

**RACCOMANDAZIONE
BUY (da Buy)**
**Target Price
€ 3,48 (da €4,16)**

Allcore (Soluzione Tasse)

**Settore: Business Services
Codice negoziazione Bloomberg: CORE IM
Mercato: Euronext Growth Milan**
**Prezzo al 26/10/2023
€1,93 (price at market close)**
**Capitalizzazione di Borsa: 28.862.783 €
Numero di azioni: 14.761.846*
Patrimonio netto al 30.06.2023: 21.818.528 €**
*Al netto delle azioni proprie n 192.964.
**Data ed ora
di produzione:
27.10.2023 ore 09:30**
**Data ed ora
di prima diffusione:
27.10.2023 ore 15:30**
**Ufficio Ricerca
ed Analisi**

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

- Allcore nasce nel 2016 con la denominazione sociale “Soluzione Tasse” ed offre servizi di consulenza fiscale e patrimoniale per le PMI in Italia. Attraverso le società controllate, il Gruppo è in grado di offrire ai propri clienti servizi di pianificazione fiscale e gestione contabile, servizi di consulenza strategica e formazione 4.0, servizi di mediazione creditizia e finanza agevolata, software contabili e spazi in coworking.
- Negli ultimi anni Allcore ha ampliato la propria offerta di servizi di consulenza imprenditoriale e fiscale con lo scopo di diventare il punto di riferimento unico dei propri clienti nel loro percorso di raggiungimento degli obiettivi aziendali prefissati.
- Nel primo semestre 2023 la controllata Finera ha rilasciato la piattaforma “MyFinera” (my.finera.it) attraverso la quale avvocati, commercialisti e consulenti aziendali possono ricercare bandi di finanza agevolata per i loro clienti.
- Allcore ha lanciato la sua innovativa piattaforma di invoice trading: Jacash, che consente ad ogni PMI di cedere i propri crediti derivanti da fatture e incassare liquidità in pochi giorni.
- Sul periodo 2022-2026 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 16,17% (precedente 18,36%). L’Ebitda dovrebbe raggiungere, alla fine del 2026, €9,98 milioni (€9,5 milioni precedentemente stimati) mentre il risultato netto dovrebbe attestarsi a €6,3 milioni (precedenti €6,1 milioni).
- Valutiamo il titolo a €3,48/azione (precedente €4,16) con una raccomandazione di acquisto.

Anno al 31/12	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
(k €)							
Valore della Produzione	19.342	27.468	36.058	42.743	49.411	57.289	65.683
Valore Aggiunto	2.838	4.441	9.029	11.412	13.193	15.354	17.669
EBITDA	1.363	2.149	4.474	6.112	7.165	8.479	9.984
EBIT	1.198	1.765	3.381	5.167	5.885	7.172	8.677
Utile netto	852	1.245	2.155	3.762	4.292	5.234	6.334
Cash Flow	632	1.261	-3.033	1.079	4.122	5.498	5.765
PFN	894	12.289	10.923	12.069	16.201	21.780	27.973
ROE	54,03	8,10	12,44	17,74	16,71	16,81	16,79

Fonte: Allcore; Stime: Banca Finnat

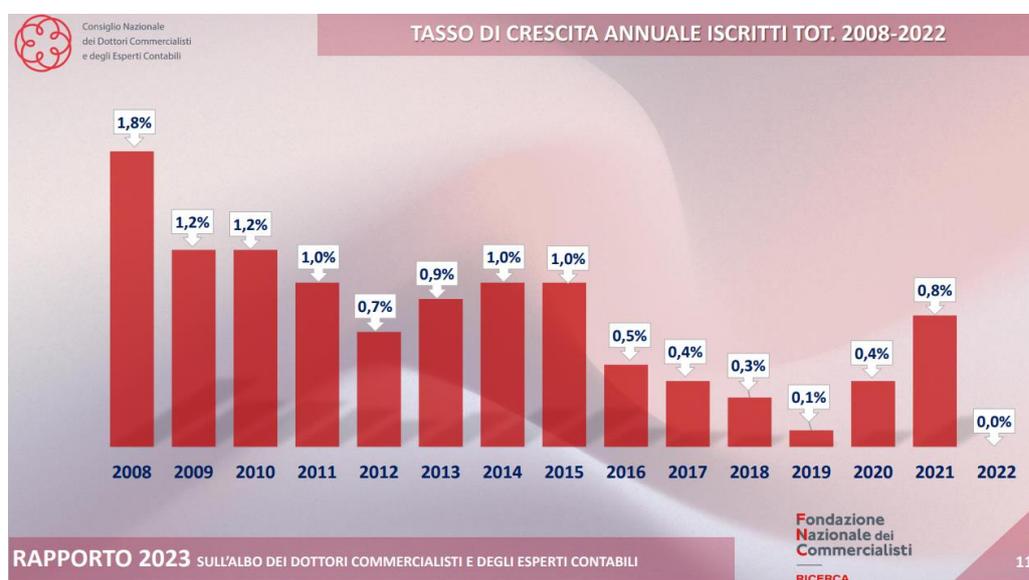
Il Mercato di Riferimento

Il Gruppo Allcore S.p.A. nasce nel 2016 con l'originaria denominazione sociale di Soluzione Tasse S.r.l. All'interno del Gruppo sono presenti società che operano nel settore della consulenza fiscale, aziendale, strategica e legale rivolta alle piccole e alle medie imprese italiane. Inoltre, le società del Gruppo Allcore si occupano di mediazione creditizia e consulenza finanziaria relativa alle misure di finanza agevolata e di finanza straordinaria. Negli ultimi anni la società ha inoltre ampliato la gamma di servizi messi a disposizione della propria clientela con la fondazione di un business club e con un servizio di gestione degli spazi di lavoro (coworking). Infine, il Gruppo si occupa anche dello sviluppo e progettazione di software contabili nonché di fiscalità, normative e regolamentazione riguardanti criptoattività.

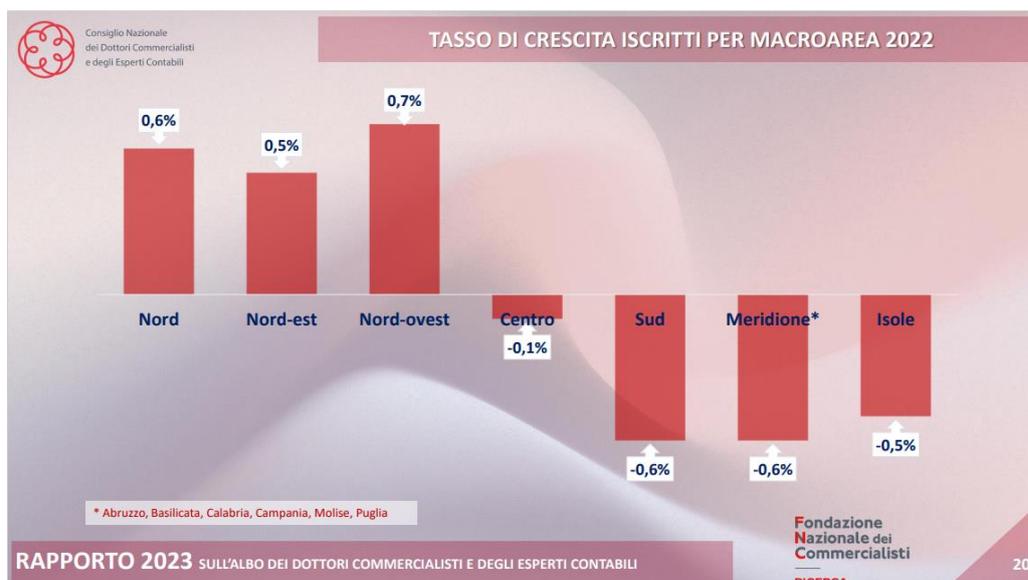
La consulenza fiscale e contabile

In Italia i servizi di consulenza fiscale e contabile vengono svolti dalla figura del Dottore Commercialista. L'esercizio della professione è soggetto al conseguimento di una laurea magistrale in economia e allo svolgimento di un periodo di praticantato presso un dottore commercialista iscritto all'Albo.

Dal "Rapporto sull'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili", redatto dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili, emerge come nel 2022, per la prima volta, sia stata registrata una crescita nulla degli iscritti all'Albo, dopo la leggera ripresa del biennio pandemico (2020 e 2021).



Sul piano territoriale, invece, si conferma ancora una volta il trend asimmetrico Nord-Sud che interessa l'andamento delle iscrizioni all'Albo in atto già da diversi anni. Infatti, ad una crescita degli iscritti al Nord pari a +0,6%, si contrappone una decrescita al Sud (-0,6%) mentre il centro fa registrare un -0,1% di iscritti rispetto al 2021.



La consulenza aziendale

Secondo il 14° Rapporto 2022-2023 dell'Osservatorio di Assoconsult, il settore del management consulting in Italia, nel 2022, ha generato un valore della produzione complessivo di oltre €5,8 miliardi, in aumento del 13,3% rispetto all'anno precedente.

Le previsioni per il consuntivo 2023 indicano un'ulteriore crescita del 12,9%, confermando la grande vivacità del settore in questo periodo.

Le sfide legate alla ripresa post-pandemica e le incertezze portate dalla guerra in Ucraina vedono le organizzazioni clienti, sia private che pubbliche, ricorrere in maniera sempre maggiore alle società di consulenza.

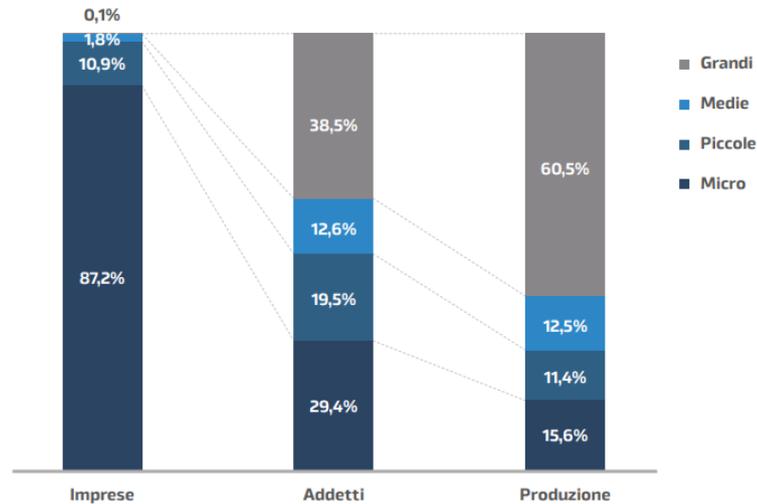
Gli ambiti più attrattivi per i nuovi clienti sono: sviluppo di scenari e ridefinizione delle strategie, gestione della trasformazione, digitalizzazione dei processi, prodotti e servizi.

Nel 2022 il settore del management consulting in Italia era composto da circa 25.600 imprese con quasi 59.000 addetti.

Il settore è composto da una miriade di micro aziende e poche grandissime imprese di consulenza, con un livello di concentrazione in continuo aumento.

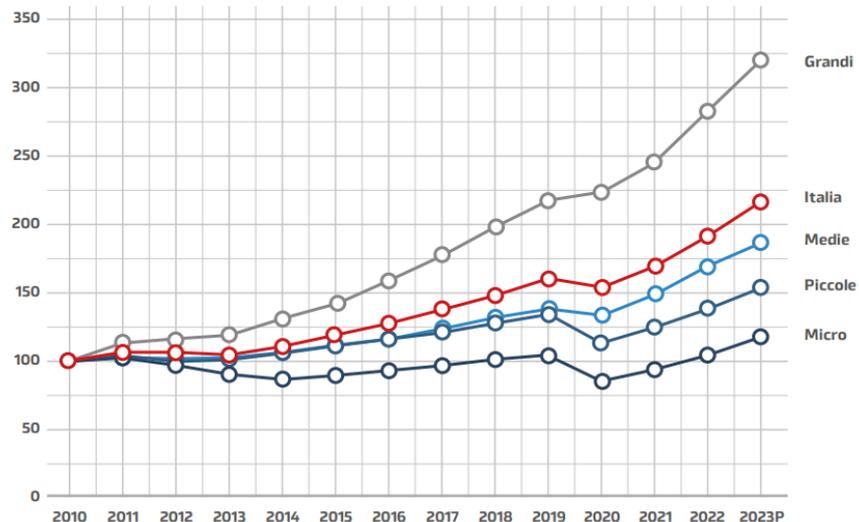
Le micro società (con meno di 3 addetti) sono quasi 22.300. Nel complesso queste imprese realizzano poco meno del 16% del fatturato globale del settore mentre le grandi società (con più di 50 addetti) sono 36 e realizzano circa il 60% del fatturato totale.

Le medie imprese (con un numero di addetti tra 10 e 49) sono 460 e realizzano oltre il 12% del fatturato globale. Infine, le piccole società di consulenza (tra 3 e 9 addetti) sono quasi 2.800 e realizzano circa il 12% del fatturato complessivo del settore.

Ripartizione delle società di Management Consulting per dimensione (anno 2022)


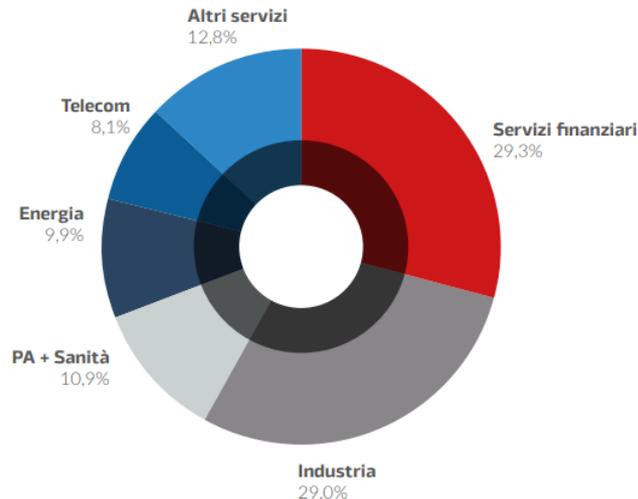
Fonte: 1^o Rapporto 2022-2023, Assoconsult

A partire dal 2010 il settore della consulenza è cresciuto ad un tasso medio annuo del 6,1%, trainato dalle grandi società di consulenza che, mediamente, hanno aumentato il proprio fatturato del 9,9% ogni anno. Le micro società sono rimaste stabili, registrando un aumento dello 0,4% annuo. Nel 2023 le piccole e le micro imprese si prevede possano registrare una crescita, rispettivamente, del 12,3% e dell'11,7%.

Andamento del valore della produzione per classi dimensionali dal 2010 al 2023


Fonte: 1^o Rapporto 2022-2023, Assoconsult

Per quanto riguarda la clientela, nel 2022 le banche/servizi finanziari hanno rappresentato il principale utilizzatore dei servizi di consulenza. Il valore dei contratti di consulenza nell'ambito finanziario cresce del 6,7% mentre la sua quota di mercato scende dal 31,2% nel 2021 al 29,3% nel 2022. Segue il settore industriale la cui quota di mercato rimane sostanzialmente stabile, passando dal 29,2% del 2021 al 29%.

Distribuzione del valore della produzione per settore di attività (anno 2022)


Fonte: 14° Rapporto 2022-2023, Assoconsult

Sono sempre più richiesti anche servizi di consulenza in merito al trattamento legale e fiscale delle criptovalute.

Queste possono essere trasferite, conservate o negoziate elettronicamente. Alcuni esempi tipici di questi asset finanziari sono Bitcoin, LiteCoin, Ripple, Ethereum, Cardano e Tron. Si tratta di una forma di investimento sempre più diffusa in Italia il cui possesso è fonte di obblighi tributari ovvero il semplice possesso di criptovalute comporta l'obbligo di dichiarazione ai fini del monitoraggio fiscale indipendentemente dall'importo posseduto.

Il trattamento legale e fiscale di questi strumenti non è ancora del tutto chiaro e questo ha creato la necessità, per i consulenti aziendali, di specializzarsi sulla materia. Infatti, il numero di consulenti in materia di criptovalute in Italia è in costante crescita.

A tal proposito il brand Crypt&Co. di Allcore offre competenze verticali su fiscalità, normative e regolamentazione riguardanti cryptoattività nel panorama italiano ed europeo. Attraverso l'esperienza di un pool di commercialisti e avvocati specializzati in ambito di asset virtuali, Crypt&Co. aiuta, nel rapporto con il fisco e le nuove conformità, privati e aziende che operano o vogliono operare sui nuovi mercati di criptovalute, NFT, Smart Contract, beni e prodotti virtuali che viaggiano su tecnologia blockchain.

Le piccole e medie imprese in Italia

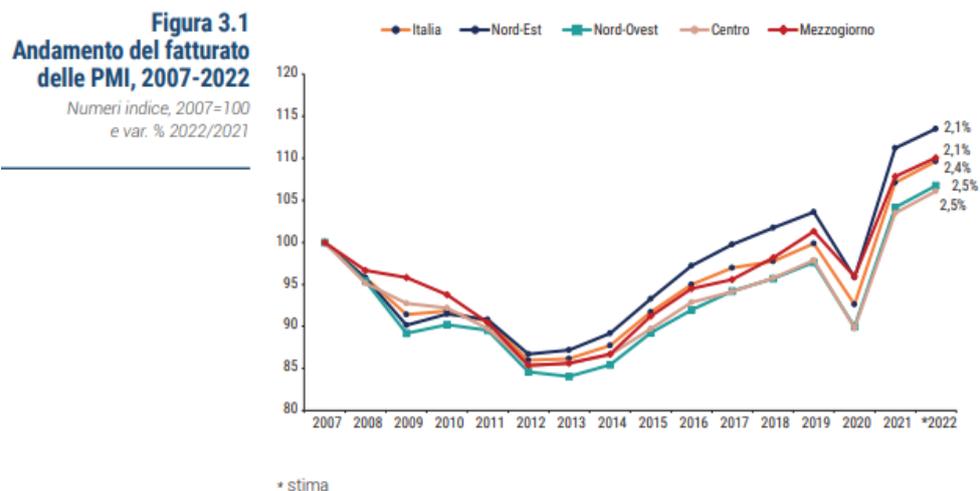
La raccomandazione 2003/361 della Commissione Europea definisce come piccole e medie imprese (PMI) le aziende il cui personale e peso economico sono al di sotto di determinati limiti. In particolare, un'impresa di medie dimensioni risulta caratterizzata per un numero di dipendenti fino a 250, per un fatturato fino a € 50 milioni e un attivo di bilancio fino a € 43 milioni di euro.



Un'impresa di piccole dimensioni per un numero di dipendenti fino a 50 e un fatturato o un attivo di bilancio fino a € 10 milioni. Infine, una micro impresa per un numero di dipendenti fino a 10 e un fatturato o un attivo di bilancio minore o uguale a € 2 milioni.

Secondo il "Rapporto Regionale PMI 2023" redatto da Cerved (in collaborazione con Confindustria), nel Nord Italia si concentra la maggior parte delle aziende (97 mila PMI di capitale di cui 55 mila nel Nord-Ovest e 42 mila nel Nord-Est) mentre le PMI del Centro e del Sud Italia sono, rispettivamente, pari a 33 mila e 33,4 mila. Il valore aggiunto complessivo generato dalle PMI è pari a € 217 miliardi. La maggior parte di tale valore è generato da PMI operanti nel Nord-Ovest e nel Nord-Est (67%) mentre le PMI del Centro e del Mezzogiorno hanno creato, rispettivamente, il 17% e il 16% del valore aggiunto complessivo ovvero €38 miliardi (il Centro) e €34 miliardi (il Mezzogiorno).

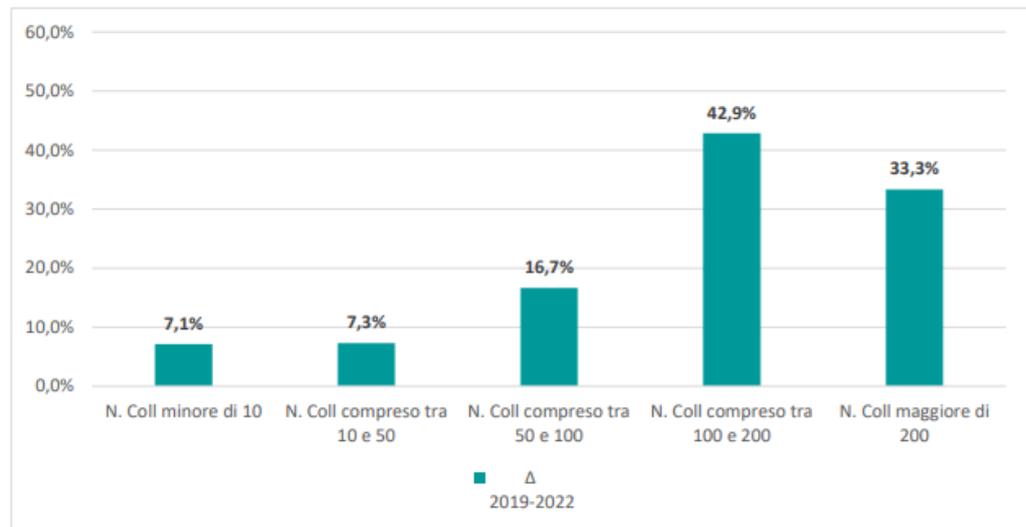
Il 2022 ha segnato un incremento del fatturato delle PMI, proseguendo la ripresa post-pandemica del 2021 e raggiungendo nuovi massimi dal 2007. Le due aree leader di crescita sono risultate il Nord-Ovest e il Centro (+2,5% per entrambe dal 2021 al 2022).



La mediazione creditizia e finanza agevolata

È mediatore creditizio il soggetto che mette in relazione, anche attraverso attività di consulenza, banche o intermediari finanziari previsti dal Titolo V del TUB con la potenziale clientela per la concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma. Per esercitare, nei confronti del pubblico, l'attività di mediazione creditizia è necessario ottenere l'iscrizione in un apposito elenco tenuto dall'OAM, previo possesso dei requisiti previsti dalla legge.

Nel periodo dal 2019 al 2022 i mediatori creditizi con più di 200 collaboratori hanno fatto registrare un maggior tasso di crescita (pari al 33,3%) rispetto alle realtà più piccole. Il tasso di crescita appare quindi funzione diretta del numero di collaboratori facenti parte della rete distributiva (maggiore è il numero di collaboratori dei mediatori, maggiore è il relativo tasso di crescita nel periodo). I mediatori con un numero di collaboratori compreso tra 10 e 50 hanno registrato, nel periodo, una crescita del fatturato pari al 7,3%.



Fonte: "La struttura del mercato e l'operatività degli iscritti OAM" dell'Organismo Agenti e Mediatori

Nel periodo 2018-2020 il settore ha registrato un aumento dei ricavi da vendite e prestazioni pari al 16,3%, con le società di più piccole dimensioni a registrare riduzioni del volume dei ricavi. In linea generale, i mediatori di più grande dimensione hanno continuato a svolgere l'attività di intermediazione facendo registrare una crescita dei propri ricavi mentre le società di più piccole dimensioni registravano un calo dei ricavi fin dal periodo precedente a quello pandemico che ha ulteriormente amplificato l'andamento negativo.

Le principali tendenze del mercato sono rappresentate dalla necessità di una maggiore concentrazione (si prevede che nel futuro ci saranno poche società con più di 100 agenti e tante società piccole), una maggiore digitalizzazione (digitalizzazione dei processi, maggiore importanza della lead generation e del contact center) e la valorizzazione, sempre più spinta, della rete fisica (investimenti nella formazione degli agenti e la valorizzazione del lavoro svolto sul web in combinazione con l'impegno dei collaboratori).

La finanza agevolata rappresenta l'insieme degli strumenti finanziari utilizzati dal legislatore a livello comunitario, nazionale, regionale o locale, per favorire la competitività e lo sviluppo delle imprese. La finanza agevolata serve, dunque, a migliorare il business delle aziende già esistenti e a creare nuove imprese. Aiuta le imprese a reperire risorse finanziarie a condizioni più vantaggiose.

La finanza agevolata offre agevolazioni di vario tipo, suddivise in quattro categorie: contributi a fondo perduto (o contributi in conto capitale), finanziamenti agevolati (o contributi in conto interessi), interventi in conto garanzia, crediti di imposta e incentivi fiscali.

Le aree di intervento della finanza agevolata sono molteplici: attività riguardanti la ricerca e sviluppo, il risparmio energetico, le fonti rinnovabili e la tutela ambientale, le risorse umane e la formazione, l'internazionalizzazione e le fiere, l'informatica, i macchinari, le attrezzature e impianti, l'ampliamento, l'ammodernamento e la riconversione industriale.

I requisiti di accesso alle agevolazioni possono variare in base alla tipologia, alle finalità del bando, alle regole poste dall'Ente erogatore.

La maggior parte delle misure oggi presenti sono rivolte alle PMI, con l'obiettivo di supportarne la crescita.

Il più grande intervento di finanza agevolata messo in atto fino ad oggi è il Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza varato nel 2021 per un totale complessivo di risorse pari a quasi 200 miliardi di euro e rientrante in Next Generation EU, il progetto di rilancio economico della UE dedicato agli Stati membri a seguito della pandemia da Covid-19.

Il coworking in Italia

“Coworking” significa lavoro collaborativo ed è una modalità di lavoro che si realizza in strutture innovative, come gli spazi di lavoro condivisi, disegnate appositamente per incentivare la collaborazione tra diverse professionalità e facilitare le sinergie tra esperienze e modalità di lavoro differenti. Rispetto agli uffici tradizionali, i coworking offrono la condivisione di attrezzature, risorse, servizi e animano la comunità dei coworkers (gli utenti), permettendo così una gestione del lavoro di singoli e aziende al contempo più sostenibile e più produttiva.

In pochi anni il coworking ha cambiato radicalmente la visione dell’ufficio e il modo di lavorare di migliaia di persone. È sempre più diffuso il concetto di “Office as a Service” (OaaS) con il quale si intende il processo di digitalizzazione di tutto quello che serve ad un imprenditore per gestire un ufficio. Grazie agli spazi di lavoro condivisi, i professionisti autonomi, le PMI e addirittura le grandi aziende utilizzano spazi e servizi per uffici senza grandi investimenti iniziali e con la grande opportunità di poter effettuare cambiamenti con tempestività a seconda dei bisogni del momento.

Secondo il report ICS2021, uno spazio di coworking offre diverse soluzioni: postazioni di lavoro in uno spazio di lavoro “open space”, uffici e stanze private, sale riunioni, sale formazione e sale eventi. In Italia lo spazio di lavoro condiviso ospita, in media, 55 postazioni distribuite su una superficie di circa 15 mq a utente. Per quanto riguarda la redditività degli spazi in coworking, dal 2017 in Italia è presente la peculiarità che solo una struttura su tre dichiara di avere o di prevedere un bilancio societario in attivo. Nel 2021 si è confermato il risultato già emerso negli anni precedenti ovvero poco più di un terzo delle società di coworking ha registrato utili, il 40% ha chiuso il bilancio in pareggio mentre il 26% ha chiuso l’esercizio in perdita. Circa il 50% di aziende che si occupano di coworking come attività principale risulta comunque avere un bilancio positivo mentre le aziende che offrono tale modalità di lavoro quale business collaterale hanno più probabilità di subire, da questa linea di business, perdite di bilancio (il 40% nel 2021).

Il mondo dei software gestionali (contabili)

Nel 2021 le aziende italiane operanti nel settore dei software gestionali hanno generato un fatturato complessivo di € 19,9 miliardi, in crescita del 16% rispetto al 2020.

Il modulo di gestione amministrativa e contabile rappresenta il software più diffuso in quanto presente presso l’87% delle imprese. Costituisce il primo passo nell’adozione di soluzioni software più complesse.



La crescita più significativa è registrata dai moduli di gestione documentale e workflow, adottati dal 48% delle PMI mentre la diffusione di moduli di controllo di gestione si attesta al 58% di incidenza ed i CRM¹ sono diffusi nel 42% delle aziende (trattasi di un modulo meno diffuso che mette in evidenza lo scarso orientamento analitico alla gestione della relazione con il cliente e dei processi di vendita).

Tra i prodotti innovativi, il trend principale è rappresentato dall'intelligenza artificiale (65% dei prodotti con trend innovativo) ossia sistemi hardware e software dotati di specifiche capacità proprie dell'essere umano. Decisioni tipicamente affidate alle persone sono così automatizzate e delegate alla macchina. Il secondo trend innovativo più diffuso è quello dei Big Data Analytics, ovvero applicativi che utilizzano volumi massivi di dati eterogenei per supportare il decision-making. Possono essere analisi descrittive, tipicamente la business intelligence orientata a fotografare la situazione attuale e passata, oppure analisi più avanzate atte a formulare previsioni future, proporre soluzioni ai problemi, automatizzando le azioni da intraprendere.

Spesso la soluzione migliore per trovare il software più adatto e per gestire tutto il processo di implementazione è quella di affidarsi ad un consulente esterno. Ciò nonostante, soltanto il 64% delle organizzazioni mondiali ha affidato la guida dei propri progetti IT ad una società di consulenza (nel 2020 il dato era pari al 75%). I servizi più richiesti solitamente riguardano la gestione del business process e la sua riprogettazione (il 51,7% delle aziende), nonché la valutazione tecnologica (il 47,2%).

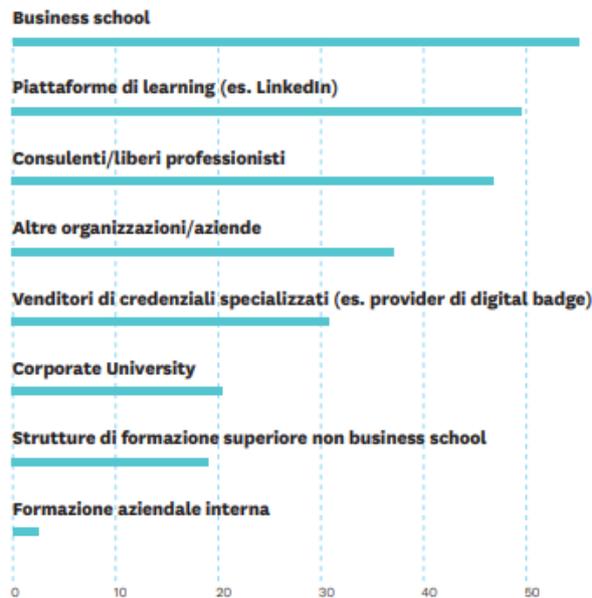
Il mondo della formazione manageriale

La formazione manageriale è l'istruzione rivolta agli individui che intendono ricoprire una qualsiasi posizione di gestione e controllo all'interno di un'azienda. Il ruolo della formazione manageriale è quello di sviluppare la leadership per guidare e gestire cambiamenti che si dovessero rendere necessari al fine di rispondere a nuove esigenze della clientela e ridurre le resistenze interne durante la transizione.

Secondo la consueta indagine annuale del Financial Times, le aziende di tutto il mondo tendono ad aumentare la spesa per i programmi di formazione manageriale. La maggior parte degli intervistati ha affermato che i propri budget destinati alla formazione sono concentrati su manager di medio livello o capi funzionali, destinati a ricevere oltre un quarto della spesa. Un quinto è destinato a dirigenti senior e leader emergenti e il 14% a dirigenti di quella che negli Stati Uniti viene definita "C-suite" (i ruoli di chief executive: CEO, CFO, COO ecc.). A livello italiano, nel 2021 le giornate medie di formazione dichiarate dalle aziende (sia per i manager sia per gli alti potenziali) sono sostanzialmente in linea con i livelli pre-pandemici: il 40% delle aziende eroga 3-5 giornate per manager o alti potenziali, il 30% eroga tra 5 e 10 giornate di formazione.

¹ Customer Relationship Management (CRM) è una strategia per la gestione di tutti i rapporti e le interazioni di un'azienda che hanno luogo con i clienti potenziali ed esistenti. Un sistema CRM aiuta le aziende a rimanere in contatto con i clienti, a semplificare i processi e a migliorare la redditività. (Fonte: Salesforce)

Quali partner le aziende scelgono per la formazione dei manager? (%)



Fonte: FT Data – copyright Financial Times

Per quanto riguarda la modalità di fruizione dei contenuti formativi, tre quarti dei corsi per manager delle organizzazioni ora si svolgono per almeno il 50% online. Tuttavia, l'interazione tra i partecipanti rimane importante: gli intervistati hanno affermato che due terzi dei corsi di quest'anno saranno tenuti online in modo sincrono utilizzando l'insegnamento misto online e di persona. Poco più di un quinto rimarrà puramente in presenza.

Sul piano dei "fornitori" di formazione, le business school sono rimaste il partner esterno più comune per l'apprendimento, utilizzate dal 54%² delle aziende, seguite da piattaforme esterne come LinkedIn e consulenti. Quasi un quinto utilizza "corporate university"³ o unità di formazione superiore che non sono business school e circa l'1% si appoggia alle proprie risorse interne per l'erogazione di servizi di formazione. Anche un numero crescente di start-up di formazione digitale finanziate da capitale di rischio si sta inserendo nel settore, con nuove tecnologie e flessibilità nelle loro offerte.

I contenuti formativi più richiesti sono quelli che trattano tematiche di leadership, della diversità e della trasformazione digitale. Altri argomenti richiesti sono la gestione del cambiamento, l'innovazione, la strategia e la scienza dei dati.

² Fonte: "Rapporto speciale 2022 – La formazione Manageriale nel 2022", Rosamaria Sarno, Harvard Business Review Italia

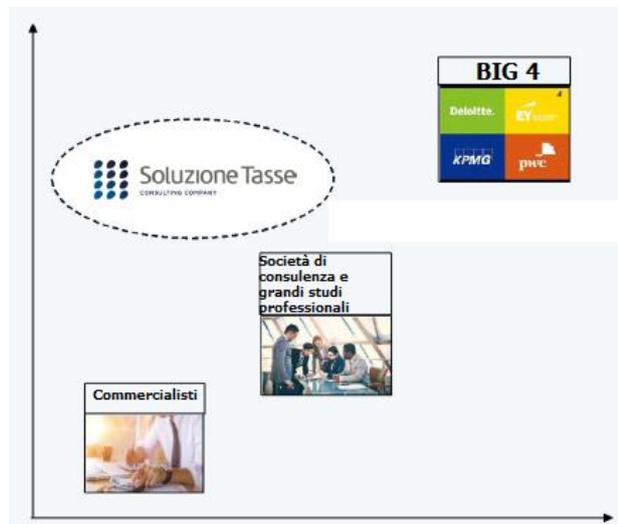
³ Con il termine "corporate university" (oppure "corporate academy") si fa riferimento ad una componente aziendale dove si applicano concretamente programmi di formazione al personale, in un'ottica di costante miglioramento delle risorse umane impiegate e conseguente continua crescita dell'azienda.

Attività e Strategie

Il Gruppo Allcore, nato nel 2016 con l'originaria denominazione sociale di Soluzione Tasse, offre servizi di consulenza, prevalentemente fiscale, a medie, piccole e micro imprese italiane. La sede principale è a Milano ma sedi secondarie sono capillarmente diffuse su tutto il territorio nazionale.

L'obiettivo della società consiste nel mettere a disposizione delle PMI quegli stessi strumenti e quelle stesse soluzioni per la gestione e lo sviluppo aziendale che normalmente risultano appannaggio delle grandi aziende e multinazionali.

Il Gruppo si colloca, nel suo mercato di riferimento, in posizione concorrenziale rispetto alle "Big 4" di consulenza (punto di riferimento privilegiato delle grandi aziende), rispetto alle società di consulenza di medie dimensioni (che mettono a disposizione i propri servizi alle medie e alle piccole aziende), nonché rispetto agli studi professionali di dottori commercialisti ai quali si rivolgono, principalmente, le piccole e micro realtà aziendali.



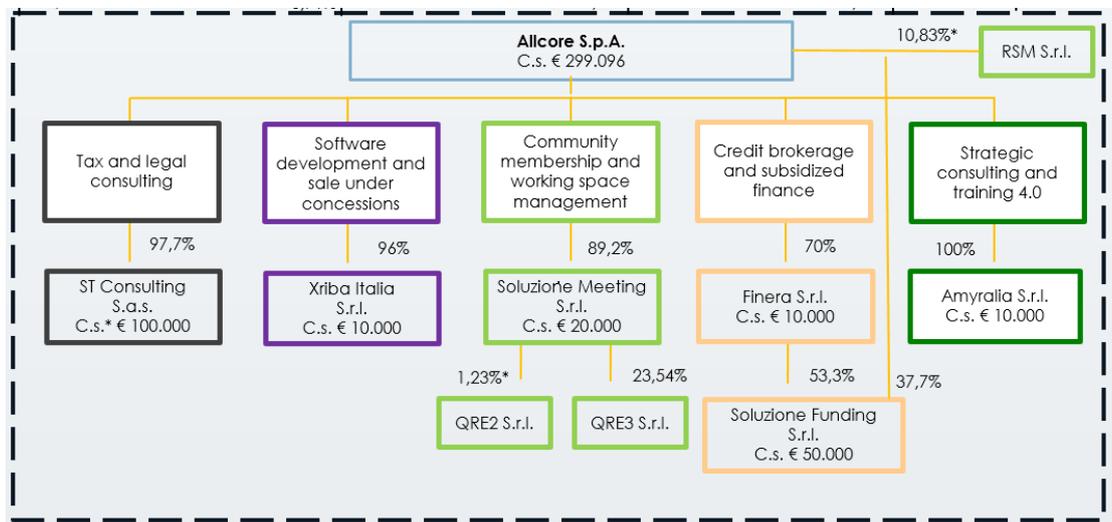
Fonte: Allcore

Allcore si avvale di un team di professionisti (commercialisti, avvocati e consulenti del lavoro) particolarmente specializzati nel risparmio fiscale e nella protezione del patrimonio aziendale.

Attualmente la sede principale della società è ubicata a Milano mentre la sede originaria è a Perugia. Nel mese di maggio è stata aperta la sede di Roma. Entro la fine del corrente esercizio la società ha pianificato l'apertura di sedi operative anche a Torino, Bologna, Firenze, Palermo e Padova. Inoltre, l'azienda dispone di ulteriori sedi secondarie acquisite attraverso l'entrata di nuovi professionisti nel network del Gruppo.

Struttura del Gruppo

Il Gruppo Allcore si compone delle seguenti società:



Fonte: Allcore

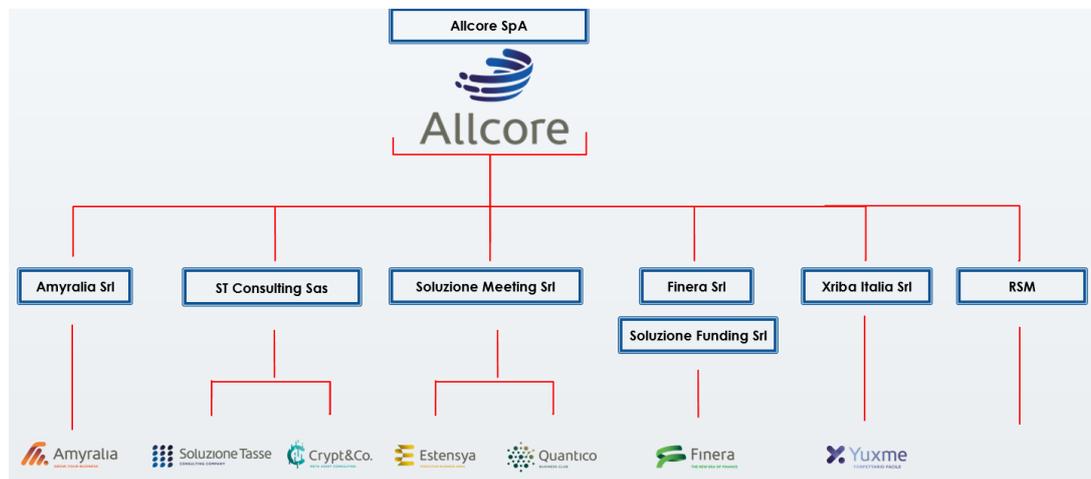
- **ST Consulting (Soluzione Tasse):** la società si occupa di pianificazione fiscale e gestione contabile per le PMI e offre ai piccoli e medi imprenditori le strategie, gli strumenti e servizi di consulenza volti a garantire loro un maggior risparmio di imposta, un'adeguata protezione patrimoniale ed una maggiore tranquillità nei confronti del fisco. Inoltre, ST Consulting ha sviluppato una linea di business, denominata *Crypt&Co.*, specializzata nella consulenza legale e fiscale su criptovalute ed asset digitali, rivolta a investitori e aziende.
- **Xriba Italia (Yuxme):** si occupa di sviluppo software, offrendo a micro imprese e PMI avanzati strumenti di supporto alla contabilità e al controllo delle funzioni aziendali basati sull'intelligenza artificiale. La società, inoltre, ha sviluppato una importante applicazione informatica, basata sull'intelligenza artificiale, in grado di automatizzare ed efficientare il processo contabile delle PMI, riducendo i tempi di lavorazione fino al 90%.
- **Soluzione Meeting (Estensya):** svolge attività di gestione spazi e di community membership permettendo ai propri membri di condividere ambizioni, esperienze, know how e relazioni con altri imprenditori già affermati al fine di sviluppare strategie, soluzioni e connessioni in grado di accelerare la crescita delle loro imprese. Dal 2021 Allcore ha lanciato anche *Quantico Business Club* quale spazio di incontro fisico e virtuale nel quale gli imprenditori possono sviluppare il proprio network di conoscenze, condividere esperienze e know-how e venire a contatto con un team di consulenti strategici che consentano loro di superare i limiti organizzativi e siano in grado di accompagnarli nel percorso di crescita e sviluppo.
- **Finera:** offre ai propri clienti due tipologie di servizi: mediazione creditizia e consulenza nell'ambito di finanza agevolata. La società di mediazione creditizia, *Soluzione Funding*, è iscritta nell'elenco dell'OAM. *Finera*, a sua volta, offre ai propri clienti servizi di consulenza in merito alla finanza agevolata, nonché servizi di consulenza finanziaria e gestione dei rapporti con istituti di credito.
- **Amyralia:** offre consulenza strategica, manageriale e di formazione 4.0, prestando servizi volti all'ottimizzazione delle performance aziendali ed erogazione di corsi di formazione attraverso la propria piattaforma di e-learning.

Inoltre, la società ha intrapreso, tramite la controllata RSM S.r.l., un'attività di natura immobiliare riguardante la valorizzazione di un palazzo di pregio, sito in Roma, a destinazione terziaria direzionale ai fini di una sua successiva rivendita sul mercato.

Nel 2022 il Gruppo ha costituito due società, QRE2 S.r.L. e QRE3 S.r.L., detenute entrambe da Soluzione Meeting S.r.L., con lo scopo di svolgere attività di promozione di investimenti immobiliari per gli imprenditori appartenenti al Club Quantico.

Nel corso del corrente anno il Gruppo ha concluso con successo la raccolta di capitali all'interno del suo membership club, Quantico Business, pari a circa Euro 2 milioni, per finanziare le controllate QR2 e QR3, attraverso le quali ha acquistato due proprietà immobiliari per la ristrutturazione di appartamenti, box e posti auto.

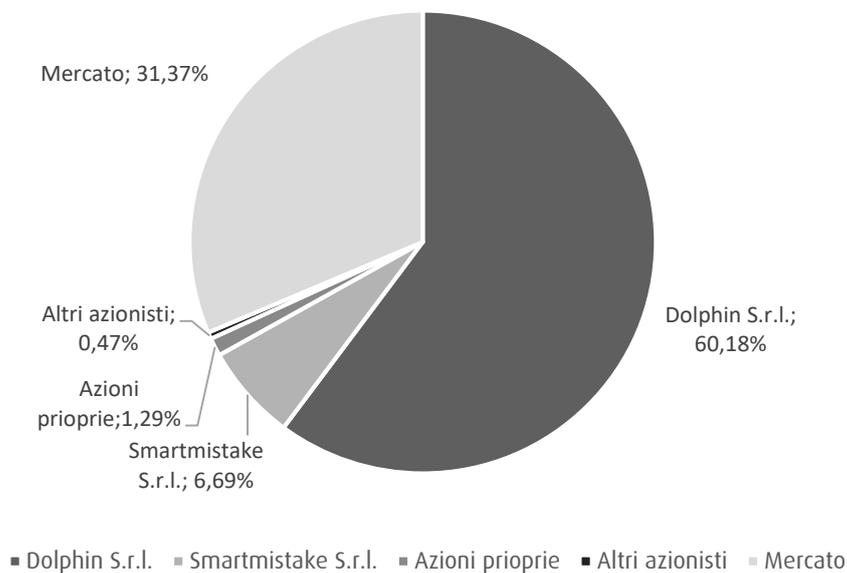
Il Gruppo detiene una partecipazione pari al 55,80% in Confintech soc.cons. a r.l., consorzio di garanzia fidi minore costituito nel 2020 senza scopo di lucro.



Fonte: Allcore

Composizione del Capitale sociale

Nel mese di giugno Allcore ha provveduto all'attribuzione a titolo gratuito di n. 63.610 azioni ordinarie di nuova emissione, a valere sulla componente azionaria del piano di incentivazione monetaria e azionaria Allcore 2022-2024, destinato al management del gruppo Allcore (il "Piano di Incentivazione" e lo "Stock Grant"). Pertanto il capitale sociale di Allcore, pari a 299.096 euro, è suddiviso in n. 14.954.810 azioni detenute per il 60,18% da Dolphin S.r.l. (società controllata da Gianluca Massini Rosati), per un 6,69% da Smartmistake S.r.l. (in capo a Lorenzo Ait), per lo 0,47% da altri azionisti (i Beneficiari Attuali Una Tantum del Piano di Incentivazione e i Beneficiari ordinari) mentre il restante 31,37% del capitale è costituito da flottante sul mercato.

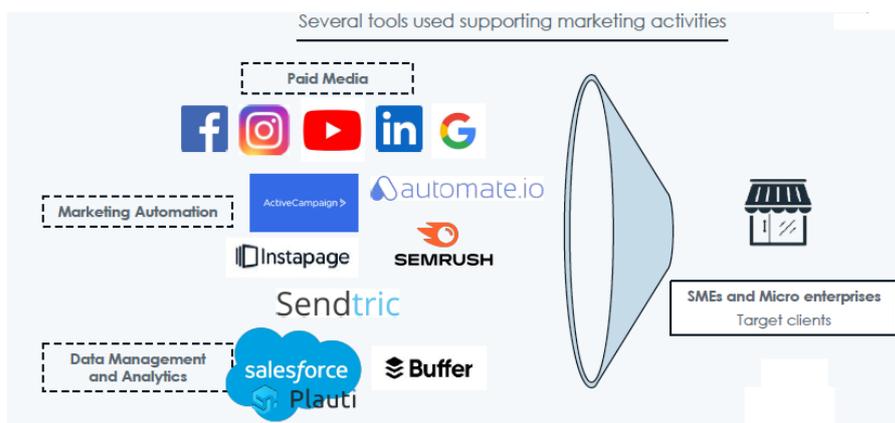


Fonte: Allcore

In data 2 maggio 2022 l'Assemblea dei soci del Gruppo ha deliberato un piano d'acquisto e disposizione di azioni proprie fino a un numero massimo che non sia complessivamente superiore al 5% del capitale sociale della Società. Attualmente la Società detiene n. 192.964 azioni proprie, per una quota pari all'1,29% del capitale sociale.

Business Model e prodotti

Il Gruppo acquisisce nuovi clienti generalmente attraverso la formalizzazione e l'offerta di piani che vengono elaborati al fine di ottenere risparmi fiscali ricorrenti a beneficio dei clienti che si intende acquisire. I contatti vengono generati con l'uso di strumenti di marketing avanzati (lead generation e telemarketing) e dalla forza vendita interna (tasso di conversione pari all'11%), favorendo così anche l'attività di cross selling dei diversi servizi offerti. Attualmente, il tasso di abbandono del Gruppo (churn rate) è pari al 63%.



Fonte: Allcore

In particolare, la maggior parte dei clienti potenziali entra in contatto con il Gruppo attraverso il canale della consulenza fiscale mediante il quale vengono loro offerti ulteriori servizi messi a disposizione del Gruppo stesso e consoni alle necessità effettive del cliente come, ad esempio, la consulenza manageriale, formazione, licenze informatiche, mediazione creditizia e consulenza finanziaria. Nonostante il canale fiscale rappresenti il principale canale di ingresso dei clienti nel portafoglio del Gruppo, bisogna sottolineare come le singole società siano in grado di acquisire, anche autonomamente, nuova clientela.

La società Xriba (Yuxme), a sua volta, ha adottato il cosiddetto "Freemium" business model che prevede la separazione dei servizi offerti dalla piattaforma in due aree: l'area "Free" gratuita e l'area "Premium" per la quale è necessario pagare una commissione per potervi accedere. Il servizio "Premium" mette a disposizione del cliente servizi come l'emissione di fatture elettroniche, la consulenza fiscale, le registrazioni contabili automatiche delle fatture emesse e la redazione delle dichiarazioni fiscali mentre il servizio "Free" prevede unicamente il servizio di emissione delle fatture elettroniche.

Dal lato dei prodotti, la principale linea di ricavo del Gruppo è rappresentata dalla consulenza fiscale, servizio offerto attraverso la capogruppo Soluzione Tasse. In questo ambito la società offre ai propri clienti soluzioni innovative alle problematiche individuali. Negli ultimi mesi la società sta sviluppando un'ulteriore Line of Service all'interno di Soluzione Tasse: la consulenza fiscale e legale nel settore delle criptovalute.

Gli esperti del Gruppo Allcore hanno sviluppato, nel corso degli anni, una metodologia innovativa che ha permesso al Gruppo di ottenere notevoli risultati.

La metodologia viene denominata "metodo Allcore" e riguarda le principali macro-aree aziendali:

- Risorse umane;
- Amministrazione, finanza e controllo;
- Processi ed organizzazione;
- Marketing, crescita e customer experience;
- Vendite.

Per ogni macro-area gli esperti di Allcore prevedono una serie di attività specifiche volte al miglioramento della stessa macro-area di intervento.

Successivamente, il Gruppo ha creato la società Amyralia tramite la quale eroga servizi di consulenza manageriale ovvero vende, alle società clienti, la metodologia di sviluppo del Gruppo Allcore. In particolare, il cliente può scegliere tra il metodo Allcore completo (che prevede l'intervento dei consulenti in tutte le macro-aree sopra elencate), il metodo Allcore Up (rappresentato dalla vendita di soluzioni inerenti ad una specifica macro-area), il metodo Allcore Small (trattasi del metodo Allcore adattato alle aziende di piccole dimensioni) e il metodo Allcore Custom (prevede l'offerta di servizi di consulenza strategica personalizzata rispetto alla metodologia originale).

Inoltre, Amyralia, nel corso del 2023, ha ottenuto l'iscrizione alla sezione IV dell'Albo Informatico delle Agenzie del Lavoro per poter svolgere attivamente ricerca e selezione del personale.

I ricavi di Finera, società creata nel 2022, provengono, principalmente, da Soluzione Funding, società di mediazione creditizia iscritta all'OAM. Altre linee di ricavo sono rappresentate dalla consulenza finanziaria e dalla finanza agevolata. In particolare, ogni cliente viene affiancato da un finance manager che lo segue nell'intero processo di stipula ed erogazione di diverse soluzioni finanziarie e nella gestione dei rapporti con istituti di credito. La società svolge anche operazioni di acquisto dei crediti fiscali da Ecobonus.

Nel primo semestre 2023 la controllata Finera ha rilasciato la piattaforma "MyFinera" (my.finera.it) attraverso la quale avvocati, commercialisti e consulenti aziendali possono ricercare bandi di finanza agevolata per i loro clienti, adottando poi il back office e le competenze dei Finance Manager di Finera per l'erogazione del servizio. Inoltre Finera ha iniziato anche la creazione della sua rete fisica di collaboratori sul territorio inserendo i primi 5 PMI Manager.

Inoltre, mediante Finera, Allcore ha lanciato la sua innovativa piattaforma di invoice trading: Jacash, che consente ad ogni PMI di cedere i propri crediti derivanti da fatture e incassare liquidità in pochi giorni.

Il Quantico Business Club, club di imprenditori in capo a Soluzione Meeting, ha come obiettivo la creazione di un network di imprenditori.

La Quantico Business si occupa, inoltre, della gestione di spazi in coworking. I servizi di affitto degli uffici e delle sale riunioni permettono all'impresa di gestire in maniera più efficiente i propri spazi aziendali.

Nel corso del 2023 la Quantico Business ha aperto 3 nuove sedi in Roma, Bologna e Torino aggiungendo oltre 2.000mq di uffici e sale riunioni alla sua gestione caratteristica, ribrandizzandosi "Estensya".

Infine, nell'ambito dei software aziendali, il Gruppo mette a disposizione delle imprese clienti la piattaforma Yuxme la quale automatizza la contabilità, permette al cliente di vigilare costantemente i valori di fatturato, Ebitda, i flussi di cassa e simili. Inoltre, la società sta sviluppando il prodotto Yuxme Pro Light quale strumento di fatturazione elettronica pensato per i forfettari.

Nel corso del 2023 la società metterà a disposizione dei suoi clienti un ulteriore prodotto, Yuxme Premium il quale, oltre alla gestione delle fatturazioni elettroniche, permetterà agli utenti di usufruire di servizi extra come il supporto di un consulente nella compilazione della dichiarazione dei redditi e la gestione contabile.

SWOT Analysis

- Il principale punto di forza di Allcore è rappresentato dai suoi professionisti, altamente specializzati in materie oggetto di consulenza. La società si impegna costantemente ad innovare i propri processi produttivi e ad investire in strumenti di marketing avanzati alla base dell'acquisizione di nuova clientela. Il Gruppo dispone di un software proprietario per l'erogazione dei propri servizi. Infine, la natura del business consulenziale risulta ampiamente scalabile.
- Un punto di debolezza è costituito dalla difficoltà di esportare i propri servizi all'estero.
- Dal lato delle opportunità, l'intelligenza artificiale, strumento adottato da Allcore, è in fase di forte crescita e sviluppo. Inoltre, nel mondo della finanza agevolata, il PNRR offre molteplici soluzioni per le piccole e le medie imprese. I settori in cui opera la società sono caratterizzati dalla presenza di molteplici imprese di piccole e micro dimensioni altamente specializzate che rappresentano opportunità di M&A.
- I pericoli ai quali è esposta Allcore riguardano il mercato della consulenza in cui essa opera. Si tratta di un mercato dominato da poche società di grandi dimensioni.



Fonte: Banca Finnat

Strategie di crescita

In merito alla propria crescita, Allcore ha previsto due percorsi:

- crescita per linee interne: il Gruppo intende procedere con lo sviluppo dei servizi di consulenza, investendo continuamente nella formazione dei professionisti del network e ampliando la rete di consulenti, concentrandosi su risorse altamente qualificate. Inoltre, la società ha l'intenzione di investire nel marketing per accelerare la lead generation su nuovi verticali. Per Yuxme, intende continuare ad impiegare risorse nello sviluppo dell'Intelligenza Artificiale e delle nuove funzionalità per conquistare una maggiore quota di mercato. Per Quantico Business, il Gruppo desidera allargare ulteriormente la rete nonché creare Quantico Business School. In merito alla società Finera, Allcore intende diventare un credit provider mediante la creazione di una nuova startup fintech.
- crescita per linee esterne: la società mira ad una crescita per linee esterne attraverso operazioni di M&A. A tal fine, le società target devono operare in settori integrabili con il modello di business di Allcore nonché svolgere attività applicabili alle necessità del portafoglio clienti del Gruppo. In particolare, le eventuali operazioni di M&A saranno dedicate al miglioramento delle seguenti aree di business: formazione, recupero crediti e consulenza finanziaria.

Risultati al 30.06.2023

EUR (K)	1H 2022	1H 2023	VAR %
RICAVI DI VENDITA	17.011	19.040	11,93
<i>Pianificazione fiscale e gestione contabile</i>	12.091	16.287	34,70
<i>Mediazione creditizia e finanza agevolata</i>	2.000	1.349	-32,55
<i>Spazi e Membership</i>	603	738	22,38
<i>Software</i>	917	170	-81,46
<i>Strategia e Formazione 4.0</i>	1.400	496	-64,57
Altri ricavi e proventi	466	621	33,26
Incrementi di imm. per lavori interni	-	231	
Altro			
VALORE DELLA PRODUZIONE	17.477	19.892	13,82
Materie prime	53	25	-53,94
%	0,31	0,12	
Servizi	12.730	14.526	14,11
%	72,84	73,02	
Beni di terzi	794	836	5,26
%	4,54	4,20	
VALORE AGGIUNTO	3.899	4.506	15,56
%	22,31	22,65	
Costo del lavoro	1.790	2.407	34,48
%	10,24	12,10	
Oneri diversi di gestione	176	294	66,93
%	1,01	1,48	
EBITDA	1.933	1.805	-6,64
%	11,06	9,07	
Ammortamenti, accantonamenti e svalutazioni	352	627	
EBIT	1.581	1.177	-25,52
%	9,05	5,92	
Oneri (Proventi) finanziari	12	9	
Utile Ante Imposte	1.569	1.168	
%	8,98	5,87	
Imposte	455	381	
<i>Tax rate (%)</i>	29,00	32,65	
Minorities	-86	-87	
RISULTATO NETTO	1.200	874	-27,15
%	6,86	4,39	
PFN	10.924*	6.842	
Equity	21.932*	21.819	

Fonte: Allcore; (*) dati al 31/12/2022

Il Gruppo ha chiuso i primi sei mesi del 2023 con ricavi di vendita in crescita dell'11,93%, da €17 milioni al 30.06.2022 a €19 milioni. Tale crescita è stata spinta, principalmente, dalla business unit "Pianificazione fiscale e gestione contabile" (+34,7%) che ha beneficiato delle sinergie sviluppate tra il Marketing e il reparto Commerciale, nonché del nuovo modello organizzativo del servizio di gestione contabile.

In calo, invece, la BU "Mediazione creditizia e finanza agevolata" (-32,55%) la cui contrazione è dovuta, principalmente, alla stagionalità dei servizi, fortemente influenzata dall'andamento dei mercati finanziari e la business unit "Strategia e Formazione 4.0" (-64,57%) che ha risentito fortemente del mancato rinnovo del credito di imposta Formazione 4.0 che rappresentava l'80% dei ricavi della BU nel 2022.

L'aumento dei costi per servizi (+14,11%) ed un significativo aumento dei costi del personale (+34,48%), derivante dalla crescita dell'organico aziendale, hanno pesato sul margine operativo lordo (Ebitda), risultato in calo del 6,64% a €1,8 milioni da €1,9 milioni al 30.06.2022. La marginalità, calcolata sul valore della produzione, anch'essa è diminuita dall'11,06% al 9,07%.

Ammortamenti in crescita (+28%), a seguito dell'entrata in funzione di parte dei cespiti iscritti tra le immobilizzazioni in corso nell'esercizio precedente e degli investimenti effettuati dal Gruppo nell'esercizio in corso, hanno influito negativamente sul risultato operativo netto (Ebit) che è passato da €1,6 milioni del primo semestre 2022 a €1,2 milioni al 30.06.2023, per una redditività sul valore della produzione scesa dal 9,05% al 5,92%.

Il risultato netto di Gruppo si è così attestato a €874 migliaia da €1,2 milioni del primo semestre 2022 (-27,15%), per una marginalità netta in calo dal 6,86% al 4,39%.

Il patrimonio netto è pari a €21,8 milioni rispetto a €21,9 milioni a consuntivo 2022 mentre la posizione finanziaria netta rileva cassa attiva per €6,8 milioni rispetto a €10,9 milioni al 31 dicembre 2022.

Outlook 2023-2026

Old estimates

EUR (K)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 22/26
Valore della produzione	19.342	27.468	36.058	47.150	54.015	62.124	70.765	18,36
Materie prime	12	29	18	47	54	62	71	41,39
%	0,06	0,11	0,05	0,07	0,07	0,07	0,07	
Servizi	15.010	22.118	25.887	33.005	37.810	43.487	49.535	17,61
%	77,60	80,53	71,79	70,00	70,00	70,00	70,00	
Beni di terzi	1.483	879	1.124	2.159	2.474	2.845	3.241	30,30
%	7,67	3,20	3,12	4,58	4,58	4,58	4,58	
VALORE AGGIUNTO	2.838	4.441	9.029	11.938	13.677	15.730	17.918	18,69
%	14,67	16,17	25,04	25,32	25,32	25,32	25,32	
Costo del lavoro	1.181	2.118	4.011	6.645	7.176	7.750	8.370	20,19
%	6,11	7,71	11,12	14,09	13,29	12,48	11,83	
Oneri diversi di gestione	293	175	544	96	96	96	96	-35,19
%	1,52	0,64	1,51	0,20	0,18	0,15	0,14	
EBITDA	1.363	2.149	4.474	5.198	6.404	7.884	9.451	20,56
%	7,05	7,82	12,41	11,02	11,86	12,69	13,36	
Ammortamenti & Svalutazioni	165	384	1.094	945	1.280	1.306	1.306	4,55
EBIT	1.198	1.765	3.381	4.253	5.125	6.577	8.145	24,58
%	6,20	6,43	9,38	9,02	9,49	10,59	11,51	
Oneri (Proventi) finanziari	8	-6	-76	14	6	2	0	
Utile Ante Imposte	1.191	1.771	3.457	4.239	5.119	6.575	8.145	23,90
%	6,16	6,45	9,59	8,99	9,48	10,58	11,51	
Imposte	346	506	866	1.062	1.283	1.648	2.041	
Tax rate (%)	29,02	28,57	25,06	25,06	25,06	25,06	25,06	
RISULTATO NETTO	852	1.245	2.155	3.177	3.836	4.927	6.104	29,73
%	4,40	4,53	5,98	6,74	7,10	7,93	8,63	
PFN	894	12.289	10.923	10.469	18.706	29.592	37.878	
Equity	1.578	18.797	21.932	23.776	31.911	42.077	49.511	
CIN	684	6.508	11.009	13.307	13.205	12.485	11.634	
ROI	175,22	27,12	30,71	31,96	38,81	52,68	70,01	
ROE	54,03	8,10	12,44	15,50	13,94	13,58	14,30	

Fonte: Allcore; Stime: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 22/26
Valore della produzione	19.342	27.468	36.058	42.743	49.411	57.289	65.683	16,17
Materie prime	12	29	18	43	49	57	66	38,78
%	0,06	0,11	0,05	0,10	0,10	0,10	0,10	
Servizi	15.010	22.118	25.887	29.920	34.588	40.103	45.978	15,44
%	77,60	80,53	71,79	70,00	70,00	70,00	70,00	
Beni di terzi	1.483	879	1.124	1.368	1.581	1.776	1.970	15,06
%	7,67	3,20	3,12	3,20	3,20	3,10	3,10	
VALORE AGGIUNTO	2.838	4.441	9.029	11.412	13.193	15.354	17.669	18,27
%	14,67	16,17	25,04	26,70	26,70	26,80	26,80	
Costo del lavoro	1.181	2.118	4.011	4.702	5.435	6.302	7.225	15,85
%	6,11	7,71	11,12	11,00	11,00	11,00	11,00	
Oneri diversi di gestione	293	175	544	598	593	573	460	-4,12
%	1,52	0,64	1,51	1,40	1,20	1,00	0,70	
EBITDA	1.363	2.149	4.474	6.112	7.165	8.479	9.984	22,22
%	7,05	7,82	12,41	14,30	14,50	14,80	15,20	
Ammortamenti & Svalutazioni	165	384	1.094	945	1.280	1.306	1.306	4,55
EBIT	1.198	1.765	3.381	5.167	5.885	7.172	8.677	26,57
%	6,20	6,43	9,38	12,09	11,91	12,52	13,21	
Oneri (Proventi) finanziari	8	-6	-76	14	6	2	0	
Utile Ante Imposte	1.191	1.771	3.457	5.154	5.879	7.170	8.677	25,87
%	6,16	6,45	9,59	12,06	11,90	12,52	13,21	
Imposte	346	506	866	1.391	1.587	1.936	2.343	
Tax rate (%)	29,02	28,57	25,06	27,00	27,00	27,00	27,00	
RISULTATO NETTO	852	1.245	2.155	3.762	4.292	5.234	6.334	30,94
%	4,40	4,53	5,98	8,80	8,69	9,14	9,64	
PFN	894	12.289	10.923	12.069	16.201	21.780	27.973	
Equity	1.578	18.797	21.932	26.649	31.129	36.578	43.174	
CIN	684	6.508	11.009	14.580	14.928	14.797	15.200	
ROI	175,22	27,12	30,71	35,44	39,42	48,47	57,09	
ROE	54,03	8,10	12,44	17,74	16,71	16,81	16,79	

Fonte: Allcore; Stime: Banca Finnat

A seguito del venir meno di alcune linee di ricavi, tra i quali il credito di imposta Formazione 4.0 e tenuto conto dell'attuale difficile contesto economico che pesa sull'attività di mediazione creditizia, abbiamo rivisto le nostre stime per il periodo 2022-2026.

In particolare, stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 16,17% (18,36% le nostre precedenti stime), in grado di raggiungere €65,7 milioni a fine periodo previsionale (€70,77 milioni le nostre precedenti stime) da €42,7 milioni attesi a consuntivo 2023 (€47,15 milioni le nostre precedenti stime).

Tenuto conto di una crescita media annua attesa del costo per servizi del 15,44%, del costo per godimento beni di terzi del 15,06% e del costo per il personale del 15,85%, ora inferiore rispetto alle precedenti stime per effetto di un miglior efficientamento dei costi, il margine operativo lordo (Ebitda) stimiamo possa essere in grado di crescere ad un tasso medio annuo del 22,22% (20,56% le nostre precedenti stime), da €6,1 milioni a fine dell'esercizio corrente a €9,98 milioni a fine 2026 (€5,2 milioni e €9,45 milioni, rispettivamente, le nostre precedenti stime).

La marginalità, calcolata sul valore della produzione, assumiamo possa passare dal 14,3% atteso a fine 2023 al 15,2% al 2026 (dall'11,02% inizialmente preventivato per fine 2023 al 13,36% precedentemente atteso nel 2026).

In termini del risultato operativo netto (Ebit) questo dovrebbe attestarsi a €5,2 milioni a fine 2023 per giungere a €8,7 milioni a fine periodo previsionale (€4,25 milioni e €8,1 milioni, rispettivamente, le nostre precedenti stime) per un tasso medio annuo di crescita del 26,57% (24,26% precedentemente atteso). Il Ros prevediamo possa passare dal 12,09% (2023) al 13,21% (2026).

L'utile netto d'esercizio prevediamo possa crescere ad un tasso medio annuo pari al 30,94% (29,73% le nostre precedenti stime) per raggiungere €6,3 milioni a fine 2026 da €3,8 milioni a fine 2023 (€6,1 milioni nel 2026 e €3,2 milioni attesi a fine 2023 le nostre precedenti stime).

La posizione finanziaria netta dovrebbe rimanere positiva durante tutto il periodo di riferimento, da €12,1 milioni stimati a consuntivo 2023 (€10,9 milioni al 31.12.2022) a €28 milioni nel 2026 mentre il patrimonio netto dovrebbe raggiungere €43,1 milioni nel 2026 da €26,6 milioni stimati per fine 2023 (€21,9 milioni al 31.12.2022).

Valuation

Ai fini valutativi abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2023/2026.

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è determinato al 13,28% (precedente 12,78%) in funzione di un Risk Free Rate al 4,50% (precedente 4%), un Market Risk Premium al 9,75% ed un coefficiente Beta pari a 0,90 quale media a 5 anni dei beta del settore "Servizi Professionali" nell'Unione Europea (fonte: Salvidio & Partners). Il tasso di crescita perpetua è mantenuto fissato all'1,00%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 44,6 milioni di euro ed un valore ad **equity** pari a **3,48 euro/azione** (precedente €4,16). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	5.167	5.885	7.172	8.677
Tax on Ebit (%)	27,00	27,00	27,00	27,00
NOPAT	4.105	4.602	5.524	6.334
D&A	945	1.280	1.306	1.306
CNWC	801	17	322	997
CAPEX	3.171	1.743	1.010	879
FOCF	1.079	4.122	5.498	5.765

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	13,28
Discounted Terminal Value	31.908
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	12.679
Enterprise Value	44.587
Net financial position as of 30/06/2023	6.842
Equity Value	51.429
Nr. Azioni (x)	14.761.846*
Value per share	3,48

Stime: Banca Finnat; *Al netto delle azioni proprie

WACC calculation (%)

Risk free rate	4,50
Beta (x)	0,90
Market risk premium	9,75
Cost of Equity	13,28
WACC	13,28

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2023E	2024E	2025E	2026E
P/E	13,65	11,97	9,81	8,11
P/BV	2,42	2,00	1,65	1,36
EV/SALES	0,94	0,73	0,53	0,36
EV/EBITDA	6,43	4,91	3,49	2,34
EV/EBIT	7,61	5,98	4,13	2,70

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo Allcore nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
26.04.2023	Buy	4,16 €	2,40 €

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

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

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

SELL (vendere): se il target price è inferiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

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

Banca Finnat Research Rating Distribution**30/09/2023**

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 25	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	92%	4%	0%	4%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Valore della produzione	27.468	36.058	42.743	49.411	57.289	65.683
Materie prime	29	18	43	49	57	66
Servizi	22.118	25.887	29.920	34.588	40.103	45.978
Beni di terzi	879	1.124	1.368	1.581	1.776	1.970
Valore Aggiunto	4.441	9.029	11.412	13.193	15.354	17.669
Costo del lavoro	2.118	4.011	4.702	5.435	6.302	7.225
Oneri diversi di gestione	175	544	598	593	573	460
EBITDA	2.149	4.474	6.112	7.165	8.479	9.984
Ammortamenti & Svalutazioni	384	1.094	945	1.280	1.306	1.306
EBIT	1.765	3.381	5.167	5.885	7.172	8.677
Oneri (Proventi) finanziari	-6	-76	14	6	2	0
Utile Ante Imposte	1.771	3.457	5.154	5.879	7.170	8.677
Imposte	506	866	1.391	1.587	1.936	2.343
<i>Tax-rate (%)</i>	<i>28,57</i>	<i>25,06</i>	<i>27,00</i>	<i>27,00</i>	<i>27,00</i>	<i>27,00</i>
Risultato Netto	1.245	2.155	3.762	4.292	5.234	6.334
BALANCE SHEET (Eur k)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Totale Patrimonio Netto	18.797	21.932	26.649	31.129	36.578	43.174
PFN	12.289	10.923	12.069	16.201	21.780	27.973
CIN	6.508	11.009	14.580	14.928	14.797	15.200
FINANCIAL RATIOS (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EBITDA margin	7,82	12,41	14,30	14,50	14,80	15,20
EBIT margin	6,43	9,38	12,09	11,91	12,52	13,21
Net margin	4,53	5,98	8,80	8,69	9,14	9,64
ROI	27,12	30,71	35,44	39,42	48,47	57,09
ROE	8,10	12,44	17,74	16,71	16,81	16,79
GROWTH (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Value of Production	42,01	31,28	18,54	15,60	15,94	14,65
EBITDA	57,61	108,24	36,60	17,22	18,34	17,75
EBIT	47,28	91,56	52,84	13,89	21,88	20,98
Net Profit	46,19	73,02	74,58	14,08	21,96	21,02
VALUATION METRICS	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
P/E*	22,52	11,00	7,57	6,64	5,44	4,50
P/CF*	17,28	7,73	6,05	5,11	4,36	3,73
P/BV*	1,85	1,64	1,34	1,11	0,92	0,76
EV/SALES	0,62	0,52	0,39	0,25	0,12	0,01
EV/EBITDA	7,54	3,93	2,69	1,72	0,79	0,05
EV/EBIT	9,18	5,20	3,18	2,09	0,94	0,06

Fonte: Allcore; Stime: Banca Finnat; (*) al netto delle azioni proprie

Disclaimer - Informazioni generali

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

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

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

Fonti e modelli di valutazione

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

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

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

Copertura e aggiornamento

L’elenco degli emittenti coperti dall’Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell’apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

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

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all’emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione “Valuation”, nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)⁴.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell’emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di specialist in favore dell’emittente e presta o ha prestato (2) servizi di investimento e (3) servizi accessori in favore dell’emittente negli ultimi 12 mesi.

⁴ Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

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

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

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

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

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

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (<https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Distribuzione

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