

**RACCOMANDAZIONE
SELL**
**Target Price
0,22 €**
OLIDATA
**Settore: Servizi ICT
Codice di negoziazione Bloomberg: OLI IM
Mercato Euronext Milan**
**Prezzo al 19/10/2023
0,65 € (price at market close)**

Capitalizzazione di Borsa	74.673.060 €
Numero di azioni	114.881.632
Patrimonio netto al 30.06.2023	8.145.000€

Data ed ora di produzione:

19.10.2023 ore 21:00

Data ed ora di prima diffusione:

20.10.2023 ore 11:00

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

- Il Gruppo è attivo, tramite Sferanet (PMI innovativa costituita nel 2008), come *System Integrator* nel settore dei servizi digitali. Opera nei mercati B2A e B2B, offrendo soluzioni complete nel campo della Cyber Security, dei Big Data, dell'Intelligenza Artificiale, dello Sviluppo Software e dell'ideazione di sistemi GIS e IOT.
- Il fatturato di Sferanet, principale controllata del Gruppo, è generato per circa il 35% da contratti con la Pubblica Amministrazione e per il 65% circa da rapporti con il settore privato.
- A consuntivo del primo semestre 2023 rileviamo come i Ricavi Operativi (pari a € 25,1 milioni) si siano incrementati del 60% sul corrispondente periodo 2022 (dati contabili riferiti alla sola Sferanet); il margine operativo lordo (Ebitda) abbia registrato un aumento di quasi il 18% (da € 963 migliaia ad € 1,13 milioni), pur soffrendo una discesa di marginalità dal precedente 6,1% al 4,5%. Parimenti anche il risultato operativo netto (Ebit), pur registrando anch'esso un aumento del 18%, ha subito un calo di redditività dal 4,9% al 30 giugno 2022 al 3,6%.
- Sul periodo 2022/2026 stimiamo un tasso di incremento medio annuo del fatturato operativo del 15,3%, con una crescita media annua attesa del margine operativo lordo (Ebitda) del 52,1% e del risultato netto di Gruppo di circa il 57%.
- Purtroppo, la performance del titolo, dalla riammissione, ha portato il mercato a valorizzare l'azienda, a nostro avviso, ben oltre il *fair value*.
- Valorizziamo il titolo € 0,22, con una conseguente raccomandazione di vendita (SELL).

Anno al 31/12 (k €)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Ricavi operativi	43857	49935	58000	66700	76700	88210
EBITDA	1888	1914	2550	5340	6950	10240
EBIT	1138	1615	2050	4815	6400	9660
Utile Netto	539	323	414	978	1298	1960
Cash - flow	1289	1109	1535	2970	3794	5480
Equity	1950	8007	8421	9399	10697	12657
Pfn	2076	4107	4868	5171	7770	10781
P/E	138,5	231,2	180,4	76,4	57,5	38,1

Fonte: Olidata; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

Secondo la *Worldwide ICT Spending Guide Enterprise and SMB by Industry* di International Data Corporation (IDC), la spesa ICT in Europa dovrebbe aver raggiunto 1,1 trilioni di dollari a consuntivo 2022 e poter giungere a 1,4 trilioni entro il 2026, per una crescita media annua attesa (cagr) nel quinquennio 2021/2026 pari al 5%. Gli investimenti nel software dovrebbero guidare la maggior parte della spesa tecnologica in Europa, supportata dal rapido sviluppo delle piattaforme di *intelligenza artificiale*, delle *collaborative applications* e degli strumenti per la *software quality e life-cycle tool*. Per contro, le pressioni inflazionistiche ed il difficile attuale contesto macro, caratterizzato da possibili e difficilmente stimabili sviluppi recessivi, potrebbero determinare un decremento della domanda di hardware.

Le aziende europee appaiono coinvolte in una serie di sfide epocali tra le quali la carenza di competenze a livello di personale, le alee di interruzione nelle catene di approvvigionamento, l'inflazione elevata; la tecnologia può senz'altro rappresentare una soluzione a molte di queste sfide. Molti settori si stanno rivolgendo all'automazione per ottimizzare i processi e ridurre al minimo le interruzioni nelle catene produttive. Molte aziende sono attese incrementare i propri investimenti in tecnologia al fine di ridurre la pressione sul personale esistente, automatizzare i processi e ridurre la dipendenza dal lavoro umano qualora le risorse possano non risultare disponibili.

Con la migrazione della società nel mondo digitale, però, la minaccia della criminalità informatica rischia di acquisire sempre maggiore rilevanza. Tematica Research stima che negli Stati Uniti una persona su tre abbia subito una compromissione dei propri dati personali, percentuale significativa se si tiene conto che oggi ci sono 4,5 miliardi di utenti internet destinati a diventare 7,5 miliardi entro il 2030. Secondo Statista GmbH, la spesa delle aziende per la sicurezza informatica si aggira attualmente intorno ai 184 miliardi di dollari e se ne prevede una crescita fino a 250 miliardi entro la fine del 2023. Un recente studio di Accenture sottolinea come il 68% dei leader aziendali ritenga che i rischi legati alla sicurezza informatica stiano aumentando in modo considerevole. La crescente esposizione a tali rischi ha determinato, nel corso degli ultimi anni, il costante aumento degli incidenti di sicurezza nel patrimonio IT delle aziende, con attacchi ai clouds, ai sistemi di dati e alle catene di approvvigionamento. La diffusione del lavoro a distanza, peraltro, indotto dalle misure di distanziamento sociale a contrasto della recente pandemia, ha accelerato l'adozione di piattaforme e dispositivi che consentono la condivisione di informazioni sensibili nel cloud. Il lavoro a distanza ha anche spostato gli scambi digitali dalle reti degli uffici e quelle residenziali le quali, caratterizzandosi, però, per una maggiore varietà di dispositivi connessi, risultano quindi molto meno protette contro le intrusioni informatiche. E' anche aumentato il bisogno di capacità trasmissiva in grado di trasportare enormi volumi di dati e sono state introdotte nuove potenti tecnologie: l'*intelligenza artificiale* (AI), l'*internet of things* (IoT), l'*edge computing*, la *blockchain*, il *5G*. Sebbene questi sviluppi offrano enormi opportunità per migliorare l'efficienza, la qualità e la produttività di aziende e società, queste stesse capacità espongono gli utenti a nuovi rischi digitali tanto più elevati e pericolosi quanto più si procede verso nuove versioni di internet, con il metaverso e i suoi spazi virtuali, il suo mondo 3D, le sue interazioni e transazioni.

In questo scenario di proliferazione delle minacce alla continuità del business, i responsabili informatici aziendali sono chiamati a gestire i propri budget bilanciando le necessità di introduzione delle innovazioni necessarie per la transizione digitale con gli investimenti anch'essi necessari a fronteggiare la maggiore esposizione ai rischi.

Il mercato ICT in Italia

Le previsioni relative al mercato digitale per i prossimi tre anni (2023/2025) sono per una crescita in grado di superare i 91 miliardi di euro nel 2025, dai 75,3 miliardi del 2021 (+21%), in forza anche dell'ampio impiego delle risorse economiche messe a disposizione dal PNRR per la digitalizzazione del Paese. Per merito del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza, infatti, l'impegno del Paese nella sua trasformazione digitale appare sempre più concreto: per risorse stanziare, la digitalizzazione è la prima delle sei "missioni" individuate dal Piano con un 27% dei finanziamenti totali destinati alle riforme.

Si aggiunga che Consip, la società interamente partecipata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze che opera a servizio esclusivo della Pubblica Amministrazione, intervenendo con strumenti e metodologie per la digitalizzazione degli acquisti pubblici (attraverso soluzioni innovative di *e-Procurement*), a novembre 2022 aveva già 100 gare in essere per un ammontare complessivo di € 15,2 miliardi (di cui € 10,1 miliardi assegnate) rispetto a € 10,8 miliardi del 2021.

L'attesa crescita del mercato si prevede possa risultare più sostenuta nel comparto business piuttosto che consumer. Il nucleo centrale del PNRR, infatti, è rappresentato dalla spinta alla digitalizzazione e innovazione di processi, prodotti e servizi, elementi alla base della auspicata trasformazione del Paese.

Gli effetti del PNRR sul mercato digitale rischiano però di risultare etereogenei a livello settoriale riguardando, principalmente, i segmenti della Pubblica Amministrazione, sia centrale che locale, e della Sanità, settori su cui si concentreranno i maggiori fondi destinati alla digitalizzazione.

Il comparto manifatturiero, pur beneficiando anch'esso di fondi per supportare la transizione 4.0, rischia di essere inevitabilmente destinato a vedere minori impatti, in termini di spesa e investimenti destinati alla digitalizzazione, per effetto dell'attribuzione agli investimenti in beni immateriali, ovvero in software, di un credito di imposta con aliquota di importo ben inferiore rispetto a quanto previsto per i beni materiali.

Le previsioni fino al 2025 evidenziano, comunque, il permanere di uno scostamento significativo tra l'incremento atteso delle componenti di mercato più tradizionali e la crescita dei segmenti tecnologici maggiormente innovativi quali *cloud*, *cybersecurity* e *tecnologie per la gestione e analisi dei dati*.

In merito al particolare segmento della *cybersecurity*, per le imprese italiane la minaccia cyber si configura ai primi posti nella scala dei rischi informatici potenzialmente incombenti e la percezione del rischio di incidenti cyber è andata effettivamente e progressivamente aumentando nel corso del tempo, con una forte accelerazione nel 2020/2021 probabilmente causata dal maggior ricorso a soluzioni digitali durante i periodi di lockdown e distanziamento. Mentre nel 2017 il timore di un attacco riguardava meno di una azienda su quattro, dal 2020 questa preoccupazione si è manifestata da più o meno un'azienda su due. Il rischio di un attacco cyber è ora considerato, dalle aziende italiane, la principale minaccia al proprio business, superando le generiche interruzioni di attività (a volte causate anche da un semplice incidente informatico), le catastrofi naturali, i cambiamenti normativi e regolamentari e le problematiche legate al proprio mercato di riferimento (ingresso di nuovi concorrenti, stagnazione dei mercati). La recente pandemia ha poi amplificato l'importanza dello sviluppo tecnologico per le piccole e medie imprese che proprio grazie all'utilizzo di strumenti e servizi digitali hanno potuto garantire la prosecuzione delle loro attività durante i lockdown, quantomeno contenendo l'impatto della crisi. Se i processi produttivi e l'economia intera si digitalizzano, però, lo fanno anche le minacce informatiche e secondo un sondaggio realizzato da Purplesec circa quattro attacchi cyber su dieci sono rivolti ad imprese di piccola dimensione e circa il 47% delle società intervistate nell'ultimo anno ha subito almeno

un attacco. Le denunce per attacchi hacker gravi ai server italiani sono aumentate del 45%, con le aziende del manifatturiero e dei servizi ad assorbire il 53% delle intrusioni informatiche totali segnalate nel 2022 alla Polizia Postale. Il 70% delle piccole imprese si dichiara però sostanzialmente impreparato a gestire un attacco cyber e tre aziende su quattro ammettono di non avere abbastanza personale per curare la propria sicurezza informatica, nonostante la consapevolezza del rischio. Non solo, nonostante tale consapevolezza, in molti casi l'informatica e la cybersicurezza sono ancora spesso considerate come un costo aziendale da mantenere il più basso possibile. Secondo un'indagine di CyberEdge intitolata "2022 Cyberedge Cyberthreat Defense Report", le società italiane spendono in sicurezza informatica solo il 10,10 per cento del budget allocato per il comparto IT: il dato più basso tra i Paesi membri del G7 poiché le imprese tedesche spendono il 10,8%, quelle britanniche il 10,9%, quelle canadesi l'11,1%, quelle giapponesi l'11,5%, quelle francesi il 12% e quelle statunitensi il 13,7%. Dedicare un budget minore alla propria cybersicurezza aziendale ha però delle inevitabili conseguenze: nel 2021 l'87,8% delle organizzazioni italiane ha avuto a che fare con almeno un attacco cibernetico andato a buon fine, rispetto all'85,7% del 2020. Non solo, circa due organizzazioni italiane su tre hanno subito un attacco *ransomware* – attacchi informatici che prevedono la sottrazione di dati alla vittima al fine di ottenere un riscatto – nel corso del 2021. In quell'anno, stando ai calcoli di Trend Micro, l'Italia è risultata il quarto Paese al mondo e il primo in Europa più colpito dai *malware* e nel report *Financial Cyberthreats in 2020* di Kaspersky si legge come in quell'anno l'Italia sia stata la sesta nazione più colpita al mondo con *malware* bancari – programmi malevoli che prendono di mira i siti internet di istituti bancari con l'obiettivo di rubare le credenziali delle vittime ed effettuare frodi. Nello stesso anno 2020 il nostro Paese risultava anche il quarto più attaccato con *malware* bancari tramite dispositivi mobili. Attraverso un monitoraggio effettuato da McAfee, azienda statunitense di sicurezza informatica, nel periodo dal dicembre 2020 a luglio 2022 si sarebbero riscontrati in tutto il mondo 16 milioni di rilevamenti di file malevoli di cui solo in Italia ne sarebbero stati rilevati 403.981, dato che mette il nostro Paese al quinto posto della classifica internazionale in termini di volume. Particolarmente rilevante, per l'Italia, è proprio la crescita dei *malware* (codici malevoli) e delle botnet (reti di dispositivi "infettati" con software maligni) che hanno determinato una crescita del 58% nell'entità dei server compromessi. Le infezioni si diffondono sempre più anche per via mobile, con *malware* per dispositivi Android che vengono distribuiti attraverso link di phishing condivisi con le app di messaggistica o gli SMS. I settori più colpiti in Italia sono quello finanziario-assicurativo e la pubblica amministrazione che insieme rappresentano il 50% circa dei casi.

Nel complesso, uno studio di Comparitech ha posizionato l'Italia al cinquantaquattresimo posto su settantacinque per livello di cybersicurezza, con un punteggio medio di 21.09 (il peggiore fra tutti i membri del G7) a fronte di punteggi pari a: Canada 11.99, Francia 19.10, Germania 19.57, Giappone 17.71, Regno Unito 9.60 e Stati Uniti 19.69.

Appare quindi assolutamente vitale investire nella formazione: l'Italia ha bisogno di professionisti IT in grado di definire architetture informatiche robuste e gestire le tecnologie all'avanguardia con le quali poter prevenire i rischi oggetto della cybersecurity, piuttosto che riparare i danni provocati da un attacco andato a buon fine. Peraltro, l'evoluzione del quadro normativo a livello europeo pone particolare risalto alla necessità di potenziare strumenti e capacità organizzative a supporto della *readiness* in chiave di miglioramento della capacità di prevenzione, protezione, rilevamento e risposta efficace agli attacchi informatici.

Attività & Strategie

Il Gruppo è attivo, tramite Sferanet (PMI innovativa costituita nel 2008 che opera sul mercato con il marchio "Sfera"), come *System Integrator* nel settore dei servizi digitali. Opera nei mercati B2A e B2B, offrendo soluzioni complete nel campo della Cyber Security, dei Big Data, dell'Intelligenza Artificiale, dello Sviluppo Software e dell'ideazione di sistemi GIS e IOT. L'offerta copre quindi una vasta gamma di settori, dall'infrastruttura alla cyber security, passando per lo sviluppo applicativo e il data management. Sferanet possiede la certificazione UNI EN ISO 9001:2015, standard internazionale riferito al sistema di qualità aziendale per la fornitura di soluzioni *hardware* e *software*, nonché la certificazione ISO 27001:2013, standard internazionale riferito all'erogazione di servizi in ambito IT; inoltre, possiede la certificazione EcoVadis (sustainability rating & performance monitoring). Nell'ambito della sua attività di System Integrator, Sferanet propone quindi alla propria clientela soluzioni funzionali a consentire la corretta comunicazione e dialogo tra le componenti hardware e software di un'unica architettura informatica, con attività focalizzata dunque in sei Aree specifiche: a) Infrastruttura; b) Big Data, Analytics & AI (Artificial Intelligence); c) Cyber Security; d) Sviluppo Software; e) GIS & IOT; f) ECM & BPM

Infrastruttura

Il Gruppo, tramite Sferanet, offre servizi rivolti alle infrastrutture IT. L'offerta si compone di soluzioni – tutte completamente customizzabili – che partono dalla progettazione di *server*, *network* e *storage*, con servizi di virtualizzazione, *backup*, *disaster recovery* e *business continuity*, supporti per il *customer service* e soluzioni di *cloud infrastructure*. In tale ambito, l'obiettivo di Sferanet è quello di assicurare al cliente una soluzione continuativa che gli permetta di avere un supporto professionale per la manutenzione della propria infrastruttura e per l'assistenza in caso di bug e malfunzionamenti.

Cyber Security

Il Gruppo, tramite Sferanet, offre anche soluzioni in materia di sicurezza IT finalizzate alla protezione delle infrastrutture tecnologiche e della base dati dei clienti. Lo scopo è realizzare architetture di sicurezza al fine di garantire ai clienti la completa protezione dei dati, dei contenuti e delle applicazioni, dalla sicurezza perimetrale a quella interna.

Big Data, Analytics & AI (Artificial Intelligence)

Vengono offerti sistemi di business analytics, document management e soprattutto sistemi per la gestione dei *Big Data*. Dal 2018 è attiva una partnership con Cloudera, azienda leader nel panorama dei *Big Data*. Sferanet offre anche soluzioni innovative "su misura" attraverso due piattaforme proprietarie innovative basate su tecnologie *open source* in grado di fare "ingestion" e correlazione di dati provenienti dalle diverse applicazioni dei sistemi già utilizzati dal cliente:

- I) Safemind – soluzione per la security - in grado di trattare l'informazione e capirne i fenomeni ad essa associati, adattandosi alle esigenze del cliente.
- II) TakeCare – assistente medico virtuale in grado di monitorare, prevenire e prevedere tutte le condizioni di salute di una persona.

Consapevole del prezioso valore racchiuso all'interno del dato, Sferanet investe nella sperimentazione di modelli di Intelligenza Artificiale e in applicazioni di Big Data & Analytics al fine di proporre soluzioni sempre all'avanguardia, realizzando importanti progetti e soluzioni proprietarie. In particolare, rilevante appare il focus incentrato nella creazione di modelli di *machine learning* per analizzare dati e identificare insight per una moltitudine di *use case* negli ambiti più disparati quali salute, safety, cyber security, controllo del territorio, etc. In questo specifico ambito di applicazione del mondo IT, il competence center affronta tematiche di frontiera sia per quanto riguarda il dominio di business che per l'aspetto tecnico e tecnologico.

Sviluppo Software

Attraverso un team di sviluppatori qualificati, Sferanet offre ad aziende, Enti Governativi, e Pubbliche Amministrazioni, soluzioni di software development completamente personalizzabili ai fini dell'ottimizzazione del workflow aziendale. In base alle esigenze dell'utente e ad obiettivi prefissati, viene offerta la progettazione di *web* o *mobile application* (su sistema operativo Android e IOS), affiancandola ad attività di consulenza e manutenzione.

GIS e IOT

Sempre tramite Sferanet, il Gruppo offre, a decorrere dall'inizio dell'esercizio 2023, servizi rivolti ai device e sistemi per la geolocalizzazione. I sistemi IOT (*Internet of things*) sono utilizzati per stabilire una connessione alla rete tramite oggetti di uso quotidiano, siano essi *device* o accessori *smart*. All'interno di questi elementi viene inserito un dispositivo IOT che permette l'invio di un comando a un determinato oggetto o la raccolta e la trasmissione di dati attraverso reti wireless. I dispositivi per la domotica sono solo un esempio di come funziona un sistema IOT: tramite una connessione internet, essi permettono di archiviare dati e impartire ordini ad altri oggetti.

I sistemi GIS (*Geographic Information System*) sono strumenti utilizzati per l'analisi e la rappresentazione di elementi sul territorio. Essi si basano su software geografici e servono per localizzare oggetti o studiare l'evoluzione di un ambiente tramite la raccolta di informazioni, la creazione di mappe e la visualizzazione (2D o 3D) di elementi. I sistemi GIS si rivelano preziosi supporti per gli Enti che hanno bisogno di tecnologie e *device* specifici per elaborare soluzioni di mobilità o di analisi ambientale. In tale ambito, Sferanet offre soluzioni end-to-end in grado di sviluppare e integrare sistemi IOT a *device* di vario tipo, per aziende, Enti e Pubbliche Amministrazioni. Per l'offerta di soluzioni GIS, Sferanet può contare su partnership e collaborazioni con importanti laboratori in grado di assisterla nella progettazione di software per l'acquisizione di dati geografici.

ECM e BPM (Business Process Management)

Il Gruppo, attraverso la controllata I.Con, è in grado di fornire ai propri clienti, appartenenti sia al settore pubblico che a quello privato, servizi di consulenza, assistenza e sviluppo di progetti in ambito Enterprise Content Management e Business Process Management; l'esperienza maturata e le competenze acquisite dall'azienda le consentono di implementare le migliori funzionalità per controllare, snellire e gestire le informazioni relative alla gestione della documentazione prodotta da qualsiasi organizzazione di business. Nell'ambito del Business Process Management, l'azienda propone soluzioni customizzate in grado di definire, ottimizzare, automatizzare, monitorare ed integrare i processi aziendali al fine di rendere maggiormente efficace il processo di business dei propri clienti.

Nel corso del 2022 Sferanet ha poi acquisito: (i) una partecipazione pari al 51% del capitale sociale di Divergento Srl, società specializzata nei servizi ICT, con specifiche competenze nel *Data Management* e nella fornitura di soluzioni di *Business Intelligence, Commercio Elettronico e Datawarehouse*, nonché in ambito *Cyber, Retail Banking, Logistics, Energy e Manufacturing*; (ii) una partecipazione pari al 40% del capitale sociale di Biancone Automobili Srl, società attiva nella conversione di auto a motore termico (benzina/diesel) in auto a propulsione elettrica. Sferanet detiene, inoltre: (i) l'intero capitale sociale di Sferanet Dubai DWC LLC, con sede a Dubai; (ii) l'intero capitale di Sfera Defence Srl; (iii) una partecipazione pari al 40% del capitale sociale di Le Fonti Group Srl.

Nel febbraio 2023 Sferanet DWC LLC ha stretto una partnership con Gulf Business Machines (GBM) per espandere la propria presenza in Medio Oriente. La partnership consentirà a Sferanet e GBM di offrire soluzioni IT più efficienti e su misura volte a migliorare i processi aziendali dei clienti, accelerando e supportando le aziende della regione nel loro percorso di trasformazione digitale.

Ad inizio maggio 2023 è stata poi perfezionata l'acquisizione totalitaria, attraverso Sferanet srl, delle società I.Con Srl (a sua volta controllante al 70% la società di diritto spagnolo I.Con Business Process Management SI.) e I.Con Real Estate Srl (cui fanno capo i beni immobili strumentali alla stessa società acquisita). L'apporto di I.Con consentirà di sviluppare progetti e soluzioni di *system integration* anche in ambiti quali la digitalizzazione/dematerializzazione dei contenuti e dei processi, nonché nella sicurezza di infrastrutture digitali, permettendo al Gruppo di acquisire un importante know how nella realizzazione di progetti innovativi in ambito *Enterprise Content Management, Business Process Management e e-Payment testing & certification*, operando con i principali produttori internazionali di tecnologie.

Sferanet dispone di quattro sedi in Italia e all'estero (Roma, Dubai, Milano e Cagliari), offre i suoi servizi a oltre 450 clienti e collabora con 25 partner tecnologici. Una parte considerevole dei servizi erogati dal Gruppo è prestata nei confronti della Pubblica Amministrazione (per circa il 35%) mentre il 65% circa del fatturato deriva da rapporti con il settore privato. I servizi offerti alla P.A. sono resi sulla base di contratti d'appalto stipulati all'esito di una procedura di gara ad evidenza pubblica. Tali appalti hanno, usualmente, una durata pluriennale e non vi sono mai certezze in merito né al numero di appalti banditi dagli enti pubblici ed alla loro frequenza, né circa il fatto che nuovi bandi offrano condizioni tecnico-economiche di interesse per il Gruppo. Inoltre, non vi è certezza in merito all'esito favorevole, per il Gruppo, delle gare d'appalto e/o al rinnovo degli appalti in essere e/o alla riaggiudicazione degli stessi alle medesime condizioni economiche pre-esistenti; l'aggiudicazione di nuovi contratti pubblici è peraltro caratterizzata da una costante alea di incertezza in ragione, da un lato, della sempre crescente competitività degli operatori di settore e, dall'altro, dell'eventuale impugnazione in sede giudiziaria amministrativa dell'aggiudicazione da parte di concorrenti esclusi ovvero non aggiudicatari. Inoltre, i rapporti con i clienti appartenenti all'area della Pubblica Amministrazione si caratterizzano, in generale, per i lunghi tempi di pagamento dei corrispettivi dovuti a fronte dei servizi erogati e per la difficoltà di ottenere l'incasso dei relativi crediti. In ogni caso, a prescindere dal peso della Pubblica Amministrazione nei confronti della società, i ricavi del Gruppo derivano esclusivamente dallo svolgimento di attività su commessa il cui prezzo viene stabilito, nel caso di procedure ad evidenza pubblica, sulla base d'asta e di capitolato mentre nel caso di appalto privato a seguito di contrattazione con il committente; sul Gruppo grava, pertanto, il rischio che l'attività e i costi necessari al completamento delle singole commesse siano superiori a quelli preventivati, con conseguente detrimento delle marginalità.

In merito ai principali fornitori, questi sono rappresentati da distributori all'ingrosso di soluzioni tecnologiche e rivenditori di software di grandi dimensioni e con una significativa presenza sul mercato. Sferanet sviluppa rapporti con i principali *brand* di riferimento del mercato ICT quali Cloudera, Cisco, Dell e Reevo. Ai fini della propria operatività, il Gruppo si rivolge per l'acquisto di taluni componenti ad un numero limitato di fornitori certificati e qualificati con i quali ha instaurato, nel tempo, consolidati rapporti pluriennali che garantiscono, a giudizio dell'azienda, stabilità delle relazioni commerciali. I principali contratti di fornitura sottoscritti sono conclusi in regime di non-esclusiva, hanno durata di breve termine (uno o due anni) e prevedono tacito rinnovo.

In data 30 marzo 2023 la Consob ha disposto la riammissione alle negoziazioni sul mercato Euronext Milan, dopo sette anni di sospensione – da aprile 2016, delle azioni di nuova emissione rivenienti da un aumento di capitale eseguito in data 18 ottobre 2022 a coronamento di una procedura concorsuale (concordato omologato dal Tribunale di Forlì con decreto del 13 luglio 2022) in cui il risanamento del Gruppo Olidata è avvenuto, tra l'altro, mediante (i) il citato aumento di capitale, sottoscritto integralmente per € 9,1 milioni di cui € 7,5 milioni a fronte del conferimento in Olidata di una partecipazione pari al 51% del capitale sociale della Società Sferanet e per circa € 1,6 milioni tramite versamento in danaro da parte di Le Fonti Group; (ii) lo stralcio di circa € 12,3 milioni di debiti; (iii) il reperimento di risorse finanziarie per complessivi € 2,1 milioni e (iv) la dismissione della partecipazione totalitaria in Italdata (ceduta a terzi in data 24 febbraio 2023).

A partire dal conferimento di Sferanet, il Gruppo Olidata è entrato ora in un settore di mercato diverso da quello nel quale operava in precedenza.

Le origini di Olidata

La Società era stata costituita nel 1982 come "Software House" specializzata nella programmazione di pacchetti applicativi nel settore contabile e amministrativo. Dal 1983 Olidata aveva poi avviato l'attività di *System Integrator*, producendo e commercializzando la sua prima gamma di *Personal Computer* e costituendo una propria rete di vendita e assistenza su tutto il territorio nazionale. La crisi della società è quindi emersa nel biennio 2009-2010 allorchè la società stessa si è quindi trovata a fronteggiare una situazione generale di illiquidità dei mercati e di contrazione degli ordini, con conseguente squilibrio economico, finanziario e patrimoniale. Con provvedimento in data 29 marzo 2016 Borsa Italiana aveva quindi disposto la sospensione a tempo indeterminato, dalle negoziazioni nel Mercato Telematico Azionario (oggi Euronext Milan), delle azioni Olidata. Nel corso degli anni successivi la società ha posto in essere diversi interventi volti al superamento di tale condizione; il mancato successo degli stessi ha infine condotto la società, in data 13 maggio 2021, ad avviare una procedura di concordato preventivo "in continuità" omologata dal Tribunale di Forlì in data 13 luglio 2022.

I principali rischi legati al modello di business

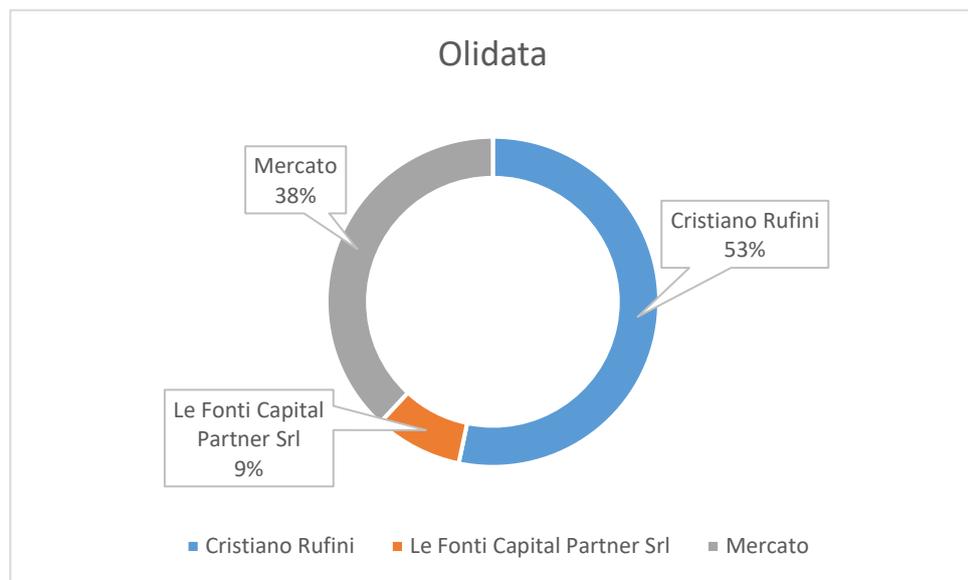
- a) *Rischi connessi all'elevato grado di concorrenza nel mercato di riferimento*
Il mercato di riferimento per il Gruppo è altamente competitivo, caratterizzato dalla presenza di molti concorrenti alcuni dei quali di dimensione significativa e ampia capacità di offerta di prodotti e servizi. Il Gruppo è sicuramente esposto al rischio che altri o nuovi operatori siano in grado di sviluppare, negli stessi specifici segmenti di attività, soluzioni ad alto valore tecnologico che possano rispondere in modo più efficiente all'evoluzione del mercato e alle aspettative della clientela.

- b) *Rischi connessi all'evoluzione tecnologica e all'introduzione di nuovi prodotti e servizi*
Il settore in cui opera il Gruppo è soggetto a rapidi progressi tecnologici e richiede l'utilizzo e lo sviluppo di complesse e innovative soluzioni. Il Gruppo è esposto ai rischi connessi all'eventuale difficoltà o impossibilità di adeguarsi all'evoluzione tecnologica del settore, nonché alla carenza o inefficienza dell'attività di aggiornamento dell'offerta al fine di fornire prodotti e servizi innovativi.
- c) *Rischi connessi alla concentrazione della clientela*
I ricavi generati da Sferanet, controllata operativa del Gruppo, risultano concentrati su un numero ristretto di clienti. Il fatturato è generato, per circa il 35%, da contratti stipulati con la Pubblica Amministrazione (Sogei SpA, Ministero dell'Interno, Ministero della Difesa, Cassa Depositi & Prestiti, Banca d'Italia, Istituto Poligrafico e Zecca dello Stato) e per il 65% circa da rapporti con il settore privato. Inoltre, i primi cinque clienti generano il 70% del suo fatturato ed i primi dieci l'80%.
- d) *Rischi connessi alla concentrazione dei fornitori*
Ai fini della propria operatività, il Gruppo, tramite Sferanet, si rivolge per l'acquisto di taluni componenti ad un numero limitato di fornitori certificati e qualificati. I principali contratti di fornitura sottoscritti sono conclusi in regime di non esclusiva ed hanno una durata di breve termine (in prevalenza uno o due anni), prevedendo il tacito rinnovo. I rischi principali, a fronte della significativa concentrazione dei fornitori, sono costituiti dalla eventuale difficoltà, da parte del Gruppo, a reperire fornitori adeguati ovvero in possesso dei requisiti tecnici e qualitativi necessari, ovvero fornitori che si possano rifiutare di accettare gli ordini di acquisto e/o i termini di pagamento praticati dal Gruppo.
- e) *Rischi connessi alla raccolta, conservazione e trattamento dei dati personali*
Nell'ambito dello svolgimento della propria attività, il Gruppo tratta dati personali, anche di natura particolare, relativi a persone fisiche e, pertanto, è tenuto ad ottemperare alle disposizioni del Regolamento UE 2016/679 "GDPR", nonché ad ogni altra disposizione, nazionale e/o comunitaria, applicabile in materia di *privacy*, ivi inclusi i provvedimenti prescrittivi dell'Autorità Garante per la Protezione dei Dati Personali eventualmente applicabili. Qualora venisse accertata una eventuale violazione della documentazione predisposta, tali circostanze o qualsiasi altra violazione degli obblighi previsti dal GDPR potrebbero comportare l'irrogazione, da parte delle Autorità competenti, di sanzioni che, ai sensi del GDPR, possono arrivare fino ad un massimo di € 10 milioni o, nel caso di imprese, fino al 2% del fatturato annuo mondiale.
- f) *Rischi connessi alla proprietà intellettuale e industriale*
Il Gruppo propone ai propri clienti soluzioni basate su software e tecnologie proprietarie. La tutela dei diritti di proprietà intellettuale è un elemento importante per il successo dell'attività e dei prodotti offerti dal Gruppo, nonché per il posizionamento competitivo dello stesso. A tale riguardo il Gruppo è esposto al rischio di interferenze da parte di terzi nel godimento e sfruttamento dei propri diritti di proprietà intellettuale, ad eventuali controversie, nonché a limitazioni nello sfruttamento degli stessi.
- g) *Rischi connessi all'integrità e al funzionamento delle infrastrutture tecnologiche del Gruppo*
L'ordinario svolgimento dell'attività del Gruppo è strettamente subordinato al corretto funzionamento delle infrastrutture tecnologiche e dei sistemi informatici, proprietari e di terzi che, per loro natura, sono esposti a molteplici rischi operativi derivanti da difetti, falle di sicurezza e attacchi di *hacking* che potrebbero comportare la divulgazione, la diffusione, il furto o la

cancellazione di informazioni sensibili e riservate, nonché la possibile richiesta di riscatto. I sistemi informatici e le infrastrutture tecnologiche del Gruppo restano costantemente esposti al rischio di intrusione da parte di terzi non autorizzati. In caso di attacco, un eventuale accesso non autorizzato, o anche il solo tentativo di intrusione, potrebbe mutare la percezione dei clienti sulla sicurezza delle infrastrutture, dei sistemi informatici e dei software del Gruppo e potrebbe comportare la perdita di clienti (anche rilevanti) e/o esporre il Gruppo a possibili contestazioni, contenziosi e richieste risarcitorie.

Azionariato

Il numero complessivo di azioni costituenti il capitale sociale è pari a n.114.881.632. La maggioranza del capitale (53,3%) è detenuta da Cristiano Rufini, Presidente del Consiglio di Amministrazione della Società; l'8,8% è detenuto dalla società Le Fonti Capital Partner Srl mentre il restante 37,9% del capitale è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Olidata

Risultati al 30 giugno 2023

EUR (K)	1H2022	1H2023	VAR%	FY2022
Ricavi Operativi	15713	25112	59,8	49935
Totale Ricavi	15811	25500	61,3	50173
Costi Acquisti	8626	12452	44,4	31755
%	54,9	49,6		63,6
Costi Manutenzione	2636	6091	131,1	8470
%	16,8	24,3		17
Costo del lavoro	2540	3795	49,4	5404
%	16,2	15,1		10,8
Costi gestionali	1046	2030	94,1	2630
%	6,7	8,1		5,3
EBITDA	963	1132	17,5	1914
%	6,1	4,5		3,8
Ammortamenti	195	228	16,9	357
%	1,2	0,9		0,7
Svalutazioni & Acc.	-	-		(58)
EBIT	768	904	17,7	1615
%	4,9	3,6		3,2
Oneri/(Proventi) finanziari	176	10		362
Part. Patr. Netto		22		(85)
UTILE ANTE IMPOSTE	592	916	54,7	1168
Imposte	223	451		358
Tax rate (%)	38	49		31
minorities		311		487
RISULTATO NETTO	369	154	-58,3	323
%	2,4	0,6		0,6
Cash Flow	564	693	22,9	1109
PFN		4351		4107
Equity		8145		8007
ROE		3,8		4

Fonte: Olidata

A consuntivo del primo semestre 2023 il Gruppo Olidata ha registrato, rispetto al corrispondente periodo 2022, un incremento dei ricavi operativi pari al 60%, da € 15,7 milioni a € 25,1 milioni. I valori economici consolidati comparativi del primo semestre 2022 rappresentano però quelli del bilancio consolidato semestrale di Sferanet per tale periodo e non trovano alcuna corrispondenza con i valori del bilancio semestrale al 30 giugno 2023 di Olidata dal momento che nel primo semestre 2022 non risultavano in essere rapporti partecipativi o di altra natura tra Olidata e Sferanet. A soli fini indicativi, quindi, una minore incidenza del costo degli acquisti e del costo del lavoro (il primo sceso al 49,6% dei ricavi dal precedente quoziente del 54,9% al 30 giugno 2022, il secondo dal 16,2% al 15,1%) non ha impedito, in presenza di un maggior peso dei costi di manutenzione (dal precedente 16,8% sui ricavi al 30 giugno 2022 al 24,3%) e oneri gestionali (dal 6,7% sui ricavi all'8,1%), un ridimensionamento della redditività operativa. Il margine operativo lordo (Ebitda), infatti, pur cresciuto, nel semestre e a raffronto con il corrispondente periodo 2022, di quasi il 18% (da € 963 migliaia al 30.06.2022 ad € 1,1 milioni), ha sofferto un decremento della sua incidenza sul fatturato operativo dal 6,1% al 30 giugno 2022 all'attuale 4,5%. In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo si è incrementato anch'esso di circa il 18%, da € 768 migliaia al 30.06.2022 ad € 904 migliaia, parimenti subendo una contrazione della redditività sulle vendite dal 4,9% a consuntivo del primo semestre 2022 al 3,6%. Imposte per € 451 migliaia (€ 223 migliaia al 30.06.2022) e *minorities* per € 311 migliaia hanno determinato un calo del risultato netto di Gruppo, a confronto con l'utile emerso a consuntivo del primo semestre 2022, del 58%, a € 154 migliaia da € 369 migliaia.

Il patrimonio netto si è attestato, al 30 giugno 2023, a € 8,15 milioni (€ 8 milioni al 31.12.2022) mentre la posizione finanziaria netta presenta una posizione di cassa pari a € 4,35 milioni da € 4,1 milioni al 31.12.2022.

Outlook 2023 - 2026

EUR (K)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 22/26
Ricavi Operativi	43857	49935	58000	66700	76700	88210	15,3%
Totale Ricavi	44075	50173	58800	67700	77800	89410	
Costi Acquisti	26395	31755	31900	36020	41030	46750	
%	60,2	63,6	55	54	53,5	53	
Costi manutenzione	8838	8470	12500	13670	15720	17200	
%	20,1	17	21,6	20,5	20,5	19,5	
Costo Lavoro	4138	5404	7750	8370	9040	9490	
%	9,4	10,8	13,4	12,6	11,8	10,8	
Oneri di Gestione	2816	2630	4100	4300	5060	5730	
%	6,4	5,3	7,1	6,5	6,6	6,5	
EBITDA	1888	1914	2550	5340	6950	10240	52,1%
%	4,3	3,8	4,4	8	9,1	11,6	
Ammortamenti	350	357	500	525	550	580	
%	0,8	0,7	0,9	0,8	0,7	0,7	
Svalutazioni & Acc.	400	(58)					
EBIT	1138	1615	2050	4815	6400	9660	56,4%
%	2,6	3,2	3,5	7,2	8,3	11	
Oneri (Proventi) finanziari	160	362	50	60	70	80	
Part. a Patr. Netto	-	(85)	30	30	30	30	
UTILE ANTE IMPOSTE	978	1168	2030	4785	6360	9610	
Imposte	439	358	995	2340	3116	4710	
Tax Rate (%)	45	31	49	49	49	49	
Minorities	-	487	621	1467	1946	2940	
RISULTATO NETTO	539	323	414	978	1298	1960	56,95%
%	1,2	0,7	0,7	1,5	1,7	2,2	
Cash Flow	1289	1109	1535	2970	3794	5480	
%	2,9	2,2	2,7	4,5	5	6,2	
PFN	2076	4107	4868	5171	7770	10781	
Equity	1950	8007	8421	9399	10697	12657	
ROI	-	29,6	35,8	61,2	75,1	92,8	
ROE	27,6	4	4,9	10,4	12,1	15,5	
NWC	-1376	-6476	-5952	-3435	-2340	29	
CAPEX	927	5398	250	150	100	100	

Fonte: Olidata; Stime: Banca Finnat

Cloud Computing, Cybersecurity, Big Data, Internet of Things, Intelligenza artificiale e Blockchain sono le tecnologie abilitanti che stanno sorreggendo il mercato digitale in Italia cresciuto, nel 2022, del 2,4% (oltre quota 77 miliardi di euro) rispetto al +5,3% del 2021. La frenata è risultata legata, in buona parte, ai servizi di rete (-2,7%) e ai dispositivi & sistemi (-1%) mentre i servizi di cloud computing crescono del 24% (a 5,2 miliardi), le soluzioni di gestione dei big data del 14,1% (a 1,5 miliardi) e la cybersecurity del 14% (1,6 miliardi). Le percentuali di crescita appaiono interessanti anche per l'intelligenza artificiale (+32%) anche se la base di partenza è ancora bassa a 435 milioni mentre ancora più esigua è la fetta di mercato destinata alla blockchain (solo 42 milioni) ma con un balzo del 28%. A fronte della frenata delle componenti tecnologiche più mature, i prodotti e servizi più innovativi dovrebbero poter mettere a segno un incremento medio annuo, nel periodo 2022/2026, del 12,8%, con un aumento del tasso di crescita dell'intero mercato al 3,1% nel 2023 e al 5,5% nel 2026.

In merito quindi al periodo 2022/2026, per i risultati reddituali attesi di Olidata, stimiamo ricavi operativi in crescita media annua (cagr) del 15,3%, in grado di raggiungere € 88,2 milioni nel 2026 da € 58 milioni attesi a consuntivo 2023 e rispetto ai 50 milioni di euro dell'esercizio 2022.

Il margine operativo lordo (ebitda) lo stimiamo in crescita media annua del 52,1%, in grado di attestarsi a € 10,2 milioni nel 2026, da € 2,6 milioni attesi a consuntivo 2023 e rispetto a € 1,9 milioni di fine 2022. La marginalità lorda prevediamo possa collocarsi al 4,4 % dei ricavi a fine 2023, per giungere ad un quoziente prossimo al 12% stimato a consuntivo 2026.

In termini di risultato operativo netto (ebit), ne stimiamo una crescita media annua, nel periodo, del 56,4%; 9,7 milioni di euro è il risultato operativo che riteniamo possa essere raggiunto nel 2026, rispetto ad € 2,05 milioni attesi a consuntivo 2023 e a fronte di € 1,6 milioni raggiunti al 31.12.2022. La marginalità netta (Ros) la stimiamo quindi all'11% a fine 2026 dal 3,5% atteso sull'intero esercizio 2023.

L'Utile di Gruppo dovrebbe crescere ad un tasso medio annuo del 57%, a circa € 2 milioni al 2026 da € 414 migliaia attesi a fine 2023 e rispetto ad un utile di € 323 migliaia raggiunto a consuntivo 2022, per un net margin però alquanto limitato al 2,2% atteso a fine periodo dallo 0,7% previsto a fine esercizio 2023.

114,9 milioni di azioni a dividersi un monte utili medio di € 1,2 milioni nel quadriennio 2023/2026 determinano un utile per azione drammaticamente frazionale.

Stimiamo una posizione di cassa di € 4,9 milioni a consuntivo 2023, da una pfn positiva per € 4,1 milioni al 31.12.2022, in grado di portarsi a € 10,8 milioni a fine periodo previsionale, con un patrimonio netto di Gruppo a € 8,4 milioni atteso al 31.12.2023 (€ 8 milioni al 31.12.2022) e a € 12,7 milioni a consuntivo 2026.

Valuation

In merito alla valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2023/2026.

Il tasso di crescita perpetua è fissato all'1,5% ed il WACC è stato determinato al 14,25% in funzione di un Risk Free Rate al 4,5%, un Market Risk Premium al 9,75% ed un Coefficiente Beta pari all'unità.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 20,75 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **0,22** euro/azione. Sulla base del prezzo corrente di mercato, la nostra Raccomandazione sul titolo è di **VENDERE (SELL)**.

Cash Flow Model (K €)

	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	2050	4815	6400	9660
Tax rate	49	49	49	49
NOPAT	1046	2456	3264	4927
D&A	500	525	550	580
Capex	250	150	100	100
CNWC	524	2517	1095	2369
FOCF	772	314	2619	3038

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,5
WACC (%)	14,25
Discounted Terminal Value	15.794
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	4.957
Enterprise Value	20.752
Net financial position as of 30/06/2023	4.351
Equity Value	25.102
Nr. Azioni (x1000)	114.882
Value per share	0,22

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	4,5
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	14,25
WACC	14,25

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2023E	2024E	2025E	2026E
P/E	61	25,8	19,5	12,9
P/BV	3	2,7	2,4	2
P/Sales	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/SALES	0,4	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA	8	3,8	2,5	1,4
EV/EBIT	10	4,2	2,7	1,5

Stime: Banca Finnat

INCOME STATEMENT (Eur k)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Ricavi Operativi	43857	49935	58000	66700	76700	88210
Totale Ricavi	44075	50173	58800	67700	77800	89410
Costi Acquisti	26395	31755	31900	36020	41030	46750
Costi manutenzione	8838	8470	12500	13670	15720	17200
Costo del lavoro	4138	5404	7750	8370	9040	9490
Costi gestionali	2816	2630	4100	4300	5060	5730
EBITDA	1888	1914	2550	5340	6950	10240
Ammortamenti	350	357	500	525	550	580
Svalutazioni & Acc	400	(58)				
EBIT	1138	1615	2050	4815	6400	9660
Oneri/(Proventi) finanziari	160	362	50	60	70	80
Partecipazioni a Patr. Netto	-	(85)	30	30	30	30
UTILE ANTE IMPOSTE	978	1168	2030	4785	6360	9610
Imposte	439	358	995	2340	3116	4710
Minorities	-	487	621	1467	1946	2940
RISULTATO NETTO	539	323	414	978	1298	1960
Cash Flow	1289	1109	1535	2970	3794	5480
BALANCE SHEET (Eur k)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Patrimonio Netto Totale	1950	9563	10598	13043	16287	21187
Patrimonio Netto di Gruppo	1950	8007	8421	9399	10697	12657
PFN	2076	4107	4868	5171	7770	10781
Capitale Investito Netto	-126	5456	5730	7872	8517	10406
FINANCIAL RATIOS (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EBITDA margin	4,3	3,8	4,4	8	9,1	11,6
EBIT margin	2,6	3,2	3,5	7,2	8,3	11
Net margin	1,2	0,7	0,7	1,5	1,7	2,2
ROI	-	29,6	35,8	61,2	75,1	92,8
ROE	27,6	4	4,9	10,4	12,1	15,5
GROWTH RATES (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Ricavi di Vendita	-	13,9	16,2	15	15	15
EBITDA	-	1,4	33,2	109,4	30,1	47,3
EBIT	-	41,9	26,9	134,9	32,9	50,9
Net Profit	-	-40,1	28,2	136,2	32,7	51
Cash Flow	-	-14	38,4	93,5	27,7	44,4
VALUATION METRICS	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EPS	0,0047	0,0028	0,0036	0,0085	0,011	0,02
CFPS	0,011	0,01	0,01	0,02	0,03	0,05
BVPS	0,02	0,07	0,07	0,08	0,09	0,11
P/E	138,5	231,2	180,4	76,4	57,5	38,1
P/CF	57,9	67,3	48,6	25,1	19,7	13,6
P/BV	38,3	9,3	8,9	7,9	7	5,9
EV/SALES	1,7	1,4	1,2	1	0,9	0,7
EV/EBITDA	38,4	36,9	27,4	13	9,6	6,2
EV/EBIT	63,8	43,7	34	14,4	10,5	6,6

Fonte: Olidata; Stime: Banca Finnat

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY(comprare): qualora il target price sia superiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato
HOLD(mantenere): qualora il target price sia compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato
SELL(vendere): qualora il target price risulti inferiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato
NO RATING: mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un target price

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

	BUY	HOLD	SELL	N.R.
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 25				
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%

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da Gianfranco Traverso, 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.

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

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell'emittente

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

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

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

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

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

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.