

RACCOMANDAZIONE
Hold (da Hold)

Target Price
€0,63 (da €0,66)

Lventure Group
capital for growth
Settore: Venture Capital
Codice di negoziazione Bloomberg: LVEN IM
Mercato MTA
Prezzo al 20/05/2020
0,61 €

Capitalizzazione di Borsa:	28.073.110 €
Numero di azioni:	46.021.491
Patrimonio netto al 31.12.2019	21.938.000 €
Outstanding options:	2.690.220*

(*) vedi pagina 9

Data ed ora
di produzione:
20.05.2020 ore 21.50
Data ed ora
di prima diffusione:
21.05.2020 ore 08.30
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
Un business resistente alla pandemia

- Lventure Group è attiva, ormai dal 2013, quale holding di partecipazioni nel settore del Venture Capital attraverso investimenti in startup digitali altamente innovative. La società offre, inoltre, servizi dedicati alle startup al fine di poter anche generare ricavi ricorrenti.
- A seguito dell'attuale emergenza sanitaria, il cui definitivo superamento appare ancora di difficile determinazione, la digitalizzazione dei servizi, a livello mondiale, è prevista sempre più in crescita. Oltre metà delle società in portafoglio risultano attive in settori che potrebbero beneficiare dell'attuale contingenza. Tra questi evidenziamo: Analytics, Big Data, IOT, Fintech, Entertainment e Smart Mobility.
- La società appare, inoltre, ormai matura per l'avvio di una serie di Exit anche rilevanti. Alcune operazioni, inizialmente previste per l'esercizio in corso, potrebbero slittare al 2021, per accelerare negli esercizi successivi.
- Nel periodo previsionale 2020-2023 stimiamo che i ricavi possano essere in grado di salire dai €4,2 milioni registrati a consuntivo del 2019 ai €6,8 milioni nel 2023 grazie ad un maggiore sviluppo di tutti i principali servizi. Crescenti plusvalenze da Exit che stimiamo fino a €4 milioni nel biennio 2022-2023, nonché rivalutazioni al fair value delle partecipazioni nell'ordine dei €2 milioni ad esercizio, dovrebbero consentire all'utile netto di portarsi dai €0,5 milioni al 31.12.2019 a €5,5 milioni a fine 2023.

Anno al 31/12 (k €)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi	3.440	4.206	4.230	5.750	6.420	6.790
EBITDA	-779	-886	-890	-480	-35	60
(PV)/MV da Exit	651	209	(547)	(2.300)	(4.000)	(4.000)
(Rivalutazioni)/Svalutazioni al fair value	(2.210)	(2.220)	(2.000)	(2.000)	(2.000)	(2.000)
EBIT	533	818	1.332	3.535	5.790	5.885
Utile netto	401	505	1.130	3.315	5.480	5.535
Valore partecipazioni	15.203	19.055	24.130	27.900	29.830	31.480
Equity	15.533,00	21.938	24.879	29.111	34.591	40.126
PFN	-809	215	-2.035	-1.553	1.982	5.797
Roe	2,58	2,30	4,54	11,39	15,84	13,79

Fonte: Lventure Group; Stime: Banca Finnat

Il mercato di riferimento

LVenture Group, società di Venture Capital quotata dal 2013, è una holding di partecipazioni che investe, con capitale di rischio, in startup innovative ad alto potenziale di crescita nel settore digitale. La società investe, abitualmente, nelle primissime fasi di vita di una start-up (micro seed e seed).

Il mercato di riferimento è ancora, principalmente, quello nazionale ma la società si sta aprendo, progressivamente, verso l'estero soprattutto attraverso la partecipazione a manifestazioni internazionali (in particolare a Parigi, Madrid e Berlino). Il mercato italiano risulta essere ancora caratterizzato da valutazioni inferiori delle startup, rispetto agli altri Paesi europei e quindi una spinta di maggiore internazionalizzazione potrebbe consentire in futuro di ottenere maggiori ritorni sui capitali investiti.

Alla luce dell'attuale, perdurante, contingenza sanitaria, evidenziamo come una più celere digitalizzazione, a livello globale, possa interessare una pletera di servizi destinati a diventare indispensabili nella nostra "nuove normalità".

Trattandosi pur sempre di start-up, queste mantengono in ogni caso una loro intrinseca vulnerabilità e l'impatto dell'emergenza sanitaria in termini di business varia a seconda delle industrie di riferimento.

Appaiono particolarmente esposti i settori del turismo, lusso e retail. Mentre altri settori quali la robotica, IA, servizi digitali, IOT, Big Data, Blockchain e Fintech ne potrebbero addirittura beneficiare, suscitando l'interesse di grandi Corporate desiderosi di integrare o aggiungere servizi digitali ormai percepiti indispensabili sia per la propria clientela che a supporto dei propri processi produttivi.

Nel 2019 gli investimenti in startup (italiane o fondate da imprenditori italiani) sono aumentati del 38,5%, attestandosi a 723 milioni di euro (dai 522 milioni di euro registrati nel 2018).

Il 2019 "prepandemico" era stato caratterizzato, inoltre, dal lancio del Fondo Nazionale Innovazione in grado di veicolare circa 1 miliardo di euro di investimenti in startup.



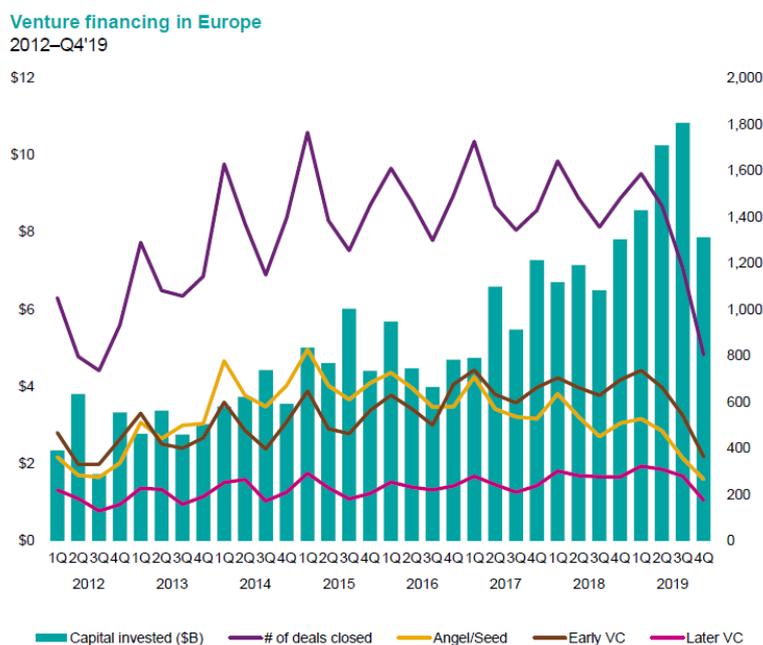
Dovrebbe aggiungersi il sostegno sotto forma di co-investimento da parte di Lazio Innova ed di CDP Venture Capital Sgr.

Il "Decreto del rilancio" di maggio dell'esercizio corrente dovrebbe prevedere un sostegno di circa €1 miliardo per le start-up:

- €200 milioni in dotazione al fondo di sostegno al Venture Capital del MISE;

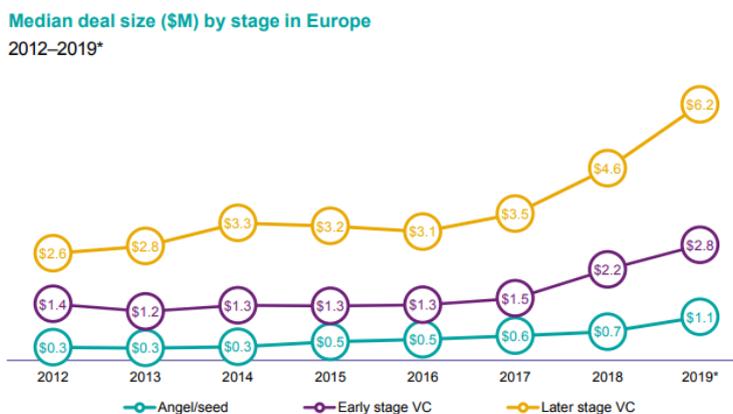
- €200 milioni quale garanzia “riservata” per il Medio Credito Centrale da destinare alle start-up e Pmi innovative;
- €100 milioni a “Smart & Start” di Invitalia;
- €500 milioni destinati al Fondo per la valorizzazione della ricerca tecnologica.

A livello europeo, nel quarto trimestre del 2019, sono stati registrati 804 deal chiusi per un controvalore di 7,9 miliardi di dollari. Nonostante il numero delle operazioni chiuse abbia presentato un trend in sensibile calo, il capitale investito, nel quarto trimestre 2019, è rimasto pressoché stabile rispetto allo stesso periodo del 2018.



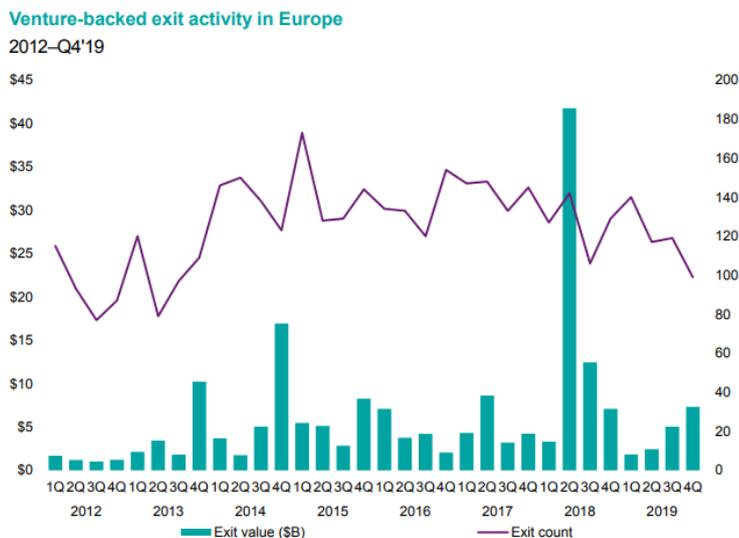
Fonte: KPMG 4QVC; (*) 2H 2019

Nel 2019 il valore mediano dei deal è risultato pari a \$2,8 milioni per la fase di “early stage” (dai \$2,2 milioni del 2018) ed a \$6,2 milioni per la fase di “later stage” (dai \$4,6 milioni del 2018).



Fonte: KPMG 4QVC; (*) 2H 2019

Invece, per quanto riguarda gli exit effettuati in Europa nel corso del 2019, il numero di deal ha mostrato un calo sensibile mentre il valore complessivo ha potuto segnare un incremento costante in tutti i quattro trimestri.



Fonte: KPMG 4QVC

La nuova tendenza in particolare in Europa ma anche sull'importante mercato Usa, è quella di mantenere le start-up in portafoglio non più 3/5 anni come prassi in passato ma estendere il periodo di detenzione a 6/7 anni.

Questo prolungamento dovrebbe consentire una maggiore maturità della startup ed anche la possibilità di una valutazione più congrua grazie ad una maggiore visibilità dell'andamento del business.

Si possono, inoltre, individuare i seguenti trend:

- **Specializzazione:** un numero crescente di startup con competenze sempre più specifiche. Questa tendenza potrebbe anche riflettersi sugli stessi Venture Capitalist che da generalisti potrebbero specializzarsi in determinati campi.
- **Impact Investing:** i fondi di VC saranno sempre più orientati allo sviluppo sostenibile e sociale delle startup seguite.
- **Internazionalizzazione:** sempre più operazioni, in Europa, potrebbero provenire da investitori americani e cinesi.
- **Valorizzazioni crescenti:** un eventuale maggiore afflusso di capitale estero potrebbe fare crescere la competizione per accedere alle startup ad alto potenziale, spingendo le valutazioni verso l'alto. In questo contesto, l'Europa e l'Italia potrebbero risultare più attraenti in termini di valorizzazione rispetto ad altre regioni (USA, Israele).

LVenture, per ora, dovrebbe confermarsi quale investitore generalista ma con un maggiore focus sul b2b/software e b2b/consumer.

Con il diffondersi dell'attuale pandemia, molte start-up hanno prontamente adeguato ("pivotato") il loro business model, spostando il proprio focus dal B2B al B2C.

Attività e Strategie

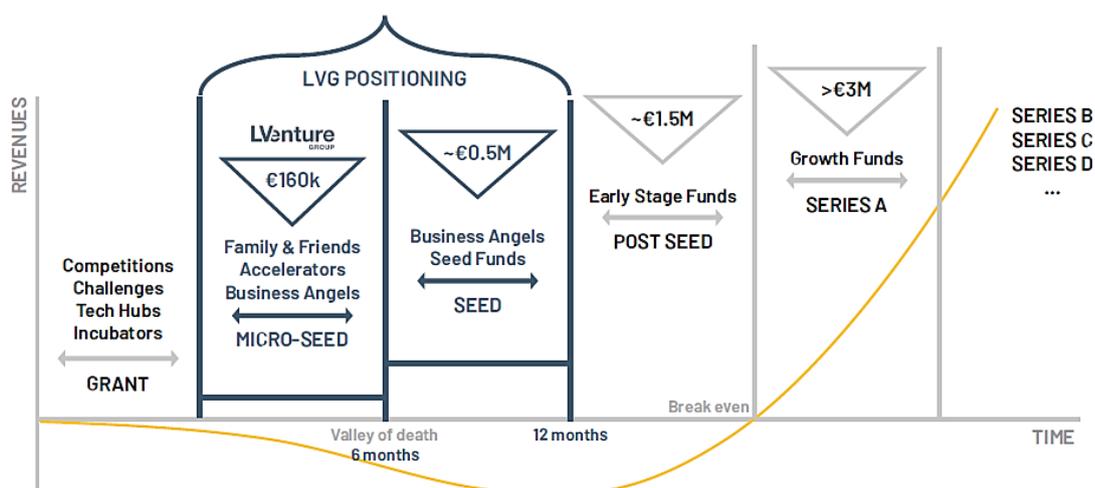
LVenture Group è attiva quale holding di partecipazioni nel settore del Venture Capital attraverso l'investimento diretto in startup digitali altamente innovative negli stadi di sviluppo *micro seed* e *seed*, onde accelerarne il processo di sviluppo.

Micro Seed:

Le startup che partecipano al programma ricevono, usualmente, da LVenture Group, un investimento *micro seed* di 160.000 euro di cui 60.000 in servizi, effettuato tramite Strumenti Finanziari Partecipativi (SFP) emessi dalle startup stesse che potranno essere convertiti in una equity del 6% al termine del programma stesso in cui la startup abbia ottenuto risultati significativi.

Seed:

Le startup che sono già a uno stato più avanzato di sviluppo possono ricevere, da LVenture Group, un investimento *seed* fino a 250.000 euro con un deal personalizzato. Le giovani imprese digitali entrano così a far parte del portfolio e dell'ecosistema di LVenture Group, con un arricchimento anche in termini di networking e contaminazione e la possibilità di lavorare all'interno dell'Hub.

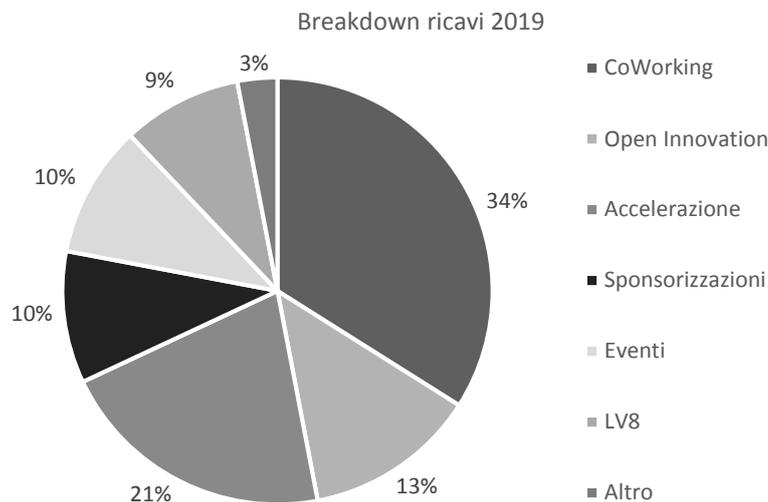


Fonte: LVenture Group

Il modello di business poggia su tre pilastri fondamentali:

1. **Acceleratore:** le startup ammesse al Programma di Accelerazione, a marchio "Luiss Enlabs", elaborano e sviluppano un proprio progetto all'interno degli spazi messi a disposizione da LVenture Group all'interno dei quali beneficiano, per la durata di cinque mesi, del supporto e monitoraggio in merito al prodotto/servizio da lanciare sul mercato.
2. **Capitali & Know how:** grazie all'investimento "micro seed", LVenture Group fornisce le risorse finanziarie iniziali alle startup del Programma di Accelerazione. Con l'investimento seed, LVenture Group supporta le startup al termine del Programma di Accelerazione o finanzia startup esterne al Programma stesso in fase di sviluppo avanzato.
LVenture Group ha avviato anche il programma "Growth-LV8" onde fornire supporto specifico circa il marketing e lo sviluppo tecnologico assistendo le startup in fase di "post accelerazione".
3. **Ecosistema:** è composto da collaborazioni e relazioni con investitori, aziende, esperti del mondo dell'imprenditoria e dell'economia digitale, Università, sponsor e partner a sostegno della crescita delle startup.

I suddetti pilastri vengono supportati da attività quali il Co-working (con un peso pari al 34% sui ricavi 2019), l'accelerazione che pesa per il 21%, segue l'Open Innovation Program (servizi di consulenza, in particolare programmi di Scouting ed Incubazione) con il 13%. A queste principali attività si aggiungono Sponsorizzazioni ed Eventi, entrambi con il 10% del fatturato, seguiti da LV8 (9%).



Fonte: LVenture Group

LVenture Group, inoltre, offre il proprio supporto ad alcuni "progetti speciali". Tra i progetti supportati evidenziamo "Loveitaly" (organizzazione non-profit con una propria piattaforma di crowdfunding dedicata al patrimonio culturale), "Hitalk" (condivisione di nuove idee, storytelling) ed "Italian Angels for Growth".

Investimenti realizzati nel 2019

(VALORI ESPRESSI IN MIGLIAIA DI EURO)	MICROSEED	FOLLOW-ON	SEED	ALTRO	TOTALE
Programma di Accelerazione Summer 2019	640	200	0	0	840
Programma di Accelerazione Winter 2019	1.305	0	0	0	1.305
Follow on su startup di programmi di accelerazione precedenti	0	939	0	0	939
Seed su nuove startup di mercato	0	0	100	0	100
Follow on su startup seed	0	73	0	0	73
Altri investimenti	0	0	0	10	10
Totale	1.945	1.212	100	10	3267

Fonte: LVenture Group

I programmi di accelerazione "Summer" e "Winter" 2019 coprono il 59,5% degli investimenti complessivi (€1,945 milioni), seguiti con il 37,1% da investimenti del

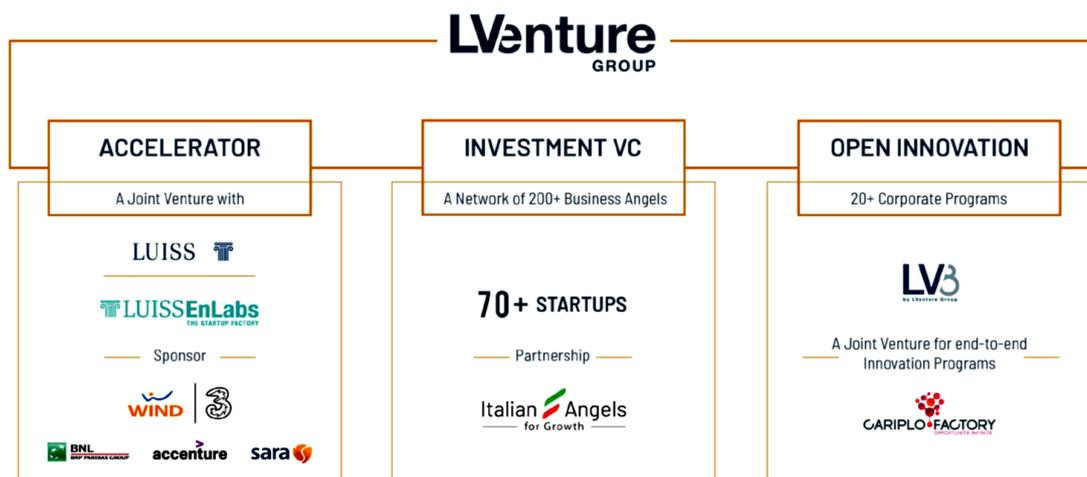
tipo Follow On (€1,212 milioni) su startup dei passati programmi di accelerazione. Il seed su nuove startup di mercato copre il 3,1% (€100 migliaia).
Gli investimenti vengono realizzati attraverso:

- Partecipazione diretta nel capitale delle startup.
- Strumenti finanziari partecipativi (SFP).
- Partecipazioni in forma indiretta tramite "ZMV" (Zernike Meta Venture S.p.A. specializzata in finanziamenti volti all'innovazione ed alla creazione di nuove imprese).
- Investimenti convertibili.

Al 31.12.2019 LVenture Group detiene in portafoglio 71 startup contro le 60 startup detenute al 31.12.2018. Gli investimenti hanno raggiunto, complessivamente, i €21,5 milioni (+30,3%) rispetto ai €16,5 milioni registrati a fine 2018.

L'azienda non è solamente attiva quale investor nelle startup considerate ad alto potenziale di crescita ma è anche attiva quale acceleratore con il marchio "Luiss Enlabs" e con programmi di "Open Innovation" sponsorizzati da noti partner industriali interessati al settore selezionato.

Inoltre, LVenture Group detiene partecipazioni negli acceleratori "ClubAcceleratori" (2,92%) e "Startupbootcamp Foodtech" (12,30%).



OUR EQUITY SHARES IN OTHER ACCELERATORS



Fonte: LVenture Group (al 31.12.2019)

Gli investimenti e le attività riguardano ancora, principalmente, il mercato nazionale ma la società si sta aprendo, in modo crescente, anche verso il mercato internazionale.

LVenture Group ha avviato dei contatti con acceleratori esteri per eventuali partnership da realizzare in futuro.

Oltre al sostegno di *natura finanziaria* ed in qualità di *acceleratore*, LVenture Group affianca le nuove aziende attraverso il cosiddetto "Ecosistema"; trattasi di un "insieme" di imprenditori, aziende, partner, sponsor ed investitori che agiscono al fine di rafforzare ulteriormente il supporto alle singole startup. Su questi tre componenti si basa il business model della società.

L'Ecosistema:
PARTNER STRATEGICI

SPONSOR LUISS ENLABS

PARTNER & CORPORATE

UNIVERSITÀ & ENTI ISTITUZIONALI

NETWORK INVESTITORI

ADVISOR
50+ MANAGER INTERNAZIONALI & ADVISOR
PROGETTI SPECIALI


Fonte: LVenture Group

Nel mese di febbraio 2020 il consiglio di amministrazione ha esercitato la delega per un aumento di capitale di €1,015 milioni riservato all'Università Luiss, con l'emissione di 1.400.000 nuove azioni al prezzo unitario di €0,725; €570.000 da imputarsi a capitale sociale nominale ed € 570.000 a titolo di sovrapprezzo.

Nel 2020 la società potrebbe beneficiare di un ulteriore aumento di capitale in esecuzione del piano di incentivazione deliberato a novembre 2017 e dedicato ai dipendenti della società. Sono state assegnate 739.000 opzioni ad un prezzo di esercizio pari a €0,7266. Una seconda tranche da 739.110 opzioni è stata assegnata nel mese di settembre dello scorso esercizio con un prezzo di esercizio pari a €0,6042. Da poco sono state tolte, però, dalla circolazione 216.000 opzioni da €0,7266 e 50.000 opzioni da €0,6042 a causa dell'uscita di un dipendente dall'azienda e che per il momento si prevede che non saranno riassegnate.

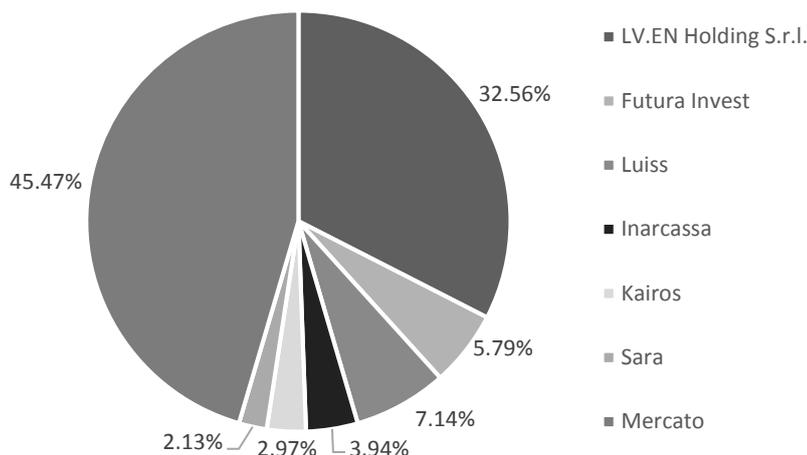
Il Consiglio di Amministrazione ha proceduto, inoltre, all'assegnazione di ulteriori 1.478.110 opzioni, ad un prezzo di esercizio pari a €0,62, a favore di alcuni Amministratori e Consulenti da esercitare nell'arco del 2021.

Le opzioni da esercitare ammontano pertanto, complessivamente, a n° 2.690.220.

Data	Importo	Prezzo	Di cui sovrapprezzo	Nuove azioni	Azioni post aumento	Cap. Soc. post aumento
2013	4.984.200	0,052 €	0,012 €	95.850.000	106.500.000	3.954.000
2014*	4.942.784	0,70 €	0,35 €	7.061.120	17.711.120	6.425.392
2016	4.039.114	0,512 €	0,256 €	7.888.894	25.600.014	8.444.949
2017	700.000	0,60 €	0,30 €	1.166.666	26.766.680	8.794.949
2017	930.000	0,67 €	0,335 €	1.388.059	28.154.739	9.260.000
2017	943.000	0,67 €	0,335 €	1.407.462	29.562.201	9.731.500
2018	465.000	0,61 €	0,305 €	1.524.591	31.086.792	10.196.500
2018	116.000	0,61 €	0,305 €	380.327	31.467.119	10.312.449
2018	620.000	0,62 €	0,31 €	2.000.000	33.467.119	10.932.449
2019	6.134.905	0,55 €	0,275 €	11.154.372	44.621.491	13.999.901
2020	1.015.000	0,725 €	0,3625 €	1.400.000	46.021.491	15.014.901

Fonte: LVenture Group; (*) è stato realizzato un raggruppamento delle azioni 1:10

Tenuto conto dell'ultimo aumento di capitale, LV.EN. Holding S.r.l. detiene il 32,56% del capitale sociale di LVenture Group, seguita, con il 7,14%, dall'Università Luiss e con il 5,79% da Futura Invest mentre il 45,47% è costituito da flottante sul mercato. Sotto la soglia del 5% troviamo Inarcassa (3,94%), Kairos (2,97%) e Sara (2,13%).

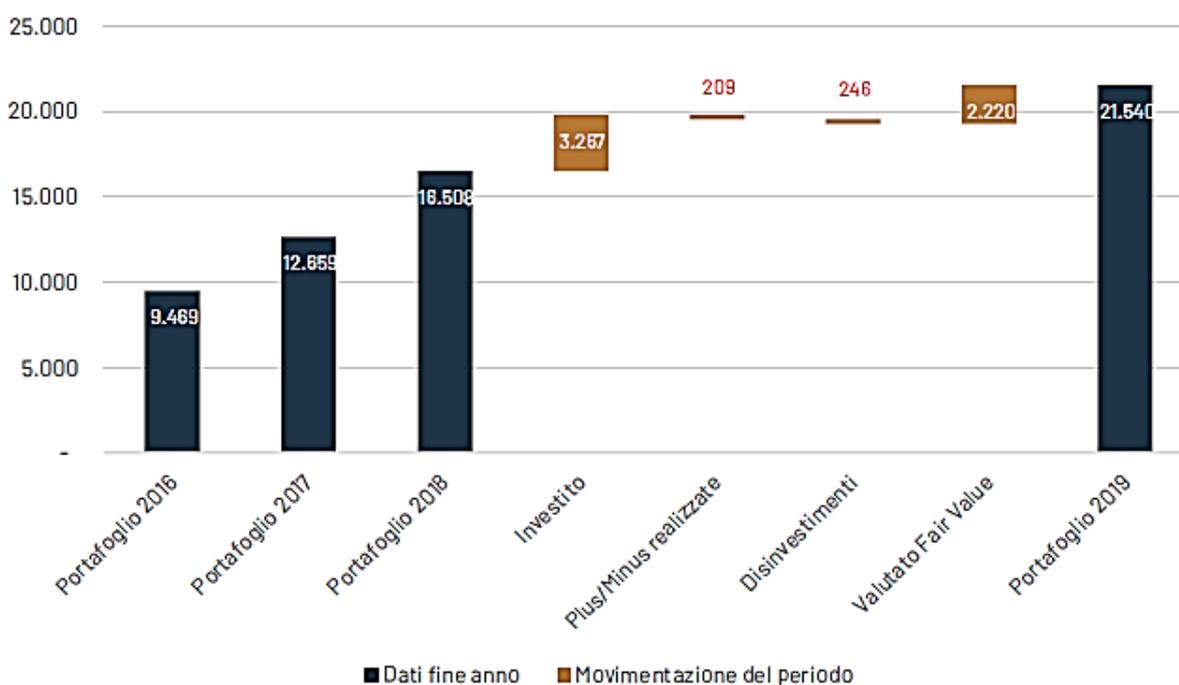


Fonte: LVenture Group

Le strategie di LVenture Group proseguono con la focalizzazione sull'incremento dell'attività di investimento in startup e sullo sviluppo dei servizi a sostegno della crescita delle startup stesse.

In particolare, è previsto un ulteriore consolidamento dei programmi di accelerazione ed un potenziamento delle attività di Open Innovation (realizzazione di nuovi programmi di incubazione/accelerazione focalizzati su specifiche aree di interesse e selezionate con il supporto degli sponsor).

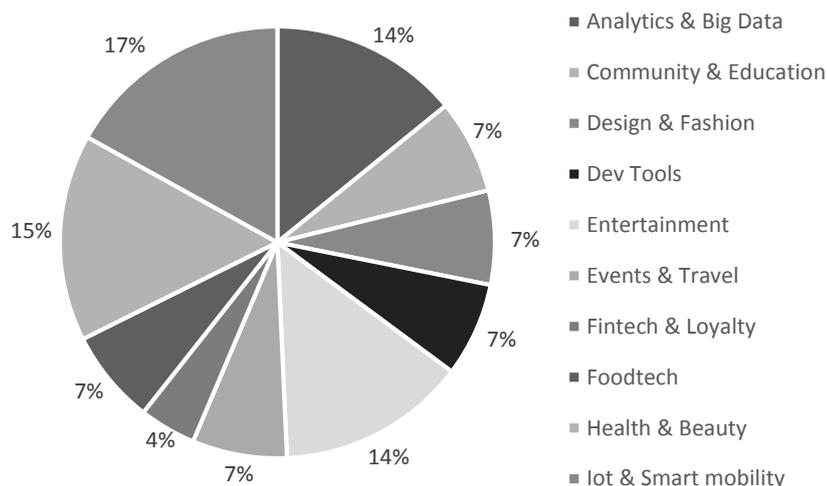
Al 31.12.2019 il valore degli investimenti (partecipazioni in startup, strumenti finanziari partecipativi, finanziamenti soci convertibili ed altri crediti) ha raggiunto i €21,5 milioni (€ 16,508 milioni al 31.12.2018), ricevendo €3,267 milioni di euro di nuovi investimenti nel periodo, €2,22 milioni di variazione positiva del fair value, una minusvalenza per €0,21 milioni e disinvestimenti per € 0,246 milioni.



Fonte : LVenture Group

Il portafoglio completo appare molto diversificato. Al primo posto troviamo il segmento IOT & Smart Mobility (con un peso del 17% sul numero complessivo di startup in portafoglio), seguito da Health & Beauty con il 15%, Analytics & Big Data (14%) ed Entertainment (14%). Pesano, ognuno per un 7%, Design & Fashion, Community & Education, Dev Tools, Foodtech ed Events & Travel. Al di sotto della soglia del 5% si colloca FinTech & Loyalty.

Oltre la metà del portafoglio risulta composto da startup operanti in settori che si stima possano trarre vantaggio dall'attuale contingenza sanitaria.



Fonte: LVenture Group

Il portafoglio di LVenture può essere diviso in quattro segmenti:

- Stars – sulle quali si può ipotizzare un multiplo di uscita superiore a 3x ed un tasso di mortalità del 10%.
- High Potential- con un multiplo di uscita tra 1x e 3x ed un tasso di mortalità del 20%.
- Investment Recovery – con un multiplo di uscita pari a 2x ed un tasso di mortalità del 30%.
- Poor Performers – con un multiplo di uscita pari all'unità ed un tasso di mortalità pari al 50%.

A fine dicembre 2019, tenuto conto delle sole start-up detenute in portafoglio con almeno 12 mesi di vita (n° 64), il segmento "Stars" copre il 22% del portafoglio così selezionato mentre il segmento "High Potential" copre il 13%, raggiungendo insieme il 35% del portafoglio complessivo.

Il 27% è coperto da "Investment Recovery" ed il restante 38% da "Poor Performers".

Le Exit

LVenture Group ha realizzato fino ad oggi 8 exit. Una nel 2016 (Netlex), tre nel 2018 (Baasbox, Qurami e Voverc), tre nel 2019 (Paperlit, Zappyrent e Fortune) e una nel 2020 (Lybratech).

La cessione di Qurami, però, non è ancora del tutto conclusa:

L'operazione era stata suddivisa in due fasi distinte: una prima fase di cessione parziale della partecipazione detenuta in Qurami a uFirst e una seconda fase di conferimento dell'azienda in uFirst, arrivando così LVenture Group S.p.A. a detenere una partecipazione indiretta di quest'ultima.

Pertanto nel 2018 una parte (prima fase) è stata parzialmente incassata; un'altra parte era da incassare nel 2019, ma questa operazione è divenuta oggetto di contestazione. Nel bilancio 2019 tale importo è stato iscritto al fondo rischi per arrivare al valore di presunto realizzo.

La seconda parte ha visto un concambio azionario per una partecipazione nella Nuova Qurami. La Nuova Qurami detiene il 10,97% di UFirst, società alla quale sono stati conferiti gli asset di Qurami.

EXITS



BAASBOX

acquisita da



www.baasbox.com



acquisita da



www.netlexweb.com



acquisita da



www.ufirst.com



acquisita da



www.voverc.com



acquisita da



www.paperlit.com



secondary trade

www.zappyrent.com



secondary trade

www.fortune.fm

Fonte: LVenture Group

Le exit realizzate nel 2018 hanno visto l'applicazione di un multiplo di uscita tra 1,0x ed 1,6x rispetto al capitale investito. Il 2019 ha visto due exit con multipli di uscita alla pari. La terza exit ha potuto registrare una plusvalenza di € 22 migliaia.

Nel mese di maggio dell'esercizio corrente LVenture Group ha registrato una prima exit "rilevante", vendendo a Zucchetti il 51% del capitale della start-up LybraTech, piattaforma SaaS.

Il disinvestimento dell'intera quota di partecipazione di LVenture Group ha generato un cash-in pari a circa € 977 migliaia, con un multiplo di uscita di 4,25x sul capitale investito ed una plusvalenza di €747 migliaia.

LVenture Group detiene le startup in portafoglio per un periodo che varia, in media, tra i 3,5 anni ed i 7,5 anni, in linea con la recente tendenza non solo a livello europeo ma anche negli Usa.

Portafoglio partecipazioni al 31.12.2019

ANALYTICS & BIG DATA



BigProfiles è un software per arricchire il database clienti delle aziende grazie all'intelligenza artificiale.

www.bigprofiles.it



Confirmo è un software che permette di digitalizzare e gestire in modo conforme tutto il processo del consenso informato certificandone la comprensione.

www.confirmo.it



Dynamitick è una piattaforma che offre soluzioni di prezzo dinamico per individuare i migliori prezzi di vendita di biglietti e servizi.

www.dynamitick.com



GenomeUp è un software che fornisce un veloce report clinico sulle correlazioni tra il genoma e la malattia rara del paziente.

www.genomeup.com



KPI6 è piattaforma che permette alle corporate di monitorare ed interagire con i propri clienti sui social network.

www.kpi6.com



Lybra Tech è un software in grado di suggerire, mediante machine learning, i prezzi ottimali di vendita delle stanze di albergo.

www.lybra.tech



myAedes è una piattaforma dedicata ai cantieri edili per digitalizzare e automatizzare i flussi di lavoro.

www.myaedes.com



MyTutela è un software che consente di registrare e archiviare chiamate, SMS e chat certificandone l'autenticità e l'immutabilità rendendoli utilizzabili in ambito giudiziario.

www.mytutela.app



Overbooking è un marketplace dedicato agli alberghi per gestire il ricollocamento degli ospiti in overbooking.

www.overbookingapp.com



Stip è una piattaforma che automatizza il social customer care riducendo i tempi di risposta e i costi di gestione grazie all'intelligenza artificiale.

www.stip.io

COMMUNITY & EDUCATION



AvvocatoFlash è una piattaforma che mette in contatto privati con avvocati specializzati per risolvere velocemente le dispute legali.

www.avvocatoflash.it



Codemotion è una piattaforma di tech conference internazionali e di e-learning per sviluppatori.

www.codemotionworld.com



Gec è una piattaforma di e-sport che offre servizi di e-learning, tornei ed eventi dedicati ai giocatori.

www.gec.gg



Social Academy è un marketplace di formazione digitale che offre servizi di distribuzione e vendita di corsi online.

www.socialacademy.com



Tutored è una piattaforma di recruiting per connettere studenti universitari e aziende in cerca di talenti.

www.tutored.me

DESIGN & FASHION



AmbiensVR è una piattaforma di realtà virtuale che permette di creare progetti 3D interattivi di interior design.

www.ambiensvr.com



Deesup è un marketplace dedicato alla compravendita di arredo di design di seconda mano.

www.deesup.com



Drexcode è una piattaforma per il noleggio di abiti e accessori di alta moda.

www.drexcode.com



GoPillar è una piattaforma che connette privati con professionisti di interior design per realizzare progetti personalizzati e offrire corsi di aggiornamento professionale.

www.gopillar.com



Playwood è un sistema di connettori che permette di creare complementi di arredo componibili e personalizzabili.

www.playwood.it

DEV TOOLS



Hakuna Cloud è un software che ottimizza l'utilizzo dei cloud server riducendone i costi di gestione grazie all'intelligenza artificiale.

www.hakuna.cloud



LexiQA è una piattaforma che offre soluzioni di controllo qualità nel settore dei servizi linguistici.

www.lexiqa.net



Majeeko è un servizio digitale per automatizzare la creazione di siti web partendo dalla pagina Facebook.

www.majeeko.com



Pigro è un software che trasforma la base dati aziendale in contenuti fruibili dagli utenti sotto forma di assistente virtuale.

www.pigro.ai



Skaffolder è una piattaforma dedicata agli sviluppatori per ottimizzare i tempi e i costi di sviluppo e gestione di applicazioni web.

www.skaffolder.com

<SNAPBACK>

Snapback è un software che consente di personalizzare le modalità di interazione con i dispositivi tramite comandi gestuali e vocali.

www.snapback.io



UXGO è un servizio digitale per automatizzare la creazione di siti web in maniera interattiva, attraverso l'utilizzo di un mazzo di carte fisiche.

www.uxgo.io



Yakkyo è una piattaforma che permette di creare e gestire un e-commerce con un catalogo di prodotti acquistati in drop shipping dalla Cina.

www.yakkyo.com



Cineapp è un'applicazione che permette di acquistare rapidamente e facilmente i biglietti del cinema.

www.cineapp.it



Gamepix è una piattaforma che offre servizi di pubblicazione e promozione di videogiochi in HTML5.

www.gamepix.com



Karaoke One è un social network per registrare e condividere performance canore.

www.karaokeone.tv



Keiron è un'applicazione che utilizza la realtà virtuale e l'esperienza di gioco al fitness.

www.keiron.fit



Netwin è un social game di pronostici sportivi che ha sviluppato il primo consulente di scommesse basato su intelligenza artificiale.

www.nextwin.com



Soundreef è una piattaforma di gestione di diritti d'autore e royalty per autori ed editori di musica.

www.soundreef.com



Tirolibre è una piattaforma dedicata a giocatori, club e agenti per gestire le attività di calciomercato.

www.tirolibre.it

EVENTS & TRAVEL



Apical è una booking suite dedicata ai creatori di esperienze di viaggio che permette di creare, gestire e vendere facilmente online.

www.apical.org



Babaiola motore di ricerca di viaggi dedicati alla comunità LGBT+.

www.babaiola.com



DiveCircle è una piattaforma per la prenotazione di esperienze di viaggio dedicate al mondo subacqueo.

www.divecircle.com



Flamingo è una piattaforma dedicata ai villaggi turistici per la gestione delle attività di animazione.

www.flamingoanimazione.it



Getastand è un marketplace dedicato ad eventi e fiere che offre la possibilità di scoprire, prenotare e gestire gli spazi espositivi e i servizi connessi.

www.getastand.com

FINTECH & LOYALTY



Parcy è una piattaforma dedicata agli organizzatori di eventi per digitalizzare e automatizzare i flussi di lavoro.

www.parcy.co



In Time Link è un sistema di pagamento per acquistare dai distributori automatici tramite smartphone.

www.intimelink.com



Together Price è una piattaforma per la gestione delle condivisioni di servizi online in abbonamento (Netflix, Spotify, etc...)

www.togetherprice.com



Direttoo è una piattaforma che connette produttori alimentari e ristoranti per ottimizzare e automatizzare l'approvvigionamento.

www.direttoo.it



Leonard è un software dedicato ai ristoranti che permette di gestire le prenotazioni, le ordinazioni e i pagamenti in un'unica soluzione.

www.leonardsystem.com

HEALTH & BEAUTY



Foodys.it è una piattaforma per la consegna a domicilio di cibo di qualità.

www.moovenda.com



MyFoody è un'applicazione che connette i supermercati con i consumatori per ridurre gli sprechi alimentari grazie alla segnalazione automatica dei prodotti in scadenza.

www.myfoody.it



Wineowine è un e-commerce di vini per scoprire ed acquistare prodotti di qualità.

www.wineowine.com



Blooverly è un marketplace dedicato alla compravendita di prodotti floreali che mette in contatto esportatori e fioristi, digitalizzando e ottimizzando la filiera distributiva.

www.blooverly.com



Brave Potions è un'applicazione che fornisce soluzioni di realtà aumentata per migliorare l'esperienza dei bambini durante le visite mediche.

www.bravepotions.com

 **CALL ME SPA**

Call Me Spa è un'applicazione per l'offerta di servizi di benessere, fitness ed estetica direttamente a casa o in ufficio.

www.callmespa.com

epiCura

EpiCura è una piattaforma che permette di prenotare prestazioni assistenziali e sociosanitarie a domicilio.

www.epicuramed.it



Fitprime è un'applicazione che permette agli utenti di accedere a diverse palestre con un unico abbonamento.

www.fitprime.com

INKDOME

Inkdome è una piattaforma dedicata agli studi di tatuaggi per gestire le prenotazioni, i rifornimenti e la contabilità in un'unica soluzione.

www.inkdome.com

 **Medyx**

Medyx è un'applicazione per la pianificazione della corretta terapia farmaceutica post-operatoria.

www.medyxcare.com

 **MY LAB NUTRITION**

MyLab Nutrition è un e-commerce per la vendita di integratori alimentari anche personalizzati.

www.mylabnutrition.net

 **ORAL3D**

Oral3D è una soluzione dedicata ai dentisti per progettare e realizzare modelli tramite la stampa 3D.

www.oral3d.eu

 **PUNCHLAB**

PunchLab è un'applicazione che consente di utilizzare lo smartphone per creare e monitorare alle namenti interattivi e personalizzati con il sacco da boxe.

www.punchlab.net

SHAMPORA

Shampora è una piattaforma per la creazione e vendita di prodotti haircare e skincare personalizzati.

www.shampora.com

IOT & SMART MOBILITY
2hire

2hire è una piattaforma per la connessione, la gestione e il monitoraggio di veicoli da remoto.

www.2hire.io

filo

Filo è un'intelligenza artificiale applicata a soluzioni per il tracciamento ed il monitoraggio di oggetti e persone.

www.filotrack.com

 **Insoore**

Insoore è una piattaforma dedicata alle compagnie assicurative che consente di ottimizzare il processo di gestione dei sinistri.

www.insoore.com

kiwi

Kiwi è una piattaforma logistica con mezzi a guida autonoma dedicata ai servizi di food delivery.

www.kiwicampus.com

manet

Manet è una soluzione dedicata ad alberghi, tour operator e autonoleggi che consente, tramite uno smartphone personalizzato, di digitalizzare l'esperienza di viaggio dei clienti.

www.manetmobile.com

 **powahome**

Powahome è una soluzione che consente di digitalizzare l'impianto elettrico rendendolo gestibile da remoto.

www.powahome.com

 **revotree**
THINK WATERLESS

Revotree è un dispositivo di intelligenza artificiale per controllare da remoto l'irrigazione agricola.

www.revotree.it

RIDE

Ride è un servizio di mobilità elettrica condivisa, 100% Made in Italy.

www.rideapp.eu

 **scuter**

Scuter è un servizio di mobilità condivisa tramite uno scooter elettrico a tre ruote sviluppato internamente.

www.scuter.co

tiassisto24
goditi la strada.

Tiassisto24 è una piattaforma per la gestione di tutte le attività ordinarie e straordinarie dei veicoli.

www.tiassisto24.it

ufirst

UFirst è un'applicazione che consente di gestire le code presso sportelli e uffici, tramite un biglietto virtuale.

www.ufirst.com

vikey

Vikey è una soluzione dedicata alle case vacanza che consente di gestire tutte le fasi del check-in degli ospiti da remoto e in un'unica soluzione.

www.vikey.it

Fonte: LVenture Group

Il valore delle partecipazioni azionarie è passato da €15,2 milioni al 31.12.2018 a €19,1 milioni al 31.12.2019 con un'incidenza, sul totale dell'attivo, stabile al 73,60% (73,85% a fine 2018).

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

- L' Venture Group applica il modello 231 che comporta una particolare attenzione circa lo smaltimento dei rifiuti in merito al riciclaggio;
- La Società presta, inoltre, particolare attenzione alla riduzione dei consumi idrici.

ESG

- L' Venture Group presta attenzione all'equità di genere e alla rappresentazione delle quote rosa ed al rispetto dei diritti umani;
- La Società adotta politiche circa il rispetto della salute e sicurezza sul luogo del lavoro;
- L' Venture Group è attenta al livello di soddisfazione del proprio personale e forma periodicamente i propri collaboratori;
- La Società mantiene una partnership con l'Università Luiss;
- Sono adottate procedure necessarie per la protezione dei dati del personale.

ESG

- La governance societaria, applicando le best practice internazionali, è improntata alla trasparenza;
- L' Venture Group aderisce ad un codice etico;
- La Società presta attenzione alle minoranze.

Fonte: Questionario ESG compilato dalla Società

RISULTATI AL 31.12.2019

EUR (k)	FY 2018	FY 2019	VAR%	FY2019E
Ricavi	3,440	4,206	22,27	4,431
Servizi programmi di accelerazione	697	860	23,39	986
Affitto postazioni in co-working	876	1,430	63,24	1.135
Open Innovation	413	567	37,29	555
Growth-LV8	359	366	1,95	575
Networking	166	70	-57,83	180
Eventi	434	431	-0,46	480
Sponsorizzazioni	450	430	-4,44	470
Altri ricavi	46	52	13,04	50
Costi del personale	1,516	2,027	33,71	1,950
%	44,07	48,19		44,01
Costi per servizi	1,367	1,490	9,0	1,495
%	39,74	35,43		33,74
Altri costi operativi	1,336	1,575	17,89	1,350
%	38,84	37,45		30,47
EBITDA	-779	-886		-364
%	-	-		-
D&A	247	307	24,29	260
(Plus)/Minusvalenze su partecipazioni realizzate	651	209	-67,90	500
(Rivalutazioni)/svalutazioni al fair value	(2,210)	(2,220)	0,45	(1.600)
EBIT	533	818	53,47	476
%	15,49	19,45		10,74
Oneri finanziari	105	194		85
PreTax Profit	428	624	45,79	391
%	12,44	14,84		8,82
Imposte	27	119		48
<i>Tax Rate</i>	6,31	19,07		12,28
Net profit	401	505	25,94	343
%	11,66	12,01		7,74
Equity	15,533	21,938		22,011
PFN	-809	215		2,647
Partecipazioni azionarie	15,203	19,055		17,403
% attivo	73,85	73,60		65,57

Fonte: LVenture Group

LVenture Group ha archiviato l'esercizio 2019 con ricavi netti pari a €4,206 milioni, in crescita del 22,27% rispetto all'esercizio precedente e leggermente inferiori alle nostre stime di €4,431 milioni. Le più rilevanti linee di business hanno registrato andamenti positivi, in particolare l'affitto postazioni in Co-working (+63,24%), beneficiando di spazi maggiori per 3.000 mq, i programmi di Open Innovation i quali hanno generato ricavi in crescita del 37,29% ed i Programmi di Accelerazione che hanno segnato una crescita del 23,39%.

Deboli sono risultati i ricavi derivati da Growth-LV8 (+1,95%); stabili i ricavi del segmento Eventi (-0,46%) mentre il Networking e le Sponsorizzazioni hanno registrato ricavi in calo, rispettivamente, del 57,83% e del 4,44%.

L'aumento dei costi operativi, in particolare, dei costi del personale (+33,71%), di altri costi operativi (+17,89%) e dei servizi (+9%) hanno determinato un margine operativo lordo (Ebitda) negativo per €886 migliaia a fronte del margine negativo per €779 migliaia registrato al 31.12.2018 e a fronte del margine negativo per €364 migliaia da noi stimato.

Solo rivalutazioni al fair value delle partecipazioni per €2,2 milioni, a fronte di ammortamenti per €307 migliaia e minusvalenze su partecipazioni realizzate per €209 migliaia, hanno consentito al risultato operativo netto (Ebit) di registrare un profitto pari a €818 migliaia da €533 migliaia al 31.12.2018 (+53,47%) e rispetto a €476 migliaia da noi preventivati.

In termini di risultato netto, LVenture Group ha quindi chiuso il 2019 con un utile netto pari a €505 migliaia, rispetto ai €401 migliaia registrati al 31.12.2018 (+25,94%) e rispetto a €343 migliaia di nostre stime.

La posizione finanziaria netta è risultata positiva pari a €215 migliaia rispetto all'indebitamento netto pari a €809 migliaia registrato alla fine dell'esercizio precedente mentre il patrimonio netto è salito a €21,938 milioni dai precedenti €15,533 milioni a fine 2018 beneficiando di un aumento di capitale per €6,135 milioni.

L'aumento di capitale si è riflesso positivamente sul patrimonio netto mentre la posizione finanziaria netta è passata a €215 migliaia in quanto l'aumento di capitale è stato principalmente utilizzato per incrementare gli investimenti.

Outlook 2020-2023

Old Estimates

EUR (k)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi	3.440	4.431	5.020	5.550	6.070
Co-working	876	1.135	1.285	1.480	1.620
Accelerazione	697	986	1.180	1.260	1.350
Open Innovation	413	555	620	775	895
Networking	166	180	200	220	230
Eventi	433	480	490	520	530
Growth-LV8	359	575	695	715	825
Sponsorizzazioni	450	470	500	520	550
Altri ricavi	46	50	50	60	70
Costi del personale	1.516	1.950	2.070	2.150	2.200
%	44,07	44,01	41,24	39	36
Costi per servizi	1.367	1.495	1.560	1.625,00	1.750
%	39,74	33,74	31,08	29	29
Altri costi operativi	1.336	1.350	1.380	1.495,00	1.565
%	38,84	30,47	27,49	27	26
EBITDA	-779	-364	10	280	555
%	-	-	0,20	5,05	9,14
D&A	247	260	285	310,00	335
(PV)/MV su partecipazioni realizzate (Rivalutazioni)/svalutazioni al fair value	(2.210)	(1.600)	(2.600)	(3.000)	(3.300)
EBIT	533	476	1.575	1.970	2.320
%	15,49	10,74	31,37	35,50	38,22
Financials	-105	-85	-90	-90,00	-100
PreTax Profit	428	391	1.485	1.880	2.220
%	12,44	8,82	29,58	33,87	36,57
Imposte	27	48	92	150	270
Tax Rate	6,31	12,28	6,20	7,98	12,16
Net profit	401	343	1.393	1.730	1.950
%	11,66	7,74	27,75	31,17	32,13
Equity	15.533	22.011	24.077	26.381	26.938
PFN	-809	3.116	2.647	4.086	6.138
Roe	2,58	1,56	5,79	6,56	7,24

Fonte: LVenture Group; Stime: Banca Finnat

New Estimates

EUR (k)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi	4.206	4.230	5.750	6.420	6.790
Co-working	1.430	1.485	1.980	2.020	2.050
Accelerazione	860	880	1.260	1.550	1.750
Open Innovation	567	590	775	895	910
Networking	70	80	120	130	140
Eventi	431	330	520	530	540
Growth-LV8	366	395	515	675	750
Sponsorizzazioni	430	420	520	550	580
Altri ricavi	52	50	60	70	70
Costi del personale	2.027	2.090	2.450	2.550	2.620
%	48,19	49,41	43	40	39
Costi per servizi	1.490	1.450	1.825,00	1.900	2.005
%	35,43	34,28	32	30	30
Altri costi operativi	1.575	1.580	1.955,00	2.005	2.105
%	37,45	37,35	34	31	31
EBITDA	-886	-890	-480	-35	60
%	-	-	-	-	0,88
D&A	307	325	285,00	175	175
(PV)/MV su partecipazioni realizzate (Rivalutazioni)/svalutazioni al fair value	209 (2.220)	(547) (2.000)	(2.300) (2.000)	(4.000) (2.000)	(4.000) (2.000)
EBIT	818	1.332	3.535	5.790	5.885
%	19,45	31,49	61,48	90,19	86,67
Financials	-194	-110	-70,00	-40	-10
PreTax Profit	624	1.222	3.465	5.750	5.875
%	14,84	28,89	60,26	89,56	86,52
Imposte	119	92	150	270	340
Tax Rate	19,07	7,53	4,33	4,70	5,79
Net profit	505	1.130	3.315	5.480	5.535
%	12,01	26,71	57,65	85,36	81,52
Equity	21.938	24.879	29.111	34.591	40.126
PFN	215	-2.035	-1.553	1.982	5.797
Roe	2,30	4,54	11,39	15,84	13,79

Fonte: LVenture Group; Stime: Banca Finnat

A causa dell'attuale difficile contesto macroeconomico, abbiamo, prudenzialmente, provveduto a rivedere al ribasso le stime dei ricavi netti per il solo 2020, atteso ora in linea con il 2019.

A consuntivo 2020 ci aspettiamo ora ricavi per €4,2 milioni piuttosto che €5 milioni precedentemente preventivati per tener conto di un eventuale rallentamento nell'operatività di tutti i segmenti di business dovuto alle nuove norme "comportamentali" introdotte, che potrebbero rallentare le attività.

Per il 2021, viceversa, abbiamo portato i ricavi attesi a €5,8 milioni rispetto ai €5,6 milioni da noi precedentemente stimati mentre per il 2022 ci aspettiamo che i ricavi possano raggiungere i €6,4 milioni (rispetto ai €6 milioni originariamente attesi) per portarsi a €6,8 milioni nel 2023.

Riteniamo che i programmi di "Open Innovation" dovrebbero poter crescere da €590 migliaia attesi nel 2020 a €910 migliaia a fine periodo previsionale; il "Co-working" passare da €1,5 milioni a fine 2020 a €2 milioni stimati a fine 2023; i "Programmi di Accelerazione" portarsi da €880 migliaia a fine 2020 a €1,8 milioni nel 2023; il "Growth Program - LV8" da €395 migliaia a fine 2020 a €750 migliaia a fine 2023 mentre il "Networking" e gli "Eventi" raggiungere nel 2023 rispettivamente, €140 migliaia e €540 migliaia il secondo. Le "Sponsorizzazioni" dovrebbero potersi portare dalle €420 migliaia attesi a fine 2020 a €580 migliaia a fine periodo previsionale.

Abbiamo provveduto poi ad incrementare, per tutto il periodo previsionale e rispetto alle precedenti stime sia il costo del personale, che i costi destinati a servizi ed altri costi operativi, in linea con le attese di sviluppo delle attività della società.

Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo positivo per €60 migliaia solo a partire dal 2023 a fronte di una stima precedente per un Ebitda a €555 migliaia nel 2022.

Mentre il risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe poter beneficiare non solo di crescenti plusvalenze derivanti da una maggiore attività di Exit (da €0,55 milioni a fine 2020 fino a €4 milioni nel biennio 2022-2023) ma anche di costanti rivalutazioni al fair value delle partecipazioni per €2 milioni annui.

Il risultato operativo lo stimiamo quindi ad €1,3 milioni a consuntivo 2020 per giungere a €5,9 milioni a fine 2023.

In termini di utile netto, questo dovrebbe essere in grado di portarsi da €1,1 milioni stimati per la fine del 2020 fino a €5,5 milioni al 2023.

La struttura patrimoniale che aveva già beneficiato di un precedente aumento di capitale di €6 milioni è stata ulteriormente rafforzata per €1,015 milioni nel mese di febbraio 2020 che porta il patrimonio netto stimato a fine 2020 a circa €25 milioni.

Nel 2020 è previsto un ulteriore aumento di capitale, destinato ai dipendenti della società (per massime €796 migliaia) e nel 2021 un aumento di capitale riservato ad amministratori e consulenti (per un massimo di €916 migliaia).

Grazie agli aumenti di capitale previsti, stimiamo una posizione finanziaria netta in evoluzione positiva da un indebitamento pari a €2 milioni previsto per fine 2020 ad una posizione di cassa pari a €5,8 milioni nel 2023. Mentre il patrimonio netto lo stimiamo raggiungere i €40,1 milioni a fine 2023.

Valuation

Per la valutazione della società adottiamo un approccio patrimoniale che tenga conto delle potenzialità di uscita dagli investimenti.

Abbiamo segmentato il portafoglio sulla base di quattro principali categorie con diversi tassi di mortalità e specifici multipli di uscita: *Stars* (10% di mortalità; multiplo di uscita pari a 4x), *High Potential* (20% di mortalità; multiplo di uscita pari a 3x), *Investment Recovery* (30% di mortalità; multiplo di uscita pari a 2x) e *Poor Performers* (50% di mortalità; multiplo di uscita pari a 1x).

Per tutte le startup abbiamo ipotizzato quale valore di carico il valore di libro al 31.12.2019. Limitatamente ai due acceleratori in portafoglio, (Club Acceleratori e Startupbootcamp) abbiamo ridotto il tasso di mortalità al 10% in virtù del loro particolare business. Ai fini della valutazione, abbiamo anche tenuto conto degli strumenti finanziari partecipativi e dei finanziamenti erogati.

Alla posizione finanziaria netta al 31 dicembre 2019 abbiamo aggiunto la raccolta derivante dal recente aumento di capitale per €1,015 milioni di euro e della plusvalenza ottenuta dalla cessione di Lybratech per € 747 migliaia. Otteniamo un **Valore ad Equity pari a 0,63 euro/per azione.**

La nostra raccomandazione è di mantenere il titolo in portafoglio.

Startup	Valore della partecipazione (k) 31/12/2019	Tasso di Mortalità (%)	Multiplo di uscita	Valore di Exit (k)
Gamepix	310	20%	3	744
Soundreef	398	10%	4	1.432
Whoosnap (Insoore)	315	10%	4	1.134
Manet	350	10%	4	1.260
KPI6	310	10%	4	1.116
Codemotion	160	10%	4	576
Playwood	280	10%	4	1.008
Yakkyo	330	20%	3	792
Fitprime (Checkmoov)	373	10%	4	1.343
Shampora	190	10%	4	684
Vikey	200	10%	4	720
TogetherPrice	264	10%	4	951
BigProfiles (Datafalls)	175	10%	4	631
2Hire	374	10%	4	1.345
Filo	398	10%	4	1.432
Investimenti "High Potential"	539	20%	3	1.294
Investment "Recovery"	2.549	30%	2	3.569
Investment "Poor"	1.440	50%	1	721
Investimenti "fuori segmento"	130	30%	3,5	319
Club Acceleratori	215	10%	3,5	677
Startupbootcamp	150	10	3,5	473

Fonte: LVenture Group; Stime: Banca Finnat

Startup	Valore della partecipazione (k) 31/12/2019	Tasso di Mortalità (%)	Multiplo di uscita	Valore di Exit (k)
Finanziamenti				
Godiretti - Direccion	100	50%	1	50
Nextwin	100	30%	2	140
Shampora	100	10%	4	360
TogetherPrice	100	10%	4	360
Avvocato Flash	65	30%	3,5	159
Bloovery	65	30%	2	91
Confirno	65	30%	3,5	159
GetAStand	65	30%	3,5	159
MyAEdes	65	20%	3	156
MyTutela	65	30%	3,5	159
Oral3d	65	30%	3,5	159
Overbooking	65	30%	3,5	159
PunchLab	65	30%	3,5	159
Vikey	50	10%	4	180
CineApp	60	50%	1	30
Kiwi Campus	10	20%	3	24
Startup	Valore della partecipazione (k) 31/12/2019	Tasso di Mortalità (%)	Multiplo di uscita	Valore di Exit (k)
Strumenti Finanziari Partecipativi				
Parcy	80	30%	2	112
Uxgo	80	50%	1	40
Avvocato Flash	80	30%	3,5	196
Bloovery	80	30%	2	112
Confirno	80	30%	3,5	196
GetAStand	80	30%	3,5	196
MyAEdes	80	20%	3	192
MyTutela	80	30%	3,5	196
Oral3d	80	30%	3,5	196
Overbooking	80	30%	3,5	196
PunchLab	80	30%	3,5	196
Skaffolder	80	50%	1	40
Flamingo	80	50%	1	40
Hakuna	80	50%	1	40
Keiron	80	50%	1	40
Leonard	80	50%	1	40
STIP	80	30%	2	112
ForTune (Mentha Srl)	80	30%	3,5	196

Pigro	80	50%	1	40
Tiro Libre	80	50%	1	40
Iwelness	60	50%	1	30
GEC	80	50%	1	40
Totale valore di exit delle partecipazioni				27.211
Posizione Finanziaria Netta (31/12/2019)				215
Aucap Luiss (Feb 2020)				1.015
PV da EXIT Lybratech				747
Numero Azioni				46.021.491
Valore per Azione				€ 0,63

Fonte: LVenture Group; Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
10.10.2019	Hold	0,66 €	0,60 €
14.06.2019	Buy	0,71 €	0,60 €
15.11.2018	Buy	0,80 €	0,60 €
09.04.2018	Buy	0,81 €	0,654 €

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

30/04/2020

N° Società sotto copertura di ricerca: 15	BUY	HOLD	REDUCE	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	73%	13%	0%	0%	13%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat Offre servizi di investimento	100%	100%	-	-	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Ricavi	4.206	4.230	5.750	6.420	6.790
Valore Aggiunto	1.141	1.200	1.970	2.515	2.680
Costo del lavoro	2.027	2.090	2.450	2.550	2.620
Servizi	1.490	1.450	1.825	1.900	2.005
Altri costi operativi	1.575	1.580	1.955	2.005	2.105
EBITDA	-886	-890	-480	-35	60
D & A	307	325	285	175	175
(PV)/MV su partecipazioni realizzate	209	(547)	(2.300)	(4.000)	(4.000)
(Rivalutazioni)/svalutazioni al fair value	(2.220)	(2.000)	(2.000)	(2.000)	(2.000)
EBIT	818	1.332	3.535	5.790	5.885
Financials	-194	-110	-70	-40	-10
Utile ante imposte	624	1.222	3.465	5.750	5.875
Taxes	119	92	150	270	340
Tax-rate(%)	19,07	7,53	4,33	4,70	5,79
BALANCE SHEET (Eur k)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Equity	21.938	24.879	29.111	34.591	40.126
Posizione finanziaria netta	215	-2.035	-1.553	1.982	5.797
CIN	22.153	26.914	30.664	32.609	34.329
Partecipazioni	19.055	24.130	27.900	29.830	31.480
FINANCIAL RATIOS (%)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
EBITDA margin	-	-	-	-	0,88
EBIT margin	19,45	31,49	61,48	90,19	86,67
NET margin	12,01	26,71	57,65	85,36	81,52
ROE	2,30	4,54	11,39	15,84	13,79
GROWTH (%)	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
Sales	22,27	0,57	35,93	11,65	5,76
EBITDA	-13,74	-0,45	46,07	92,71	271,43
EBIT	53,47	62,84	165,39	63,79	1,64
PreTax Profit	45,79	95,83	183,55	65,95	2,17
Net Profit	25,94	123,76	193,36	65,31	1,00
VALUATION METRICS	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
P/E	55,59	24,84	8,47	5,12	5,07
P/BV	1,28	1,13	0,96	0,81	0,70
CFPS	-0,03	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01
BVPS	0,48	0,54	0,63	0,75	0,87
EV/SALES	6,62	7,12	5,15	4,06	3,28
EV/EBITDA	-31,44	-33,83	-61,72	-745,47	371,27

Fonte: LVenture Group; Stime: Banca Finnat

Informazioni generali

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

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

Fonti e modelli di valutazione

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

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca.

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

Copertura e aggiornamento

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

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

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

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell'emittente e ha interessi derivanti da rapporti creditizi con l'emittente e/o con i suoi soggetti controllanti o controllati.

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

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

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barriers*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa tranne in occasione di ammissione in quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende in modo diretto dalla prestazione di servizi di investimento o da altre tipologie di operazioni eseguite dalla Banca o da altre società del suo gruppo, ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla Banca o da altre società del suo gruppo.

Esclusivamente gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche della Banca possono avere accesso alla ricerca prima della sua pubblicazione. È tuttavia prassi sottoporre la bozza della ricerca, senza la raccomandazione o il prezzo target, all'emittente prima della sua diffusione al pubblico, al fine di verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali e permettere la correzione di eventuali errori materiali. Le informazioni di carattere fattuale contenute nella bozza dell'analisi potrebbero, pertanto, essere state modificate a seguito della condivisione con l'emittente e prima della definitiva diffusione al pubblico.

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.

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche:
<https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>.

Distribuzione

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. Essa non può essere portata, trasmessa, distribuita o comunque utilizzata, in tutto o in parte, negli Stati Uniti d’America o da una “US Person” secondo la definizione contenuta nella *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, né in Canada, Australia, Giappone o da alcuna persona ivi residente. La distribuzione della presente ricerca in altri Stati potrà essere oggetto di restrizioni normative e le persone che siano in possesso della presente ricerca dovranno informarsi sull’esistenza di tali restrizioni ed osservarle.

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 - 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