

RACCOMANDAZIONE
BUY (da Buy)
Target Price
€2,41 (da €2,72)

Allcore

Settore: Business Services
Codice negoziazione Bloomberg: CORE IM
Mercato: Euronext Growth Milan
Prezzo al 18/10/2024
€1,61 (price at market close)
Capitalizzazione di Borsa: 24.171.154 €
Numero di azioni: 14.933.108*
Patrimonio netto al 30.06.2024: 22.106.581 €

*Al netto delle azioni proprie n. 80.031.
Data ed ora di produzione:
21.10.2024 ore 08:00
Data ed ora di prima diffusione:
21.10.2024 ore 09:30
Ufficio Ricerca ed Analisi

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

- 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 soprattutto nel settore della consulenza fiscale, contabile e aziendale, ma anche strategica e legale rivolta alle piccole e medie imprese italiane, nonché dell'accesso al credito, business management, formazione per l'industria 4.0 e crypto assets.
- Il Gruppo Allcore ha chiuso i primi sei mesi dell'anno con un valore della produzione pari a €22,9 milioni, in crescita del 15,05% sul corrispondente periodo 2023. Il margine operativo lordo (EBITDA) è risultato in miglioramento del 28,3% da €1,8 milioni a €2,3 milioni mentre il risultato operativo netto (EBIT) ha registrato una contrazione dell'8,8%, attestandosi a €1,1 milioni, a causa di maggiori ammortamenti e svalutazioni di periodo. Il risultato netto del Gruppo si è ridotto a €582 migliaia da €874 migliaia del primo semestre 2023 (-33,40%), con una marginalità in calo dal 4,4% al 2,5%.
- Alla luce dei risultati del primo semestre 2024, sostanzialmente in linea con le nostre attese, confermiamo le stime già in precedenza da noi formulate per il periodo 2024-2027. Stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 12,82% da €48,1 milioni a €66,6 milioni. L'Ebitda dovrebbe raggiungere, alla fine del 2027, €9,8 milioni da €5,4 milioni attesi a fine 2024 per un cagr 2023-2025 pari al 25,10% mentre il risultato operativo netto (Ebit), atteso a €3,1 milioni a consuntivo 2024, portarsi a €8 milioni a fine periodo previsionale per un cagr del 34,4%. Il risultato netto lo stimiamo attestarsi a €1,8 milioni a fine 2024 e a €5,1 milioni a fine 2027.
- Valutiamo il titolo a €2,41/azione (precedente €2,72) mantenendo una raccomandazione di acquisto.

KEY FINANCIALS (k €)

Anno al 31/12	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Valore della Produzione	36.058	41.135	48.085	53.209	60.583	66.641
EBITDA	4.474	4.004	5.458	6.651	8.603	9.796
EBIT	3.381	2.452	3.141	4.845	6.796	7.990
Utile netto	2.155	1.241	1.814	2.987	4.334	5.151
Equity	21.932	23.416	24.074	27.446	29.607	31.812
PFN	10.923	6.347	4.489	7.666	9.539	10.718
ROE	12,44	7,48	10,20	14,14	18,30	19,90

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 soprattutto nel settore della consulenza fiscale, contabile e aziendale, ma anche strategica e legale rivolta alle piccole e medie imprese italiane, nonché dell'accesso al credito, business management, formazione per l'industria 4.0 e crypto assets.

La consulenza fiscale e contabile

In Italia i servizi di consulenza fiscale e contabile vengono svolti generalmente dalla figura del Dottore Commercialista.

Dal "Rapporto sull'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili", emerge come nel 2023, gli iscritti all'Albo siano aumentati di 143 unità pari ad una crescita percentuale dello 0,1% sul 2022 mentre in sedici anni, gli iscritti all'Albo sono aumentati di 12.925 unità (+12% sul 2007).

Grafico 3 - Tasso di crescita annuale Albo



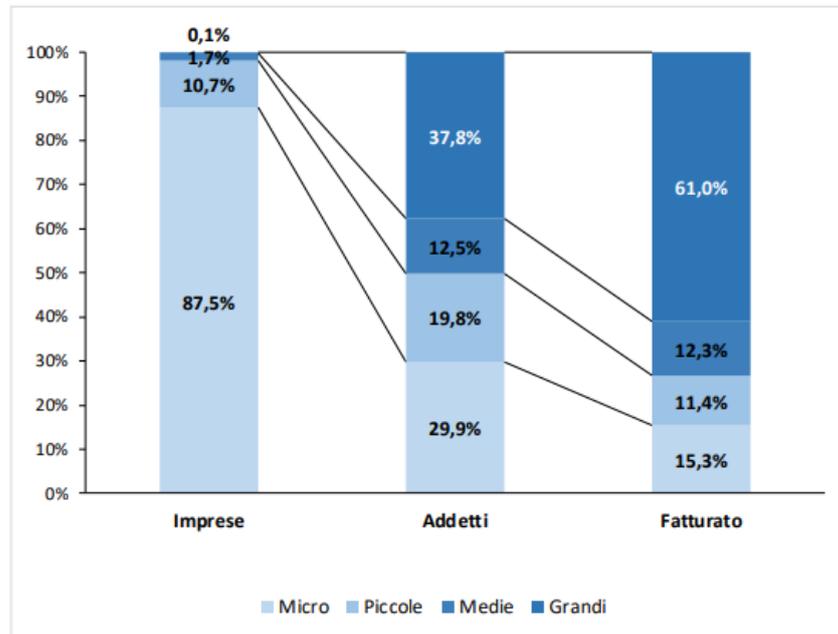
Fonte: Rapporto 2024 sull'Albo dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili

Dal punto di vista territoriale, anche nel 2023 gli iscritti diminuiscono al Sud (-0,6%) incidendo negativamente sulla dinamica complessiva dell'Albo mentre la crescita degli iscritti negli Ordini territoriali del Nord Italia ha subito una leggera accelerazione (dal +0,6% del 2022 al +0,8% del 2023).

La consulenza aziendale

Secondo il 15° Rapporto 2023-2024 dell'Osservatorio di Assoconsult, il settore del management consulting in Italia, nel 2023, ha generato un valore della produzione pari a €6,6 miliardi, con una crescita del 14,1%, in accelerazione rispetto alla crescita del 13,3% registrata nel 2022. Per fine 2024 si prevede un aumento del 10,1%.

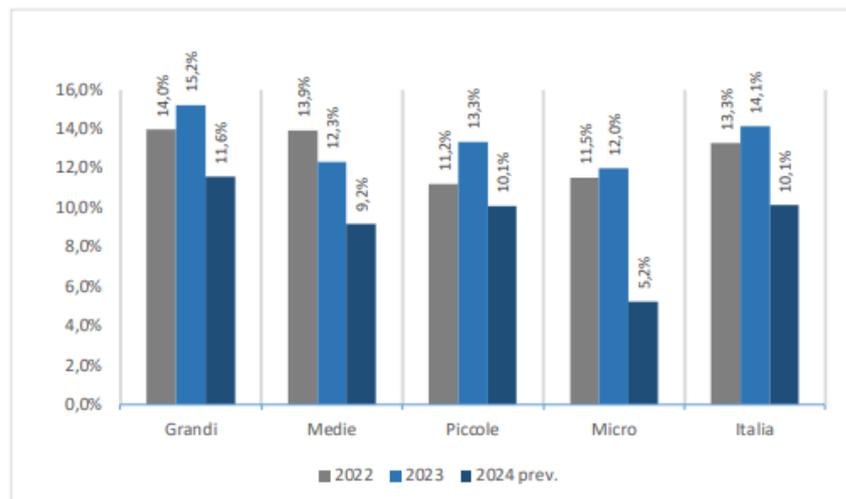
Il settore è polarizzato tra una miriade di micro aziende e poche grandissime imprese di consulenza, con un livello di concentrazione in continuo aumento.



Fonte: 15° Rapporto 2023-2024, Assoconsult

In dettaglio, nel 2023 le grandi società di consulenza sono cresciute del 15,2%, in accelerazione rispetto al +14% dell'anno precedente. Per il 2024 si prevede una crescita dell'11,6%.

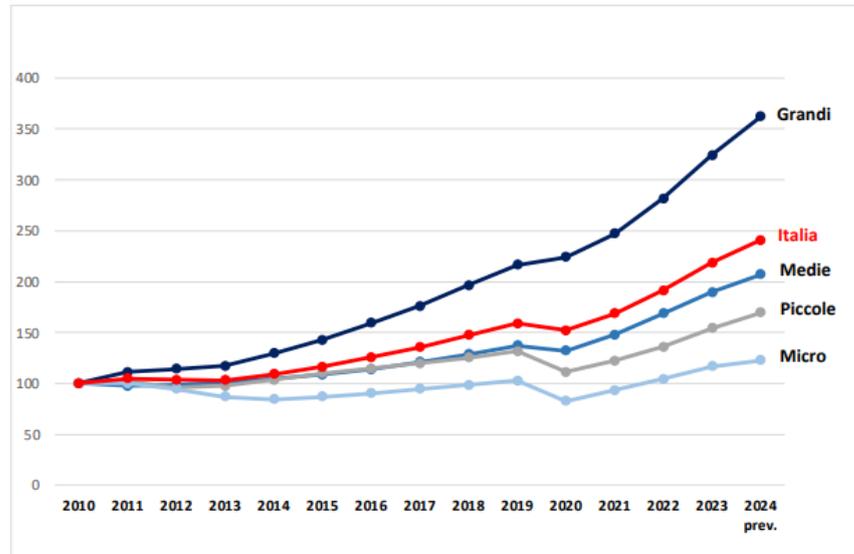
Le micro società di consulenza invece sono cresciute del 12%, in lieve accelerazione rispetto al +11,5% dell'anno precedente. Per il 2024 si prevede un drastico rallentamento, con un aumento atteso del 5,2%.



Fonte: 15° Rapporto 2023-2024, Assoconsult

Dal 2010 al 2024 (previsionale) il valore della produzione del settore del Management Consulting si stima sia aumentato del 140%, trainato dalle grandi società di consulenza (+260%) e con una buona performance da parte delle micro società di consulenza (+20%).

Il peso delle diverse classi dimensionali, sempre dal 2010 al 2024, è invece cambiato; le grandi società sono salite dal 41% al 62%, le medie sono rimaste stabili, dal 14% al 12%, le piccole sono scese dal 16% all'11% mentre le micro società sono crollate dal 29% al 15%.



Fonte: 15° Rapporto 2023-2024, Assoconsult

Attività e Strategie

Il Gruppo Allcore, nato nel 2016 con l'originaria denominazione sociale di Soluzione Tasse, offre servizi di consulenza, prevalentemente fiscale e contabile a medie, piccole e micro imprese italiane.

Attualmente la sede principale della società è ubicata a Milano mentre la sede originaria è a Perugia. Nel corso del 2023 sono state aperte sedi operative anche a Torino, Bologna, Roma e Napoli.

Inoltre, l'azienda dispone di ulteriori sedi secondarie acquisite attraverso l'entrata di nuovi professionisti nel network del Gruppo.

Il mercato di riferimento è quello delle PMI italiane a cui vengono offerti servizi integrati ad un costo accessibile e allo stesso livello dei servizi di consulenza rivolti alle imprese di grandi dimensioni.

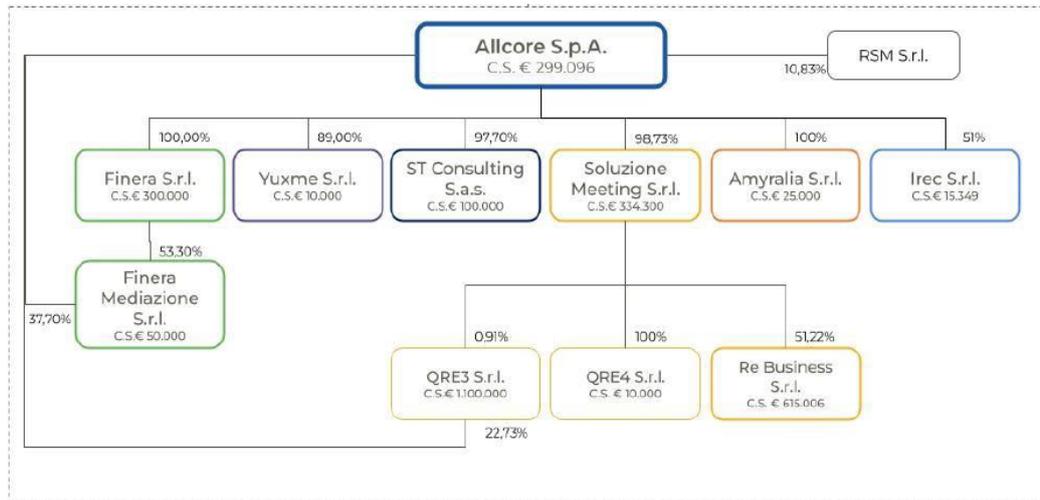
Allcore si avvale di un team di professionisti (commercialisti, avvocati e consulenti del lavoro) particolarmente specializzati nel risparmio fiscale e nella protezione del patrimonio aziendale.

Il Gruppo Allcore opera nei seguenti settori:

- pianificazione e organizzazione di direzione aziendale e servizi di consulenza societaria, fiscale, contabile e legale;
- mediazione creditizia;
- servizi di consulenza strategica, nell'ambito della formazione e della ricerca e selezione del personale;
- sviluppo software ai fini dell'automatizzazione, attraverso l'Intelligenza Artificiale, dei processi contabili per ridurre i costi e allocare il tempo ad attività a maggior valore aggiunto;
- servizi di domiciliazione di sedi legali e organizzazione di meeting, conferenze, eventi business oriented tramite la controllata Soluzione Meeting S.r.l. e gestione del "Quantico Business club" tramite piattaforme dedicate ed eventi in presenza di workshop e formazione;
- servizi di gestione e recupero del credito per PMI e professionisti in tutto il territorio nazionale, oltre che servizi di Business Information;
- servizi di finanza agevolata mediante la selezione, presentazione delle domande e rendicontazione di bandi europei e nazionali per ottenere importanti contributi alle imprese;
- Instant buyer, acquisto, ristrutturazione e rivendita di immobili ad uso abitativo nel comune di Roma attraverso offerte istantanee, che consentano l'acquisizione di operazioni, il frazionamento, la ristrutturazione e la rivendita in una media di 225 giorni dall'acquisto.

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 i 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.
- **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.
- **Re Business:** PMI che opera nel settore immobiliare del cosiddetto "instant buying", tramite il portale proprietario a ciò dedicato denominato "Acquistiamolatuacasa.it"; la società, tramite il predetto portale dotato di intelligenza artificiale per analizzare gli annunci cittadini, acquista immobili ad uso abitativo nel comune di Roma attraverso offerte istantanee che consentono l'acquisizione di immobili entro 30 giorni dall'accettazione di dette offerte (elaborate da algoritmi di valutazione interni e innovativi) per poi rivenderle dopo averne eventualmente ristrutturato i locali.
- **QRE2 S.r.l. e QRE3 S.r.l.,** detenute entrambe da Soluzione Meeting S.r.l.: si occupano di svolgere attività di promozione di investimenti immobiliari per gli imprenditori appartenenti al Club Quantico.
- **Irec S.r.l.:** PMI innovativa specializzata nel recupero di crediti e nella gestione del credito a supporto alle piccole imprese e partite iva.

Nel mese di marzo 2024 Allcore ha siglato un accordo quadro vincolante di investimento e compravendita con la società Gruppo Irec S.r.l. e il socio fondatore di quest'ultima Victor Ahmed Torres Khairredin. Al perfezionamento dell'operazione, Allcore deterrà una partecipazione di maggioranza nel capitale sociale del Gruppo Irec, pari al 51% mentre il restante 49% circa sarà complessivamente mantenuto dal socio fondatore del Gruppo Irec ed i suoi soci di minoranza.

**Nel mese di settembre 2024 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di approvare il progetto di fusione multipla per incorporazione nella controllante Allcore S.p.A. delle società interamente controllate Amyralia S.r.l. e Finera Società Benefit S.r.l.. L'operazione, finalizzata al riassetto organizzativo della struttura del Gruppo, è volta al perseguimento di una maggiore efficienza e integrazione gestionale oltre che alla riduzione di costi.

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, favorendo così anche l'attività di cross selling dei diversi servizi offerti.

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.

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.

Nel corso del 2023 Allcore ha sviluppato un'ulteriore *Line of Service* all'interno di Soluzione Tasse: la consulenza fiscale e legale nel settore delle criptovalute.

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.

In particolare, il Gruppo 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).

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".

Inoltre, il Gruppo, attraverso due controllate QRE2 S.r.l. e QRE3 S.r.l., detenute da Soluzione Meeting, ha intrapreso una attività di promozione di investimenti immobiliari per gli imprenditori appartenenti al Club Quantico.

Nel corso del primo semestre 2024 la QRE2 è stata liquidata per il raggiungimento dell'oggetto sociale mentre la QRE3 ha venduto complessivamente 25 box, 5 posti auto e 1 posto moto. Successivamente sono stati venduti ulteriori 4 posti. Il completamento delle operazioni di vendita è previsto per la fine del 2024.

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.

Nello specifico il Gruppo ha sviluppato, attraverso Yuxme, 4 linee di prodotto:

- *Reg-A*: intelligenza artificiale proprietaria. Registra fatture attive, passive e corrispettivi, attribuendo in contabilità gli importi alle corrette voci di conto e riducendo di oltre il 50% il tempo impiegato da un normale contabile umano per svolgere le medesime attività, attualmente è al 64% dell'efficienza e raggiungerà il 95% entro la fine del 2025. Restituisce, inoltre, in dashboard, le principali informazioni di analisi economica e di bilancio per monitorare l'andamento dell'azienda;
- *Yuxme Forfettario Facile*: software di fatturazione elettronica dedicato ai forfettari;
- *Soluzione Contabilità*: software AI (integra Reg-A) di gestione documentale, fatturazione elettronica e registrazione automatica dei documenti contabili di micro e piccole aziende, capace di fornire indici principali economici dell'andamento dell'azienda, analisi di bilancio e controllo di gestione;
- *Yuxme Small Business*: è la versione di Soluzione Contabilità destinata alle micro e piccole aziende.

Per quanto riguarda gli sviluppi collegati all'intelligenza artificiale e alla piattaforma Soluzione Contabilità (Yuxme) segnaliamo che:

- sono state implementate le gestioni dei preventivi e dei documenti di trasporto, sia per la piattaforma Soluzione Contabilità che per Yuxme Forfettario Facile;

- è iniziata la fase di beta testing della nuova funzionalità di collegamento diretto con le banche;
- VoicelInvoice: un assistente vocale per l'emissione di fatture con compilazione e invio automatico dei campi, disponibile per i principali software di fatturazione in Italia e all'estero;
- è stata completata la fase di test, relativamente al Consulente AI Forfettario Facile, un assistente tempestivo in grado di rispondere a semplici domande sulle procedure di adempimento fiscale e per i liberi professionisti, con una percentuale di risposte corrette pari al 92%;
- è entrata in produzione la BI applicata alla contabilità – Insight, la quale automaticamente invia reportistica ai clienti con la segnalazione di eventuali scostamenti significativi nei conti aziendali;
- *TaxDeclaration*: software di dichiarazione dei redditi (per liberi professionisti) integrato con ChatGPT e AI per interagire con i clienti e recuperare i dati mancanti per la compilazione automatica, disponibile per tutti i commercialisti che aderiscono al progetto di franchising.

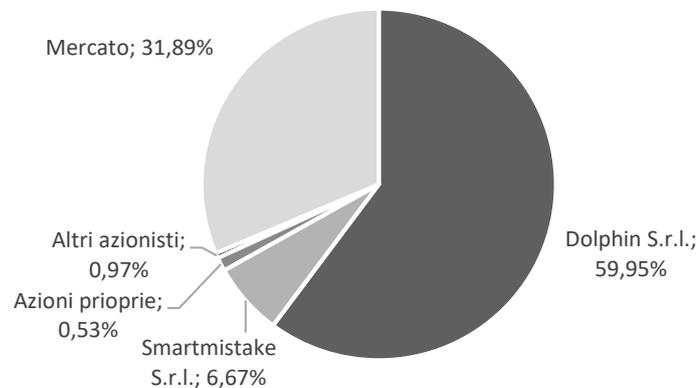
La controllata Irec sta sviluppando un algoritmo in grado di recuperare informazioni finanziarie “K-Score”; la nuova tecnologia, anch’essa basata sull’intelligenza artificiale, attraverso il codice fiscale sarà in grado di produrre report in tempo reale con una serie di informazioni tra le quali: analisi comportamentale predittiva, report completo dei dati socio-economici, con analisi geolocalizzata che aggiorna lo score in base alla zona di residenza; eventuali immobili intestati e loro valore reale sulla base del valore medio di mercato della zona; eventuali cariche e partecipazioni in aziende, con informazioni complete riguardo la situazione economica; eventuali negatività: protesti e/o pregiudizievoli sia personali che aziendali.

Tale sistema dovrebbe entrare a regime entro il 2024.

Nel primo semestre 2024 Allcore ha ampliato il suo network integrando 300 nuovi Partner tra cui clienti e professionisti operanti nei settori assicurativo, finanziario, dei servizi B2B e della formazione. Questi partner, distribuiti su tutto il territorio italiano, hanno scelto di collaborare con Allcore per generare valore all'interno dei propri network di imprenditori.

Composizione del Capitale sociale

Nel mese di giugno 2024 Allcore ha provveduto all'attribuzione a titolo gratuito di n. 58.329 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, ora pari a 300.262,78 euro, è suddiviso in n. 15.013.139 azioni detenute per il 59,95% da Dolphin S.r.l. (società controllata da Gianluca Massini Rosati), per un 6,67% da Smartmistake S.r.l. (in capo a Lorenzo Ait), per lo 0,97% da altri azionisti (i Beneficiari Attuali Una Tantum del Piano di Incentivazione e i Beneficiari ordinari nonché le azioni attribuite a Victor K Holding srl nell'ambito dell'acquisizione di Irec) mentre il restante 31,89% del capitale è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Allcore

Attualmente la Società detiene n. 80.031 azioni proprie, per una quota pari allo 0,53% del capitale sociale.

Strategie di crescita

Il Gruppo Allcore intende:

- centralizzare le funzioni finance delle varie legal entity del Gruppo in un unico reparto centralizzato.
- Ottimizzare i processi e favorire la digitalizzazione aziendale.
- Accentrare l'offerta e il marketing per alcuni brand e servizi di Allcore. In dettaglio: lancio del servizio *Tutoring Evolution* con il brand Soluzione Tasse includendo, oltre ai servizi di pianificazione fiscale, servizi di controllo di gestione erogati dai professionisti di Amyralia; ideazione e rilascio del servizio integrativo "*Allgrowth*" che include diversi pacchetti che combinano servizi di networking per imprenditore, finanza aziendale, formazione e consulenza strategica. La commercializzazione di tale servizio integrato, è partita nel mese di luglio 2024.

Risultati al 30.06.2024

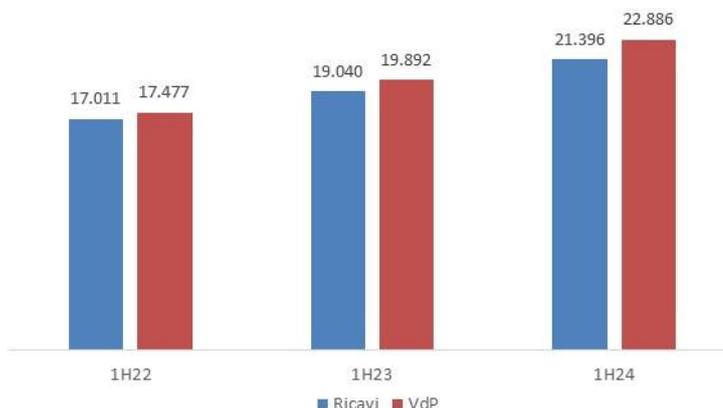
(k €)	1H 2023	1H 2024	Var %	2024E OLD
Ricavi netti	19.040	21.396	12,37	47.143
Incrementi di imm.ni per lavori interi	231	190	-17,73	-
Altri ricavi e proventi	621	1.300	109,31	943
VALORE DELLA PRODUZIONE	19.892	22.886	15,05	48.805
Materie prime	25	74	199,52	48
%	0,12	0,32		0,10
Servizi	14.526	15.861	9,19	34.429
%	73,02	69,30		71,60
Beni di terzi	836	1.052	25,91	1.851
%	4,20	4,60		3,85
VALORE AGGIUNTO	4.506	5.899	30,92	11.757
%	22,65	25,78		24,45
Costo del lavoro	2.407	3.128	29,95	5.770
%	12,10	13,67		12,00
Oneri diversi di gestione	294	456	55,09	481
%	1,48	1,99		1,00
EBITDA	1.805	2.315	28,29	5.506
%	9,07	10,12		11,45
Ammortamenti	368	704	91,42	1.780
Svalutazioni	259	537		-
EBIT	1.177	1.074	-8,78	3.726
%	5,92	4,69		7,75
Oneri (Proventi) finanziari	9	-7		6
Utile Ante Imposte	1.168	1.081	-7,51	3.720
%	5,87	4,72		7,74
Imposte	381	267		1.116
Tax rate (%)	32,65	24,68		30,00
Minorities	-87	232		265
RISULTATO NETTO	874	582	-33,40	2.339
%	4,39	2,54		4,87
PFN	6.347*	2.711		6.127
Equity	23.416*	22.107		23.951

Fonte: Allcore; Stime: Banca Finnat; (*) dati al 31.12.2023

Il Gruppo ha chiuso il primo semestre 2024 con ricavi netti pari a €21,4 milioni, in crescita del 12,4% rispetto a €19,04 milioni del primo semestre 2023.

Il valore della produzione ha beneficiato del suddetto incremento attestandosi a €22,9 milioni da €19,9 milioni conseguiti nel primo semestre del 2023 (+15%).

Andamento semestrale Ricavi e VdP (K €)



Fonte: Allcore; Elaborazione: Banca Finnat

Tali crescite sono riconducibili al migliore andamento delle business unit "Pianificazione fiscale e gestione contabile" e "Spazi e Membership" che hanno contribuito con un valore della produzione stand alone rispettivamente pari a €18,3 milioni (+8,3%) e €1,8 milioni (+142,01%).

VdP - Breakdown per BU (K €)

	1H23	1H24	Var.ne YoY (%)
<i>Pianificazione fiscale e gestione contabile</i>	16.878	18.277	8,29
<i>Mediazione creditizia e finanza agevolata</i>	1.354	1.220	-9,90
<i>Spazi e Membership</i>	738	1.786	142,01
<i>Software</i>	406	325	-19,95
<i>Strategia e Formazione 4.0</i>	517	576	11,41
<i>RSM</i>	-	128	n.a.
<i>Recupero crediti e informazioni commerciali</i>	-	371	n.a.
<i>Instant Buyer</i>	-	203	n.a.
Totale VdP	19.892	22.886	15,05

Fonte: Allcore; Elaborazione: Banca Finnat

L'EBITDA è risultato in miglioramento del 28,3% da €1,8 milioni al 30.06.2023 a €2,3 milioni nonostante un aumento dei costi per servizi (+9,2%) e maggiori costi del personale, da €2,4 milioni a €3,2 milioni (+30%) in virtù della crescita dell'organico aziendale.

L'incremento del margine lordo ha anche determinato un miglioramento della marginalità rispetto al valore della produzione dal precedente 9,1% al 10,1%.

In contrazione, invece, il risultato operativo netto (EBIT), pari a €1,1 milioni (-8,8% sul corrispondente periodo 2023), a causa dei maggiori ammortamenti e svalutazioni di periodo dovuti all'entrata in funzione dei cespiti iscritti tra le immobilizzazioni in corso nell'esercizio precedente e agli investimenti effettuati dal Gruppo durante i primi sei mesi del 2024.

Il risultato netto del Gruppo si è così attestato a €582 migliaia da €874 migliaia del primo semestre 2023, con una marginalità netta in calo dal 4,4% al 2,5%, pur con il beneficio di una contrazione del tax rate dal precedente 32,65% al 24,68%.

Il patrimonio netto di Gruppo è pari a €22,1 milioni rispetto a €23,4 milioni a consuntivo 2023 mentre la posizione finanziaria netta rileva una cassa netta per €2,7 milioni in diminuzione rispetto ai €6,3 milioni rilevati al 31.12.2023 a causa dell'aumento dei debiti finanziari a breve.

Outlook 2024-2027

Old estimates

(k €)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR 23/27 (%)
Valore della produzione	36.058	41.135	48.085	53.209	60.583	66.641	12,82
Materie prime	18	48	48	53	61	67	8,39
%	0,05	0,12	0,10	0,10	0,10	0,10	
Servizi	25.887	30.072	34.429	37.779	42.408	46.649	11,60
%	71,79	73,11	71,60	71,00	71,00	71,00	
Beni di terzi	1.124	1.586	1.851	2.288	2.423	2.332	10,13
%	3,12	3,85	3,85	4,30	4,00	3,50	
VALORE AGGIUNTO	9.029	9.429	11.757	13.089	15.691	17.593	16,88
%	25,04	22,92	24,45	24,60	25,90	26,40	
Costo del lavoro	4.011	4.958	5.770	5.853	6.664	7.331	10,27
%	11,12	12,05	12,00	11,00	11,00	11,00	
Oneri diversi di gestione	544	467	481	532	424	466	-0,04
%	1,51	1,14	1,00	1,00	0,70	0,70	
EBITDA	4.474	4.004	5.506	6.704	8.603	9.796	25,07
%	12,41	9,73	11,45	12,60	14,20	14,70	
Ammortamenti & Svalutazioni	1.094	1.552	1.780	1.806	1.806	1.806	
EBIT	3.381	2.452	3.726	4.898	6.796	7.990	34,36
%	9,38	5,96	7,75	9,21	11,22	11,99	
Oneri (Proventi) finanziari	(76)	11	6	2	0	0	
Utile Ante Imposte	3.456	2.441	3.720	4.896	6.796	7.990	34,51
%	9,59	5,93	7,74	9,20	11,22	11,99	
Imposte	866	948	1.116	1.469	2.039	2.397	
Tax rate (%)	25,07	38,83	30,00	30,00	30,00	30,00	
Minorities	435	252	265	278	292	306	
RISULTATO NETTO	2.155	1.241	2.339	3.149	4.466	5.286	43,67
%	5,98	3,02	4,87	5,92	7,37	7,93	
PFN	10.923	6.347	6.127	10.060	11.666	13.018	
Equity	21.932	23.416	23.951	27.491	29.537	31.941	
CIN	11.009	17.070	17.824	17.431	17.871	18.923	
Capex	-	-	1.894	1.210	1.294	1.386	
NWC	-	1.975	1.963	2.235	3.335	4.927	
ROI	30,71	14,36	20,90	28,10	38,03	42,22	
ROE	12,44	7,48	12,82	14,46	18,53	19,95	

Fonte: Allcore; Stime: Banca Finnat

New estimates

(k €)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR 23/27 (%)
Valore della produzione	36.058	41.135	48.085	53.209	60.583	66.641	12,82
Materie prime	18	48	144	106	61	67	8,39
%	0,05	0,12	0,30	0,20	0,10	0,10	
Servizi	25.887	30.072	34.381	37.779	42.408	46.649	11,60
%	71,79	73,11	71,50	71,00	71,00	71,00	
Beni di terzi	1.124	1.586	1.851	2.288	2.423	2.332	10,13
%	3,12	3,85	3,85	4,30	4,00	3,50	
VALORE AGGIUNTO	9.029	9.429	11.709	13.036	15.691	17.593	16,88
%	25,04	22,92	24,435	24,50	25,90	26,40	
Costo del lavoro	4.011	4.958	5.770	5.853	6.664	7.331	10,27
%	11,12	12,05	12,00	11,00	11,00	11,00	
Oneri diversi di gestione	544	467	481	532	424	466	-0,04
%	1,51	1,14	1,00	1,00	0,70	0,70	
EBITDA	4.474	4.004	5.458	6.651	8.603	9.796	25,07
%	12,41	9,73	11,35	12,50	14,20	14,70	
Ammortamenti	639	971	1.780	1.806	1.806	1.806	16,80
Svalutazioni	454	582	537	-	-	-	
EBIT	3.381	2.452	3.141	4.845	6.796	7.990	34,36
%	9,38	5,96	6,53	9,11	11,22	11,99	
Oneri (Proventi) finanziari	(76)	11	10	10	10	6	
Utile Ante Imposte	3.456	2.441	3.131	4.835	6.786	7.984	34,49
%	9,59	5,93	6,51	9,09	11,20	11,98	
Imposte	866	948	939	1.450	2.036	2.395	
Tax rate (%)	25,07	38,83	30,00	30,00	30,00	30,00	
Minorities	435	252	378	397	417	438	
RISULTATO NETTO	2.155	1.241	1.814	2.987	4.334	5.151	42,74
%	5,98	3,02	3,77	5,61	7,15	7,73	
PFN	10.923	6.347	4.489	7.666	9.539	10.718	
Equity	21.932	23.416	24.074	27.446	29.607	31.812	
CIN	11.009	17.070	19.585	19.780	20.069	21.094	
Capex	-	-	4.394	1.860	1.221	1.194	
NWC	-	1.975	1.397	1.610	2.654	4.432	
ROI	30,71	14,36	16,04	24,49	33,87	37,88	
ROE	12,44	7,48	10,20	14,14	18,30	19,90	

Fonte: Allcore; Stime: Banca Finnat

Alla luce dei risultati del primo semestre 2024, in linea con le nostre attese, confermiamo sostanzialmente, le stime già in precedenza da noi formulate per il periodo 2024-2027.

Prevediamo quindi una crescita media annua del valore della produzione pari al 12,82%, in grado di passare da €48,1 milioni attesi a consuntivo 2024 a €66,6 milioni a fine periodo previsionale (2027).

La crescita media annua attesa del costo per servizi all'11,60%, del costo per godimento di beni di terzi del 10,13% e del costo del personale del 10,27%, non dovrebbe impedire al margine operativo lordo (Ebitda) di crescere ad un tasso medio annuo del 25,07%, da €5,5 milioni a consuntivo 2024 a €9,8 milioni a fine periodo previsionale.

La marginalità, calcolata sul valore della produzione, assumiamo possa attestarsi all'11,35% a consuntivo 2024 e crescere fino al 14,70% a consuntivo 2027.

Ammortamenti in crescita media annua attesa del 16,8%, nonché una svalutazione crediti per €537 migliaia nel 2024 (non prevista nelle precedenti stime), non dovrebbero inficiare una crescita media annua del risultato operativo netto (Ebit) pari al 34,36% nel quadriennio (da a €3,1 milioni attesi a consuntivo 2024 a €8,0 milioni a fine 2027 per un Ros atteso al 6,5% a fine 2024 e al 12% a fine 2027).

Tenuto conto di maggiori minorities derivanti dalle più recenti acquisizioni, l'utile netto di Gruppo prevediamo possa raggiungere €1,8 milioni a fine 2024 e €5,2 milioni a fine 2027 (cagr 2023-2027 pari al 42,74%).

Il patrimonio netto lo stimiamo a €31,8 milioni nel 2027 da €24,1 milioni attesi a consuntivo 2024 mentre la posizione finanziaria netta dovrebbe rimanere positiva durante tutto il periodo previsionale, da €4,5 milioni attesi al 31.12.2024 (in calo rispetto a €6,3 milioni al 31.12.2023 per effetto di maggiori investimenti) e a €10,7 milioni a fine 2027.

Nel mese di ottobre (2024) Allcore ha comunicato di aver deliberato l'emissione di un prestito obbligazionario, non garantito e non convertibile, fino a massimi € 2.000.000. Il prestito obbligazionario è riservato esclusivamente alla sottoscrizione da parte di investitori professionali e a meno di 150 persone fisiche o giuridiche, diverse dagli investitori professionali, ed è destinato alla quotazione presso il mercato MTF di Vienna. Il Gruppo intende utilizzare i proventi del prestito obbligazionario per finanziare la crescita organica e nuove operazioni di M&A.

Valuation

Ai fini valutativi abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2024/2027.

Il costo medio ponderato del capitale (WACC) è determinato al 13,35% (precedente 13,55%) in funzione di un Risk Free Rate al 3,60% (precedente 3,80%), un Market Risk Premium al 9,75% ed un coefficiente Beta pari all'unità. Il tasso di crescita perpetua è mantenuto costante all'1,00%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 33,3 milioni di euro ed un valore ad equity pari a **2,41 euro/azione** (precedente €2,72). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

CASH FLOW MODEL (K €)

	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	3.141	4.845	6.796	7.990
Tax rate (%)	30,0	30,0	30,0	30,0
NOPAT	2.199	3.391	4.757	5.593
D&A	1.780	1.806	1.806	1.806
Capex	4.394	1.860	1.221	1.194
CNWC	-578	212	1.045	1.777
FOCF	163	3.125	4.298	4.428

Stime: Banca Finnat

DCF MODEL VALUATION (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,0
WACC (%)	13,35
Discounted Terminal Value	24.265
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	9.081
Enterprise Value	33.346
Net financial position as of 30/06/2024	2.711
Equity Value	36.057
Nr. Shares (x)*	14.933.108
Value per share (€)	2,41

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

WACC CALCULATION (%)

Risk free rate	3,60
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	13,35

WACC **13,35**

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E*	16,45	10,65	7,59	6,45
P/CF*	8,00	6,95	5,50	4,88
P/BV*	2,03	1,71	1,52	1,39
EV/SALES	0,67	0,54	0,45	0,39
EV/EBITDA	5,78	4,27	3,08	2,59
EV/EBIT	10,05	5,86	3,90	3,17

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

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
INCOME STATEMENT (k €)						
Valore della produzione	36.058	41.135	48.085	53.209	60.583	66.641
Materie prime	18	48	144	106	61	67
Servizi	25.887	30.072	34.381	37.779	42.408	46.649
Beni di terzi	1.124	1.586	1.851	2.288	2.423	2.332
Valore Aggiunto	9.029	9.429	11.709	13.036	15.691	17.593
Costo del lavoro	4.011	4.958	5.770	5.853	6.664	7.331
Oneri diversi di gestione	544	467	481	532	424	466
EBITDA	4.474	4.004	5.458	6.651	8.603	9.796
Ammortamenti & Svalutazioni	1.094	1.552	2.317	1.806	1.806	1.806
EBIT	3.381	2.452	3.141	4.845	6.796	7.990
Oneri (Proventi) finanziari	(76)	11	10	10	10	6
Utile Ante Imposte	3.456	2.441	3.131	4.835	6.786	7.984
Imposte	866	948	939	1.450	2.036	2.395
Tax-rate (%)	25,07	38,83	30,00	30,00	30,00	30,00
Minorities	435	252	378	397	417	438
Risultato Netto	2.155	1.241	1.814	2.987	4.334	5.151
BALANCE SHEET (k €)						
Totale Patrimonio Netto	21.932	23.416	24.074	27.446	29.607	31.812
PFN	10.923	6.347	4.489	7.666	9.539	10.718
CIN	11.009	17.070	19.585	19.780	20.069	21.094
FINANCIAL RATIOS (%)						
EBITDA margin	12,41	9,73	11,35	12,50	14,20	14,70
EBIT margin	9,38	5,96	6,53	9,11	11,22	11,99
Net margin	5,98	3,02	3,77	5,61	7,15	7,73
ROI	30,71	14,36	16,04	24,49	33,87	37,88
ROE	12,44	7,48	10,20	14,14	18,30	19,90
GROWTH (%)						
Value of Production	31,27	14,08	16,90	10,66	13,86	10,00
EBITDA	108,24	-10,51	36,30	21,87	29,34	13,87
EBIT	91,55	-27,48	28,12	54,24	40,28	17,56
Net Profit	73,00	-42,42	46,17	64,72	45,07	18,86
VALUATION METRICS						
P/E*	9,28	16,11	10,97	7,10	5,06	4,30
P/CF*	6,53	7,90	5,33	4,63	3,67	3,25
P/BV*	1,39	1,45	1,35	1,14	1,02	0,93
EPS	0,14	0,08	0,12	0,20	0,29	0,34
BVPS	1,47	1,57	1,61	1,84	1,98	2,13
CFPS	0,25	0,20	0,30	0,35	0,44	0,50
EV/SALES	0,39	0,46	0,41	0,31	0,24	0,20
EV/EBITDA	2,93	4,42	3,58	2,46	1,69	1,36
EV/EBIT	3,88	7,22	6,23	3,38	2,13	1,67

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

Raccomandazioni emesse sul titolo Allcore nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
19.04.2024	Buy	2,72€	1,56€
27.10.2023	Buy	3,48€	1,93€

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

	30/09/2024			
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 32	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	81%	3%	10%	6%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	100%	100%

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>)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 (1) Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell'emittente e (2) presta o ha prestato servizi di investimento in favore dell'emittente negli ultimi 12 mesi.

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.

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.