad essere, in media, pari a 2/3 anni.

Askoll EVA impiega solamente batterie al litio. Attualmente, l'azienda ha la possibilità di impiegare due famiglie di chimiche: batterie agli ioni di litio con chimiche NCA (nickel cobalto alluminio) e NCM (nickel cobalto manganese).

L'attuale autonomia di una batteria per una bicicletta Pedelec è di circa 70/80 km. La capacità media è di circa 300 Wh. I tempi di ricarica ammontano a 5 ore (3 ore per l'80%).

Il numero di modelli di e-bike in produzione è pari a 9 (per privati, per professional, per sharing).

Nel corso del 2020 verranno presentati 2 nuovi "model year" (restyling) dei modelli eB4 ed eB5.

Segmento retail: city, urban, urban sport, folding e kids:



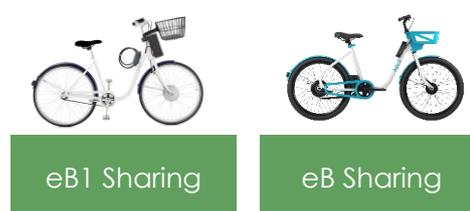
Fonte: Askoll EVA

Segmento professional: small/medium delivery e "last mile":



Fonte: Askoll EVA

Segmento sharing: eB1 Sharing ed eB Sharing (un nuovo modello che è stato introdotto sul mercato a partire dalla fine del 2019):



Fonte: Askoll EVA



I prezzi di mercato si muovono in un range tra 890 euro e 1.590 euro. Askoll EVA intende rimanere focalizzata sulle "city bikes" per uso privato ed uso sharing. Tuttavia, fino ad oggi, questo segmento non ha portato i risultati di crescita da noi attesi, rimanendo anche al di sotto delle stime di mercato.

### **Gli scooter elettrici**

Gli scooter elettrici possono rientrare o nella categoria dei ciclomotori o in quella dei motocicli: il primo, su strada piana, non deve superare i 45 chilometri orari di velocità; per guidarlo è necessario aver compiuto 14 anni di età e aver conseguito il cosiddetto patentino; su un ciclomotore non è possibile trasportare passeggeri ma con la maggiore età e se si possiede la patente di tipo A si potrà circolare con un'altra persona a bordo.

Il motociclo, invece, è una categoria che include tutti i veicoli a due ruote la cui velocità massima supera i 45 km/h (qualunque sia il sistema di propulsione). Per i motocicli di potenza superiore agli 11 KW bisogna possedere la patente A.

I possessori di motocicli possono circolare su strade sia urbane sia extraurbane; per le autostrade è necessario che la cilindrata sia almeno di 150 cc.

Entrambe le tipologie di scooter sono equipaggiate con un sistema di trazione elettrica costituita da un motore elettrico, una o più batterie e sistemi elettronici di controllo del motore, delle batterie e del veicolo stesso.

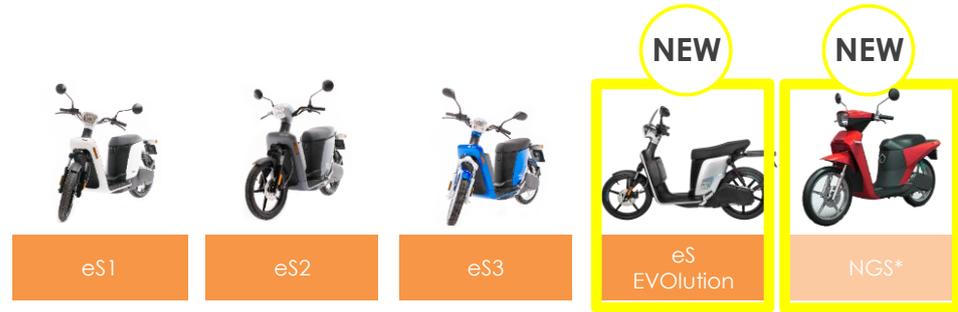
Sul mercato sono disponibili scooter elettrici con batterie agli ioni di litio che rappresentano la migliore tecnologia disponibile ad oggi.

Molti modelli diffusi sul mercato non hanno ancora una batteria estraibile la quale risulta spesso localizzata in un vano sotto ai piedi del guidatore o nel vano sottosella. Le batterie dei modelli Askoll, invece, risultano estraibili per poter essere ricaricate agevolmente da una normale presa domestica. Le batterie, inoltre, sono collocate sotto il sellino del veicolo per una facile rimozione.

Le batterie degli scooter sono caratterizzate da un'autonomia, a seconda del modello, tra i 40 ed i 96 km (dati ufficiali di omologazione ai sensi del regolamento UE n. 168/2013). La capacità oscilla tra i 1.050 Wh ed i 2.800 Wh. I tempi di ricarica ammontano a 3-3,5 ore per kWh. La velocità massima è nel range tra i 45 km/h ed i 70 km/h.

Il numero di modelli di e-scooter in produzione è pari a 12 (per privati, per professional, per sharing).

Sono già stati presentati 4 nuovi "model Year" per eS2 EVO e per eS3 EVO. Nel mese di aprile inizierà la commercializzazione dei nuovi NGS1, NGS2 e di NGS3. A seguire la commercializzazione di NGS2 sharing e NGS3 sharing. A partire da maggio inizierà la commercializzazione del nuovo eS3 sharing e dei modelli eSpro45+, con più autonomia, ed eSproK+ con velocità fino a 70 km/h.

**Segmento retail:**


Fonte: Askoll EVA

**Segmento professional: food delivery, last mile, parcel services**


Fonte: Askoll EVA

**Segmento sharing: standard & custom vehicles**

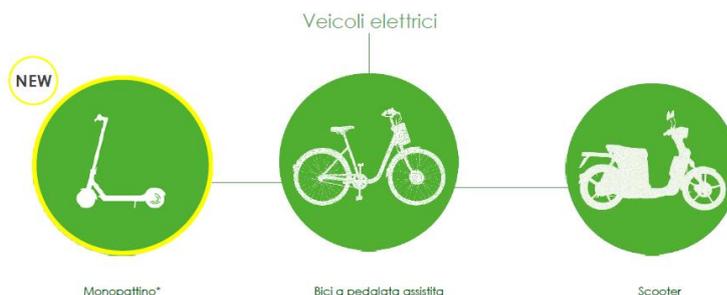

Fonte: Askoll EVA

I prezzi si muovono in un range tra i 1.990 euro e i 4.090 euro.

Askoll Eva intende rimanere focalizzata sul mercato dello sharing, ampliando la propria offerta con l'aggiunta di un nuovo monopattino elettrico. Molte società di sharing chiedono sempre più spesso un "pacchetto completo" di mezzi elettrici per soddisfare le diverse esigenze della clientela.

Il nuovo monopattino elettrico è stato presentato al Salone EICMA 2019 e sarà in vendita, nella configurazione sharing, a partire dall'autunno del 2020. Il prezzo previsto si muove in un range tra i 650 euro e gli 850 euro.

Trattasi di un segmento di mercato piuttosto nuovo ed attualmente molto in voga tra i giovani. Tuttavia, è ancora un settore non ben regolamentato.



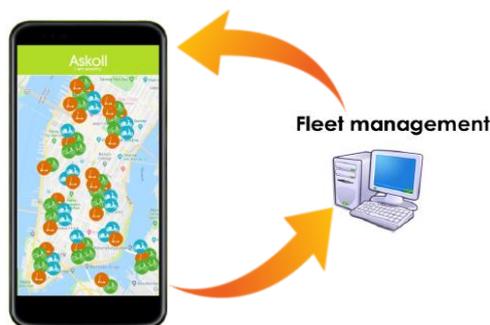
Fonte: Askoll EVA

### Servizi “fully connected”

In merito al “fleet management”, tutti i veicoli prodotti da Askoll EVA per lo sharing risultano essere “digitalizzati e connessi” grazie ad un computer di bordo (dotato di GPS, GPRS e sensori di movimento) in grado di comunicare diverse informazioni con il sistema cloud. Il software è ottimizzato per poter lavorare con i più avanzati programmi di fleet floating del settore (questo servizio consente al cittadino che noleggia di trovare il veicolo più vicino alla propria posizione, utilizzarlo e poi lasciarlo parcheggiato nel luogo di destinazione).

Inoltre, l’azienda sta sviluppando, in collaborazione con un altro operatore del settore, un proprio sistema di fleet management per la gestione di veicoli in sharing e per le flotte (rivolto in particolare a piccoli e medi operatori che prediligono una soluzione “plug & play”). Si conferma la disponibilità della parte hardware del sistema Askoll di Fleet management per “filed test” entro l’estate 2020. Si sta lavorando anche al completamento, con più partner, dell’offerta dei servizi in cloud lato operatore (back-end e front-end). Gli smartphone ricevono, attraverso un app, in tempo reale, informazioni in merito al:

- Veicolo più vicino;
- Sblocco ed accensione del veicolo;
- Autonomia (km percorribili e carica della batteria);
- Informazioni utili alla guida e navigazione;
- Diagnostica.



Fonte: Askoll Eva

Per il segmento retail, l’app “Askoll Smart Drive” è già stata realizzata ed è disponibile su alcuni veicoli della gamma e offerta sui principali store quali Google Play Store ed Apple App Store.

Il breakdown della clientela, sul fatturato del 2019, evidenzia sempre il forte peso di Cooltra Group con il 41,3%, seguito da WunderCar Mobility Solutions con l’11,4%.

Cliente	Importo	%
COOLTRA GROUP	7.218.593,22	41,3%
WunderCar Mobility Solutions GmbH	1.998.120,00	11,4%
VELOSUD ITALIA S.A.S.	404.302,27	2,3%
ARGA SRL	321.697,33	1,8%
SNOPEX SA	317.115,33	1,8%
ALD AUTOMOTIVE ITALIA S.R.L.	316.245,78	1,8%
FARMCRAFT e.U.	280.068,25	1,6%
INDIVE LTD	270.012,05	1,5%
RUGI MOTORI SRL	234.256,00	1,3%
NEXT MOTORBIKE S.L.	208.314,12	1,2%
ENERGEKO SRL	191.429,65	1,1%
VOLPI MOTOR SRL	189.474,36	1,1%
OFFICINE BIEFFEBI SPA	172.680,00	1,0%
ALTRI	5.373.773,64	30,7%
<b>TOTALE</b>	<b>17.496.082,00</b>	<b>100%</b>

Fonte: Askoll Eva

Askoll continua a sviluppare, con il partner svizzero "Cablex", sistemi intelligenti per lo stoccaggio e la ricarica delle batterie: stazioni utilizzabili per il battery swapping per utilizzo sia interno che esterno. Attualmente, questo sistema è già in uso presso alcuni ristoranti quali per esempio "Domino's Pizza" in Svizzera.

Il sistema è in grado di monitorare sia il livello di carica di ogni singola batteria che i tempi di ricarica.

Askoll EVA è anche attiva nella produzione di "Kit di elettrificazione".

I Kit sono destinati non solo al mercato delle e-bike e degli e-scooter ma anche al mondo dei Gokart elettrici, delle barche e dei taglia erba. I Gokart con motore endotermico, infatti, emettono emissioni nocive e risultano essere molto rumorosi. In particolare nell'indoor, la tendenza sarà di avere motorizzazioni a zero emissioni e silenziose.

Lo stesso vale per le barche le quali, all'interno di parchi marini, saranno sempre più costrette ad adottare motori elettrici per salvaguardare flora e fauna. Anche il mercato dei taglia erba elettrici offre interessanti prospettive. Askoll EVA sta procedendo con lo sviluppo del motore da 8 kW che permetterà di completare l'offerta all'intero sistema di trazione per queste macchine. Proprio nel segmento dei taglia erba sono stati avviati importanti contatti.

Inoltre, Askoll EVA intende proporsi quale venditore di Kit di elettrificazione ad altri produttori di biciclette, in particolare mountain-bike e quale fornitore "OEM" ("original equipment manufacturer" - apparecchiature prodotte da Askoll e vendute e montate sui prodotti di terzi ma con il proprio brand).

Alla luce del rallentamento del mercato dello sharing nel 2019, Askoll Eva ha deciso, al fine di utilizzare meglio la propria capacità produttiva, di produrre anche motori elettrici "brushless" per segmenti al di fuori del settore della mobilità elettrica quali motori da destinare a cancelli elettrici, carrozzine elettriche e hand push trolley (passeggini, carrelli da golf, barelle ospedaliere, mobilità per disabili). A tal fine, l'azienda non necessita di realizzare nuove linee produttive ma può ampiamente utilizzare quelle già esistenti con qualche modifica poco significativa.

Nei primi mesi del 2020, è stato siglato un accordo, con un primario partner industriale di Askoll, per la consegna dei prototipi "ZERO" dei cancelli elettrici Askoll e di una valutazione relativa ai "target cost" che sono stati raggiunti. Nei prossimi mesi si attende la decisione di procedere con il secondo step di prototipazione.

Per quanto riguarda gli hand push trolley, alla fine di gennaio è stato consegnato, nel contesto di un contratto siglato con un partner industriale di Askoll, il primo sistema funzionante ed è stata avviata la fase di integrazione dei sistemi elettronici di controllo. Il prodotto definitivo dovrebbe essere presentato in settembre (nello scenario di una fiera in Germania) e l'avvio della produzione industriale dovrebbe partire dal 2021.

## SWOT Analysis

- **Strengths**
  - Elevate barriere all'ingresso
  - Know how tecnologico all'avanguardia
  - Azienda altamente innovativa
  - Leader di mercato in Italia nel settore degli e-scooter
  - Prodotti ecosostenibili
  - Settore caratterizzato da crescenti incentivi
  - Ottima preparazione tecnica e commerciale del Management
  - Mercato previsto in crescita
  - Ciclo produttivo interamente controllato dall'azienda
  - Bassi costi di manutenzione rispetto al motore endotermico
  - Batterie al litio staccabili e ricaricabili a casa
  
- **Weaknesses**
  - Start-up
  - Batterie ancora con autonomia limitata
  - Per ora solo city bikes - poca diversificazione
  - Forte esposizione verso un solo cliente
  - Concorrenza in sensibile crescita
  
- **Opportunities**
  - Crescente regolamentazione delle emissioni
  - Presa di coscienza dell'inquinamento acustico
  - Maggiore attenzione per l'ambiente
  - Miglioramento delle prestazioni delle batterie
  - Maggiori prestazioni dei motori
  - Fleet sharing in crescita
  - Crescente interazione con l'elettronica – app dedicate
  
- **Threats**
  - Sensibili miglioramenti tecnologici dei motori endotermici
  - Forte ribasso nel prezzo del petrolio
  - Recessione economica

## ESG HIGHLIGHTS *Environmental, Social, Governance*

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese e, in particolare, quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG) sono oggetto di crescente attenzione da parte degli investitori [istituzionali] nell'ambito dei propri processi di investimento.

Queste informazioni sono maggiormente accessibili al mercato con riferimento alle società a grande capitalizzazione, anche grazie a valutazioni o certificazioni da parte di agenzie specializzate, rispetto a quanto non lo siano per le Small e Micro Cap.

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

### ESG

- Askoll EVA acquista l'energia da un consorzio con una quota di energia da fonte rinnovabile superiore al 50% e prevista in continuo aumento. L'azienda sta valutando di acquisire, nel prossimo futuro, l'energia solamente da fonte rinnovabile.
- In merito all'efficienza energetica, proprio i motori elettrici brushless sono caratterizzati da un rendimento superiore al 90% rispetto ai motori tradizionali.
- I processi produttivi non sono particolarmente energivori in quanto, per la maggior parte, sono costituiti da attività di assemblaggio.
- L'azienda ha aderito, fin dalla sua costituzione, ad un progetto di trattamento delle acque reflue.
- I propri processi produttivi fanno scarso impiego di risorse idriche.
- In merito alle batterie utilizzate, l'azienda aderisce ad un consorzio di smaltimento responsabile.
- I veicoli ed i relativi componenti dovrebbero assicurare un alto grado di riciclabilità a fine vita. I componenti in materiale plastico sono tutti riciclabili e ciascuna parte riporta il proprio simbolo di riciclabilità.
- L'azienda è impegnata sia nella innovazione di prodotto che di processo.
- Attività "extra business" l'azienda ha provveduto a regalare "alberi da piantare in Africa" attraverso "Treedom".

### ESG

- Askoll EVA ha istituito delle borse di studio per i figli dei dipendenti.
- L'azienda collabora con le istituzioni locali per una mobilità più sostenibile (progetto bike to work).
- Il dipartimento R&D è in continua collaborazione con i dipartimenti di ingegneria sia dell'Università di Padova che del Politecnico di Torino in merito ai motori mentre, per argomenti di economia aziendale, collabora con la facoltà di economia sia di Verona che di Venezia.
- Askoll EVA aderisce ai progetti dell'Ente formativo costituito da Confindustria Vicenza e Padova.

### ESG

- L'azienda ha aderito al codice di autodisciplina di Borsa Italiana; sono in elaborazione un codice di autodisciplina interno ed un codice etico interno.
- Al momento non vi è alcun rappresentante degli stakeholders, né delle minoranze.
- Non è stato ancora adottato un modello organizzativo di gestione dei rischi ex d.Lgs.n.231/2001 in merito alla responsabilità amministrativa.
- Attualmente non sono ancora presenti comitati endoconsiliari.
- Sono state istituite quote rosa non solo nel Cda ma anche nel management e negli altri livelli (white collar e blu collar).

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

**Risultati al 31.12.2019**

EUR (K)	FY 2018	FY 2019	Var %	FY 2019E
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>14.175</b>	<b>17.496</b>	<b>32,43</b>	<b>18.005</b>
<i>E-Scooter</i>	<i>13.244</i>	<i>16.482</i>	<i>24,45</i>	<i>16.205</i>
<i>E-Bike</i>	<i>824</i>	<i>607</i>	<i>-26,30</i>	<i>750</i>
<i>Kit</i>	<i>106</i>	<i>407</i>	<i>282,32</i>	<i>1.020</i>
Variazione delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti	-237	502		-
Incremento di immobilizzazioni per lavori interni	1.219	2.143		1.380
Altri ricavi e proventi	102	105		-
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>15.259</b>	<b>20.246</b>	<b>32,68</b>	<b>19.385</b>
Materiali	9.765	13.087	34,01	12.557
%	64,00	64,64		64,77
Servizi	5.231	5.941	13,57	6.381
%	34,28	29,34		32,92
Beni di Terzi	555	553	-0,45	610
%	3,64	2,73		3,15
Variazione rimanenze di mat.prima, suss., di cons. e merci	-195	378		-
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>-488</b>	<b>1.043</b>	<b>32,68</b>	<b>-163</b>
%	-	5,15		-
Costo del lavoro	3.731	5.162	38,34	5.155
%	24,45	25,50		26,59
Oneri diversi di gestione	75	137	83,17	-
%	0,49	0,68		
<b>EBITDA</b>	<b>-4.294</b>	<b>-4.256</b>		<b>-5.317</b>
%	-	-		-
Ammortamenti	3.900	4.748	21,74	4.803
Svalutazioni	338	128		-
<b>EBIT</b>	<b>-8.532</b>	<b>-9.132</b>		<b>-10.120</b>
%	-	-		-
Oneri (Proventi) finanziari	-506	-572		-730
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>-9.038</b>	<b>-9.704</b>		<b>-10.850</b>
%	-	-		-
Imposte sul reddito	(7.363)	2.260		2.602
- Proventi da consolidato fiscale	(391)	(759)		-
- Imposte differite	(6.972)	3.019		-
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>-1.675</b>	<b>-11.965</b>		<b>-8.249</b>
%	-	-		-
Cash Flow	2.563	-7.088		-3.446
%	16,80	-		-
PFN	-5.336	-10.195		-7.765
Equity	24.661	12.696		16.623

Fonte: Askoll EVA; Elaborazione: Banca Finnat

Askoll EVA ha archiviato il 2019 con ricavi consolidati pari a €17,5 milioni rispetto a €14,2 milioni registrati al 31.12.2018, in linea con le nostre attese (€ 18 milioni).

L'azienda ha beneficiato di un sensibile incremento del segmento e-scooter (+24,45%) nonostante un primo semestre debole che ha visto un contesto di mercato caratterizzato da adeguamenti normativi e ritardi nell'accesso al bonus fiscale associato ad un cambiamento culturale ancora agli albori.

Anche il segmento dei Kit di elettrificazione ha registrato un significativo incremento (+282,32%) rispetto al 2018 mentre il contributo delle e-bike è risultato deludente (-26,30%) ed in netta controtendenza con l'andamento del mercato di riferimento (+13% a/a).

Le nostre stime prevedevano ricavi minori per il segmento degli scooter ma maggiori per le e-bike ed i Kit. L'e-scooter si è così confermato il prodotto di punta della società.

Il valore della produzione ha raggiunto i €20,2 milioni (+32,68%) contro i €15,3 milioni dell'esercizio precedente ed i €19,4 milioni da noi stimati.

Il margine operativo lordo (Ebitda) è risultato ancora negativo per €4,3 milioni, a ragione di incrementi ancora sostenuti nel costo dei materiali (+34,01%), servizi (+13,57%) e lavoro (+38,34%) ma a fronte di un Ebitda da noi preventivato negativo per €5,3 milioni. Evidenziamo quindi la capacità dell'azienda di essere riuscita ad ottenere un maggiore efficientamento dei costi rispetto a quanto da noi ipotizzato.

Ammortamenti per €4,7 milioni (da €3,9 milioni al 31.12.2018), in linea con le nostre attese, hanno determinato una perdita operativa, in termini di Ebit, di €9,1 milioni da €8,5 milioni di perdita operativa al 31.12.2018 e rispetto alla perdita operativa da noi stimata di € 10,1 milioni.

Il Gruppo ha chiuso il 2019 con una perdita netta consolidata pari a €12 milioni rispetto alla precedente perdita di €1,7 milioni al 31.12.2018 e rispetto ai €8,2 milioni di perdita da noi preventivata, in funzione di un carico fiscale più penalizzante a fronte di €7 milioni di poste fiscali positive iscritte in bilancio al 31.12.2018.

Nonostante i risultati reddituali non si siano largamente discostati dalle nostre attese, purtroppo, riteniamo preoccupante la crescente vulnerabilità della struttura patrimoniale/finanziaria della società. L'indebitamento netto consolidato è passato da € 5,3 milioni al 31.12.2018 a € 10,2 milioni a fine 2019 (€ 6,2 milioni le nostre stime). Tale variazione è sostanzialmente legata alla riduzione degli introiti della quotazione; infatti ad oggi la società non presenta indebitamento bancario ma soltanto verso la controllante. A seguito della rilevante perdita del 2019, il patrimonio netto ha raggiunto il valore di € 12,7 milioni rispetto ai € 24,7 milioni al 31.12.2018. L'indebitamento è pari ora al 60% del fatturato, pari all'80% del patrimonio e con un margine operativo lordo ed un cash flow entrambi negativi (rispettivamente per €4,3 milioni e €7,1 milioni).

## Outlook 2020-2024

### Old Estimates

EUR (K)	FY2018	FY2019E	FY2020E	FY2021E	FY2022E	FY2023E	CAGR 18/23
<b>RICAVI NETTI</b>	14.175	18.005	28.400	36.576	41.399	46.690	26,92
<i>E-Scooter</i>	13.244	16.205	26.500	34.446	38.209	42.550	26,29
<i>E-Bike</i>	824	780	750	780	1.040	1.440	11,81
<i>KIT</i>	106	1.020	1.150	1.350	2.150	2.700	90,93
Costi capitalizzati	1.219	1.380	1.070	1.150	1.430	1.250	0,50
Altri ricavi							
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	15.259	19.385	29.470	37.726	42.829	47.940	25,73
Servizi	5.231	6.381	9.412	10.850	11.050	11.350	
%	34,28	32,92	31,94	28,76	25,80	23,68	
Materie prime	9.765	12.557	14.507	17.120	18.600	19.955	
%	64,00	64,77	49,23	45,38	43,43	41,62	
Beni di terzi	555	610	610	610	637	640	
%	3,64	3,15	2,07	1,62	1,49	1,34	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	-488	-163	4.941	9.147	12.542	15.995	
%			16,77	24,24	29,28	33,36	
Costo del lavoro	3.731	5.155	5.550	6.641	6.857	7.157	
%	24,45	26,59	18,83	17,60	16,01	14,93	
Oneri diversi di gestione	74,91	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
%	0,49	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
<b>EBITDA</b>	-4.294	-5.317	-609	2.506	5.685	8.838	
%	-	-	-	6,64	13,27	18,43	
Ammortamenti	3.900	4.803	5.193	4.758	4.694	4.703	
Accantonamenti	0	0	0	0	0	0	
<b>EBIT</b>	-8.532	-10.120	-5.802	-2.252	991	4.135	
%	-	-	-	-	2,31	8,62	
Oneri (Proventi) finanziari	-506	-730	-730	-730	-730	-730	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	-9.038	-10.850	-6.532	-2.982	261	3.405	
%	-	-	-	-	0,61	7,10	
Imposte differite	7.363,08	2.601,65	1.642,84	814,63	506,85	136,40	
Imposte	0	0	0	0	73	950	
<i>Tax rate (%)</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23,9	
<b>RISULTATO NETTO</b>	-1.675	-8.249	-4.889	-2.168	695	2.591	
%	-	-	-	-	1,62	5,41	
Cash Flow	2.563	-3.446	304	2.590	5.389	7.294	
%	16,80	-17,77	1,03	6,87	12,58	0,00	
PFN	-5.336	-7.765	-12.027	-13.258	-10.147	-6.473	
Equity	24.661	16.623	11.733	9.566	10.261	12.852	
CIN	29.997	24.387	23.760	22.823	20.407	19.324	
<b>ROI</b>	-28,44	-41,50	-24,42	-9,87	4,86	21,40	

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat

*New Estimates*

EUR (K)	FY2019	FY2020E	FY2021E	FY2022E	FY2023E	FY2024E	CAGR 19/24
<b>RICAVI NETTI</b>	17.496	14.330	18.946	25.716	31.159	38.940	16,7
<i>E-Scooter</i>	16.482	12.505	16.446	22.446	27.209	34.550	16,3
<i>E-Bike</i>	607	700	720	770	800	840	1,5
<i>Monopattino</i>	0	175	430	750	950	1.050	56,5
<i>KIT</i>	407	950	1.350	1.750	2.200	2.500	19,6
Costi capitalizzati	2.143	1.070	1.150	1.430	1.250	1.250	-2,0
Variazione Rimanenze	502	0	0	0	0	0	
Altri ricavi	105	0	0	0	0	0	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	20.246	15.400	20.096	27.146	32.409	40.190	15,7
Servizi	5.941	4.512	5.350	7.050	9.350	10.580	
%	29	29	27	26	29	26	
Materie prime	13.087	8.907	10.220	12.560	15.955	18.050	
%	65	58	51	46	49	45	
Beni di terzi	553	610	610	637	640	640	
%	3	4	3	2	2	2	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	1.043	1.371	3.917	6.899	6.464	10.920	
%	5	9	19	25	20	27	
Costo del lavoro	5.162	4.239	5.303	5.382	5.463	5.545	
%	25	28	26	20	17	14	
Oneri diversi di gestione	137	80	90	100	110	120	
%	1	1	0	0	0	0	
<b>EBITDA</b>	-4.256	-2.948	-1.476	1.417	891	5.255	
%	-	-	-	5	3	13	
Ammortamenti	4.748	5.193	4.758	4.694	3.850	3.850	
Accantonamenti	128	0	0	0	0	0	
<b>EBIT</b>	-9.132	-8.141	-6.234	-3.277	-2.959	1.405	
%	-	-	-	-	-	3	
Oneri (Proventi) finanziari	-572	-910	-790	-750	-750	-730	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	-9.704	-9.051	-7.024	-4.027	-3.709	675	
%	-	-	-	-	-	2	
Imposte	2.261	(463)	(514)	(835)	(868)	162	
<i>Tax rate (%)</i>	0	0	0	0	0	24	
<b>RISULTATO NETTO</b>	-11.965	-8.588	-6.510	-3.192	-2.841	513	
%	-	-	-	-	-	1	
Cash Flow	-7.088	-3.395	-1.752	1.502	1.009	4.363	
%	-	-	-	6	3	11	
PFN	-10.194	-18.133	-14.377	-7.784	-7.777	-6.201	
Equity	12.696	4.075	2.565	5.773	2.932	3.445	
CIN	22.891	22.209	16.942	13.557	10.710	9.647	
<b>ROI</b>	-	-	-	-	-	14,56	
<b>ROE</b>	-	-	-	-	-	14,89	
<b>NWC</b>	2.936	7.232	4.148	2.982	1.500	1.802	
<b>Capex</b>	2.250	3.500	2.600	2.500	2.500	2.500	

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat

In merito alle aspettative 2020-2024, abbiamo ritenuto di procedere ad una drastica rivisitazione al ribasso di tutte le nostre stime prospettiche. In particolare abbiamo dimezzato i ricavi attesi per il 2020 da € 28,4 milioni a €14,3 milioni. Per il 2023 i ricavi sono stati portati da €46,7 milioni a €31,2 milioni con un progressivo ridimensionamento per ogni esercizio successivo e fissati a €38,9 milioni per il 2024.

Le vendite attese degli e-scooter sono state ridotte da €26,5 milioni, stimati in precedenza per il 2020, a €12,5 milioni; per il 2023 sono state tagliate dai €42,6 milioni attesi in precedenza a €27,2 milioni mentre ci aspettiamo che tale segmento raggiunga, nel 2024, i €34,6 milioni di ricavi.

Le vendite di e-bike sono state ridotte, per il 2020, a €0,7 milioni dai €0,75 milioni precedentemente stimati. Nel 2023 dovrebbero essere pari a €0,8 milioni (dagli €1,4 milioni originariamente previsti), portandosi a €0,84 milioni nel 2024.

Le vendite dei Kit di elettrificazione sono state ridotte, per il 2020, a €0,95 milioni da €1,2 milioni stimati in precedenza. Nel 2023 le vendite dovrebbero essere pari a €2,2 milioni, dai €2,7 milioni originariamente attesi, raggiungendo €2,5 milioni nel 2024.

A partire dall'autunno dell'esercizio corrente dovrebbero anche essere messi in commercio i primi monopattini elettrici. Le vendite attese per questo segmento dovrebbero portarsi, a fine 2020, a €0,18 milioni per raggiungere €1 milione a fine periodo previsionale.

Nonostante l'attuale situazione emergenziale, il trend generale del mercato, in prospettiva, dovrebbe continuare ad essere positivo. Tuttavia, i ricavi della Società, secondo le nostre stime, non dovrebbero essere in grado di poter generare utili prima del 2024 a causa, da un lato, del blocco della produzione dovuto all'emergenza sanitaria che reputiamo possa avere effetti negativi non facilmente superabili nel breve termine e, dall'altro, di un marchio non ancora ben consolidato. Inoltre, riteniamo che la Società risulti troppo esposta nei confronti di un unico grande cliente quale E-Cooltra (passato al 41,3% del fatturato a fine 2019 dal 34,7% al 30.06.2019). In termini di Margine Operativo Lordo (Ebitda), le attese per una perdita per € 609 migliaia a consuntivo 2020 si sono tramutate in aspettative di una perdita destinata ad ampliarsi a € 2,9 milioni mentre nel 2023 le aspettative di un margine positivo per € 8,8 milioni si sono ridotte a € 891 migliaia.

Ammortamenti elevati sono destinati a continuare a pesare sul risultato operativo netto (Ebit) che stimiamo positivo per €1,4 milioni solo a partire dal 2024 mentre le precedenti stime individuavano un reddito operativo positivo per €991 migliaia nel 2022. Un primo utile di Gruppo dovrebbe essere quindi raggiunto solo nel 2024 per €0,5 milioni a fronte di un utile di €2,6 milioni in precedenza stimato per fine 2023.

A nostro avviso l'azienda dovrebbe continuare a presentare una struttura patrimoniale/finanziaria molto vulnerabile nonostante le operazioni straordinarie previste (POC e parziale conversione del finanziamento soci).

Nel 2020 l'indebitamento netto rischia di raggiungere il 126% del fatturato e risultare pari a 4,5 volte il patrimonio stimato. Successivamente, nonostante la ipotizzata conversione del POC attesa nel 2021, il rapporto debt/equity è destinato a rimanere ancora eccessivamente squilibrato, con un multiplo di 5,6 volte il patrimonio ed un debito pari al 76% del fatturato.

A partire dal 2022 abbiamo previsto la parziale conversione del finanziamento soci (€14,4 milioni) in capitale sociale per €6,4 milioni con conseguente emissione di 6.400.000 nuove azioni ordinarie (abbiamo stimato, in via prudenziale, un prezzo di conversione 1:1 poiché il prezzo effettivo potrà essere determinato solo al momento dell'operazione).



---

Queste operazioni straordinarie dovrebbero mitigare le criticità le quali, però, riteniamo che siano destinate a rendere accidentato il cammino dell'azienda nel corso del prossimo biennio.

## 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'1,5% ma determiniamo un WACC al 5,40%, in diminuzione rispetto al precedente 8,02%, in funzione di un innalzamento all'11,25% del Market Risk Premium (dal precedente 10,50%), un Free Risk Rate all'1,5%, dal precedente 1,75% ed un Coefficiente Beta pari all'unità.

Il deterioramento della struttura patrimoniale della società si riflette in un equity al 26% del capitale investito (dal precedente 55%) e in un indebitamento medio pari al 74% (dal precedente 45%). Il costo lordo del debito è pari al 3% con una imposizione fiscale al 5% in quanto Askoll EVA potrà beneficiare di imposte differite attive per quasi tutta la durata del piano previsionale.

La revisione al ribasso delle stime prospettiche nonché i modificati parametri finanziari, determinano un Enterprise Value pari a €34,7 milioni ed un Valore ad Equity pari a 1,39 euro/azione. La nostra raccomandazione è di mantenere il titolo in portafoglio.

### Cash Flow Model (K €)

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
EBIT	-8.141	-6.234	-3.277	-2.959	1.405
Imposte	463	514	835	868	-162
NOPAT	-7.678	-5.720	-2.442	-2.091	1.243
D&A	5.193	4.758	4.694	3.850	3.850
CAPEX	3.500	2.600	2.500	2.500	2.500
ΔNWC	7.232	-3.084	-1.166	-1.483	302
FCFO	-13.217	-479	918	742	2.291

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,50
WACC (%)	5,40
Discounted Terminal Value	44.138
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	-9.462
Enterprise Value	34.676
Net financial position as of 31/12/2019*	-3.795
Equity Value	30.881
Nr. Azioni**	22.153,650
<b>Value per share</b>	<b>1,39</b>

Stime: Banca Finnat; (\*) al netto dell'aumento di capitale derivante dalla conversione del finanziamento soci ipotizzato nel 2022; (\*\*) fully diluted

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	1,50
Market risk premium	11,25
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,75
Equity/(Debt+Equity)	0,26
Gross cost of debt	3
Tax rate	5
Net cost of debt	2,85
Debt/(Equity+Debt)	0,74
<b>WACC</b>	<b>5,40</b>

Stime: Banca Finnat

**Historical recommendations and target price trend**

Date	Rating	Target Price	Market Price
18.10.2019	Buy	2,10 €	1,51 €
16.04.2019	Buy	3,92 €	3,05 €
18.10.2018	Buy	4,22 €	3,18 €

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%

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

INCOME STATEMENT (Eur k)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>Ricavi netti</b>	17.496	14.330	18.946	25.716	31.159	38.940
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	20.246	15.400	20.096	27.146	32.409	40.190
Servizi	5.941	4.512	5.350	7.050	9.350	10.580
Materie prime	13.087	8.907	10.220	12.560	15.955	18.050
Beni di terzi	553	610	610	637	640	640
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	1.043	1.371	3.917	6.899	6.464	10.920
Costo del lavoro	5.162	4.239	5.303	5.382	5.463	5.545
Oneri diversi di gestione	137	80	90	100	110	120
<b>EBITDA</b>	-4.256	-2.948	-1.476	1.417	891	5.255
Ammortamenti	4.748	5.193	4.758	4.694	3.850	3.850
Accantonamenti	128	0	0	0	0	0
<b>EBIT</b>	-9.132	-8.141	-6.234	-3.277	-2.959	1.405
Oneri (Proventi) finanziari	-572	-910	-790	-750	-750	-730
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	-9.704	-9.051	-7.024	-4.027	-3.709	675
Imposte	-2.261	463	514	835	868	-162
Tax-rate (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	24
<b>Risultato Netto</b>	-11.965	-8.588	-6.510	-3.192	-2.841	513
Cash Flow	-7.088	-3.395	-1.752	1.502	1.009	4.363
BALANCE SHEET (Eur k)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Totale Patrimonio Netto	12.696	4.075	2.565	5.773	2.932	3.445
PFN	-10.194	-18.133	-14.377	-7.784	-7.777	-6.305
Capitale Investito Netto	22.891	22.209	16.942	13.557	10.710	9.751
FINANCIAL RATIOS (%)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>EBITDA margin</b>	-	-	-	5,22	2,75	13,08
<b>EBIT margin</b>	-	-	-	-	-	3,50
<b>Net margin</b>	-	-	-	-	-	1,28
<b>ROI</b>	-	-	-	-	-	14,41
<b>ROE</b>	-	-	-	-	-	14,89
GROWTH (%)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Value of Production	32,68	-23,93	30,50	35,08	19,39	24,01
EBITDA	-0,88	-30,72	-49,94	-196,01	-37,13	489,83
EBIT	7,04	-10,85	-23,43	-47,44	-9,70	-147,48
Net Profit	0,00	-28,22	-24,20	-50,97	-10,99	-118,06
Cash Flow	-376,55	-52,10	-48,40	-185,74	-32,83	332,44
VALUATION METRICS	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
P/E	-	-	-	-	-	63,91
P/CF	-	-	-	21,83	32,50	7,51
P/BV	2,58	8,05	12,78	5,68	11,18	9,52
EPS	0,00	-	-	-	-	0,02
CFPS	-	-	-	0,07	0,05	0,20
BVPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/SALES	2,46	3,55	2,49	1,58	1,30	1,00
EV/EBITDA	-	-	-	28,63	45,53	7,42
EV/EBIT	-	-	-	-	-	27,75

Fonte: Askoll EVA; Stime: Banca Finnat

**Informazioni generali**

La presente ricerca è stata preparata da Tatjana Eifrig, 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>)<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> 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 presta o ha prestato servizi di investimento o accessori in favore dell'emittente negli ultimi 12 mesi.

Si comunica, altresì, che nessun analista dell'Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'emittente stesso. L'analista che ha preparato la presente ricerca dichiara, in particolare, di non avere interessi o conflitti di interessi nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente e di non essere a conoscenza di interessi o conflitti di interessi in capo a Banca Finnat e/o alle società appartenenti al suo gruppo in relazione allo strumento finanziario e/o all'emittente ulteriori rispetto a quanto rappresentato nel presente *disclaimer*.

**Presidi organizzativi e procedurali volti a prevenire e gestire potenziali conflitti di interessi**

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barriers*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa tranne in occasione di ammissione 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 EURAMERICA S.p.A.  
Palazzo Altieri - Piazza del Gesù, 49 - 00186 - Roma  
Tel (+39) 06 69933.1 - Fax (+39) 06 6784950  
[www.bancafinnat.it](http://www.bancafinnat.it) - [banca@finnat.it](mailto:banca@finnat.it)  
Capitale Sociale: Euro 72.576.000,00 i.v.  
ABI 3087.4

R.E.A. n. 444286 - P.IVA n. 00856091004  
C.F. e Reg. Imprese di Roma n. 00168220069  
Iscritta all'albo delle banche - Capogruppo del gruppo bancario  
Banca Finnat Euramerica, iscritta all'albo dei gruppi bancari  
Aderente al fondo interbancario di tutela dei depositi