

RACCOMANDAZIONE
SELL (da Buy)

Target Price
€ 0,26 (da €1,12)

UCapital24 S.p.A.

Settore: Financial Services
Codice negoziazione Bloomberg: U24 IM
Mercato: Euronext Growth Milan
Prezzo al 27/10/2023
€ 0,40 (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa: 2.530.982 €
Numero di azioni: 6.327.454
Patrimonio netto al 30.06.2023: 2.349.926 €

Data ed ora di produzione:
30.10.2023 ore 08:30
Data ed ora di prima diffusione:
30.10.2023 ore 10:00
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

- UCapital24 S.p.A. si presenta quale social network finanziario ad ampio raggio, disponibile in tutto il mondo attraverso una piattaforma web e un'app mobile.
- La società si pone l'obiettivo di diventare un punto di riferimento nell'offerta professionale di servizi informativi e formativi di carattere economico-finanziario prestati per mezzo della propria piattaforma, accessibile sia tramite sito internet che da applicazione per dispositivi "mobile". È stata rilasciata, inoltre, la prima versione di UCapital Intelligence, piattaforma fintech a pagamento basata sull'intelligenza artificiale. I prodotti di UCapital24 sono destinati sia a professionisti del settore che alle persone che non hanno conoscenze tecniche ma vorrebbero imparare di più sul mondo della finanza.
- In merito alle nostre stime previsionali sul periodo 2023-2026, stimiamo una crescita media annua del valore della produzione di circa il 13%, da €1,15 milioni previsti per il 2023 a €3,8 milioni attesi nel 2026. Il margine operativo lordo dovrebbe rimanere negativo a consuntivo 2023 per €525 migliaia rispetto al margine negativo per €439 registrato a consuntivo 2022 mentre per il 2026 attendiamo un valore positivo per €755 migliaia. Per la fine del 2023 stimiamo che la perdita netta possa attestarsi a €1,4 milioni mentre per il 2026 prevediamo un utile netto per €11 migliaia.
- Alla luce delle difficoltà organizzative e patrimoniali riscontrate dalla società e considerando quanto emerso dalle nostre stime, riteniamo che il mercato stia valorizzando il titolo ben oltre il suo *fair value*.
- Valutiamo il titolo €0,26 con raccomandazione di vendita.

Anno al 31/12

(k €)

	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Valore della Produzione	2.355	1.151	1.895	3.422	3.824
Valore Aggiunto	-14	282	654	1.523	1.893
EBITDA	-439	-525	-577	234	755
EBIT	-5.230	-888	-1.310	-498	11
Risultato netto	-5.239	-1.411	-1.310	-498	11
Cash Flow	-448	-1.049	-577	234	755
PFN	11	133	-33	83	501
Equity	3.286	1.875	565	67	78

Fonte: UCapital24; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

UCapital24 è un social network finanziario ad ampio raggio disponibile attraverso piattaforma web e app mobile. La società è stata costituita in data 20 dicembre 2017 e da novembre 2019 è quotata presso il mercato Euronext Growth Milan.

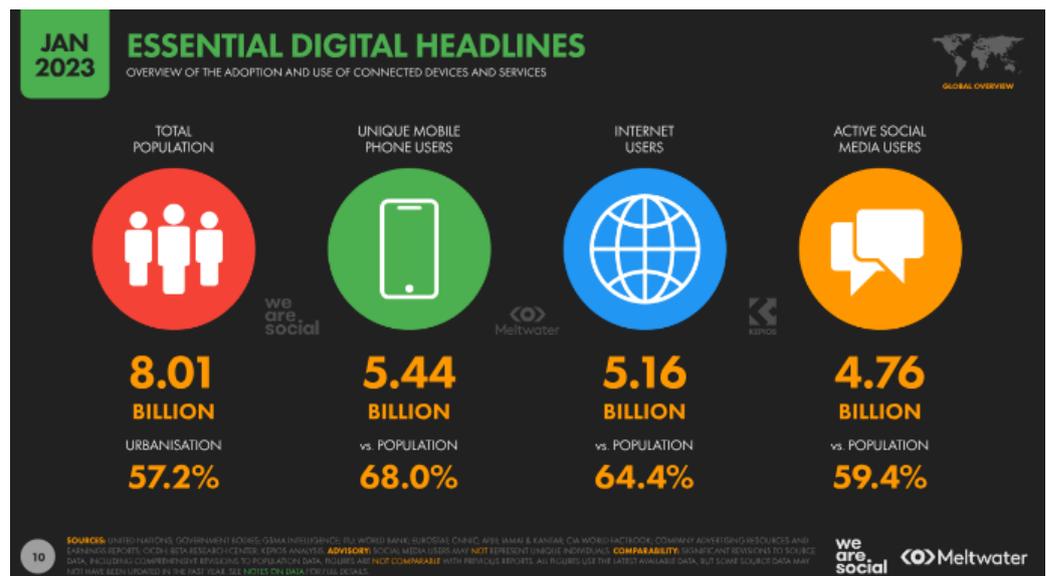
L'obiettivo di UCapital24 è quello di diventare un punto di riferimento nell'offerta professionale di servizi informativi e formativi di carattere economico-finanziario, prestati per mezzo della propria piattaforma accessibile sia tramite sito internet che da applicazione per dispositivi "mobile".

La società, in qualità di operatore digitale, offre servizi trasversali a più mercati: il mercato dei Social Media, del Trading Online, del Digital Advertising e dell'Online Entertainment & Media.

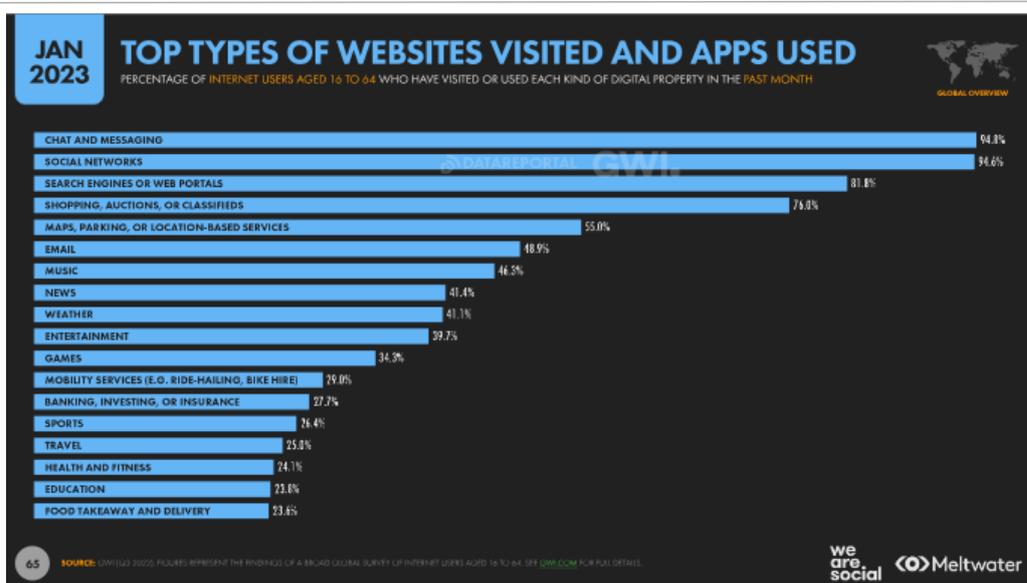
Il digitale nel mondo

A gennaio 2023 il 68% della popolazione mondiale disponeva di un cellulare, il 64,4% aveva accesso ad una rete internet mentre il 59,4% della popolazione mondiale erano utenti attivi dei social networks. Rispetto all'anno precedente, il numero delle persone in possesso di un cellulare è cresciuto del 3,2%, il numero delle persone con accesso ad una rete internet è salito dell'1,9% mentre il numero degli utenti attivi dei social networks è aumentato del 3,0%.

I siti internet più visitati sono le app di messaggistica (94,8%), seguite dai social networks (94,6%) e dai motori di ricerca (81,8%). Gli utenti visitano siti internet legati agli acquisti nel 76,0% dei casi, i siti che contengono mappe oppure offrono servizi di pagamento del parcheggio nel 55,0% e i siti di posta elettronica nel 48,9% dei casi. I siti web legati ai temi di finanza, banking e investimenti, la categoria di riferimento per UCapital24, vengono visitati nel 27,7% dei casi.



Fonte: We Are Social & Meltwater: Digital 2023; Overview dell'accessibilità e utilizzo di servizi e device digital



Fonte: We Are Social & Meltwater: Digital 2023; I siti internet più utilizzati dagli utenti (di età tra 16 e 64 anni) nel corso del mese di dicembre 2022

L'utilizzo dei siti web e app legati ai sistemi finanziari è più elevato in Sudafrica (49,1%), seguito dal Brasile (47,3%), Norvegia (46,7%) e Svezia (46,5%). In Italia la percentuale di utenti che utilizzano siti web e app legati ai servizi finanziari ogni mese è pari al 31,1%.

Per quanto riguarda il mondo dei social media, a gennaio 2023 il numero di utenti attivi era pari a 4,76 miliardi, in crescita del 3,0% (137 milioni) rispetto all'anno prima. Un utente trascorre, in media, 2 ore e 30 minuti utilizzando i social media ed ha account attivi su sette piattaforme diverse. Confrontati al totale della popolazione, il 105,5%¹ degli abitanti degli Emirati Arabi Uniti è rappresentato da utenti attivi dei social networks, seguito dal 98,7% della popolazione del Bahrein e dal 96,8% della popolazione del Qatar. In Italia, il 74,5% della popolazione appare attiva sui social media.

Nella maggior parte dei casi, gli utenti utilizzano i social media per mantenere le relazioni con familiari e amici (47,1%), come passatempo (36,2%) e per leggere le notizie (34,2%).

I social media più utilizzati sono: Facebook (2,9 miliardi di utenti attivi), Youtube (2,5 miliardi di utenti attivi), Whatsapp (2,0 miliardi di utenti attivi) e Instagram (2,0 miliardi di utenti attivi). Gli account più seguiti sono i profili dei parenti, familiari e conoscenti dell'utente (44,9%²), seguiti dai profili di attori e comici (29,1%) mentre al terzo posto si collocano i profili relativi all'intrattenimento e meme (27,7%).

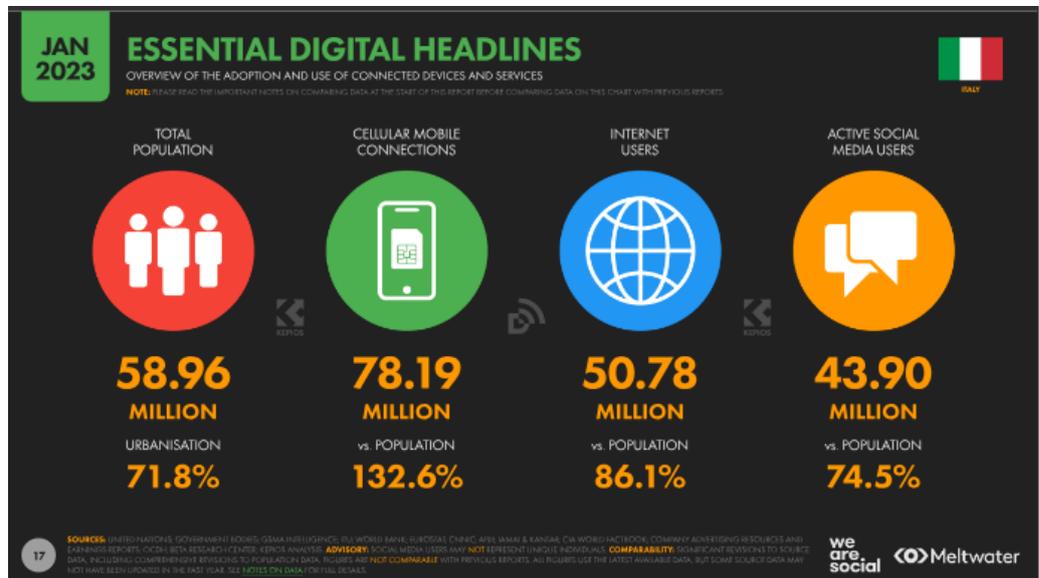
I social media vengono utilizzati per scopi lavorativi nel 39,6% dei casi a livello globale. In Italia, invece, la percentuale scende al 27,2% dei casi.

In Italia, gli utenti internet ammontano, a gennaio 2023, a 50,78 milioni di persone (86,1% della popolazione), il numero di cellulari è pari 78,19 milioni (132,6% della popolazione) mentre il numero totale di utenti dei social media si è attestato a 43,90 milioni (74,5% della popolazione). A fronte di una riduzione della popolazione italiana dello 0,3% nel periodo gennaio 2022-gennaio 2023, il numero degli utenti

¹ La percentuale supera il 100% a causa di account falsi e delle differenze tra i dati ufficiali sulla popolazione residente e i dati censiti.

² Le percentuali si riferiscono a utenti di età da 16 a 64 anni che seguono la tipologia di profili indicata.

internet appare diminuito in misura eguale (-0,3% rispetto a gennaio 2022) mentre il numero di cellulari posseduti da italiani è cresciuto dello 0,3% rispetto all'anno prima.

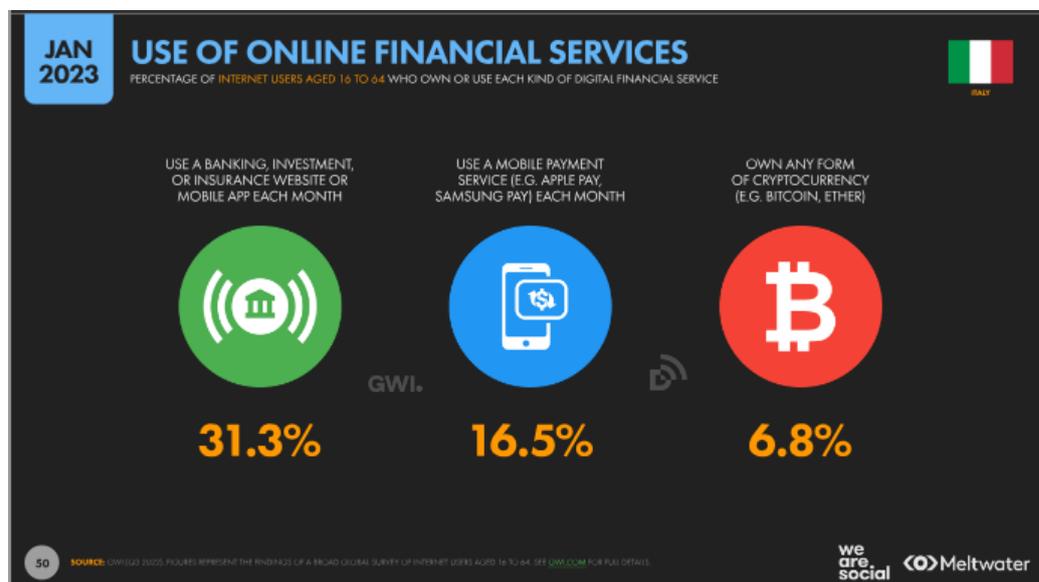


Fonte: We Are Social & Meltwater: Digital 2023; Overview dell'adozione e utilizzo di device e servizi digitali in Italia

Un italiano medio, di età compresa tra 16 e 64 anni, trascorre 5 ore e 55 minuti usando la rete internet mentre il tempo che passa sui social media è pari a 1 ora e 48 minuti.

I contenuti più ricercati su internet riguardano la ricerca di informazioni (72,2% di utenti), lettura di notizie (65,2% di utenti), ricerca di nuove idee e soluzioni a problemi pratici (59,4% di utenti). Il 32,3% di utenti usa internet per gestire le proprie finanze e risparmi.

Per quanto riguarda l'utilizzo di siti web e applicazioni che erogano servizi bancari e assicurativi, il 31,3% degli utenti ne usufruisce almeno una volta al mese; il 16,5% degli utenti usa servizi di pagamento mobile come Apple Pay o Samsung Pay mentre il 6,8% degli utenti italiani possiede una qualsiasi forma di criptovalute.



Fonte: We Are Social & Meltwater: Digital 2023; Utilizzo di servizi finanziari online



Nella classifica delle applicazioni più scaricate, al primo posto si colloca TikTok, seguita da PostelD e Shein.

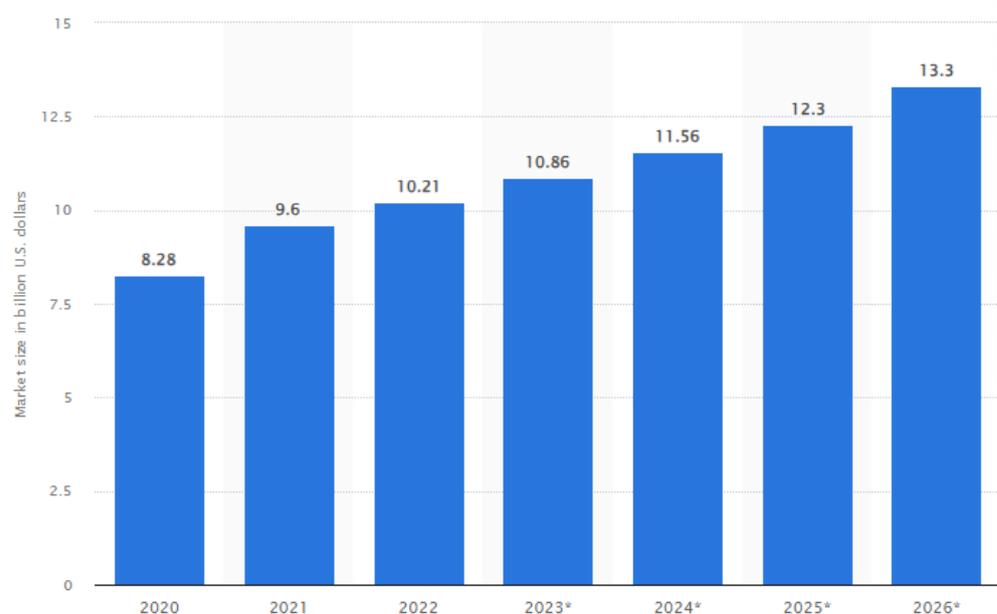
Nell'ambito dei social media, il 47,6% degli utenti di età compresa fra 16 e 64 anni ha dichiarato di trascorrere il proprio tempo sui social media leggendo notizie. Il 46,0% degli utenti usa i social media come passatempo mentre il 45,3% ha creato un profilo social per rimanere in contatto con amici e familiari. I social media più utilizzati, in Italia, nel 2023, sono Whatsapp (89,1%), Facebook (77,5%), Instagram (72,9%) e FB Messenger (50,6%).

Gli utenti italiani seguono principalmente gli accounts dei propri amici e familiari (50,4%). Al secondo posto si collocano gli accounts di cantanti e musicisti (33,3%), seguiti da attori e comici (30,2%).

Il mercato dell'Online Trading

Una piattaforma di trading online è una piattaforma software utilizzata per monitorare, in tempo reale, i prezzi di mercato di attività finanziarie quotate sui mercati regolamentati, nonché assistere l'utente nell'esecuzione di transazioni in acquisto e vendita di tali attività. Le piattaforme di trading includono servizi quali la negoziazione di obbligazioni, valute, azioni ed altri strumenti finanziari. Le piattaforme online per il trading aiutano banche, traders professionali, investitori istituzionali e singoli broker a valutare le opportunità del mercato finanziario, minimizzando i fattori di rischio.

Nel 2022 il mercato globale dell'online trading ha raggiunto i 10,21 miliardi di dollari, in crescita del 6,35% rispetto a 9,6 miliardi registrati nel 2021.



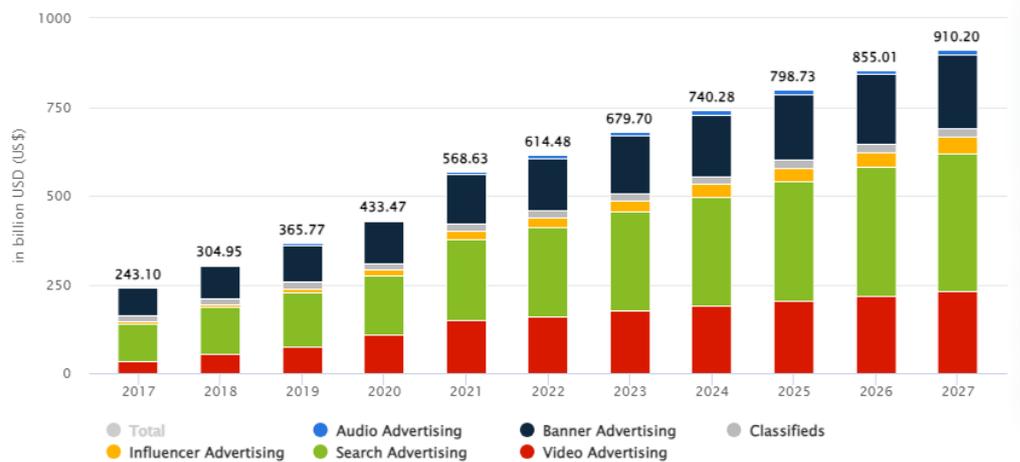
Fonte: Statista: "Global online trading market from 2020 with forecasts to 2026"; previsioni di crescita del mercato globale dell'online trading fino al 2026

Si prevede che il mercato possa crescere da 10,86 miliardi di dollari previsti per il 2023 a 13,3 miliardi di dollari attesi nel 2026 (CAGR del 6,4%). I progressi tecnologici e l'integrazione di piattaforme di trading sugli smartphone sono alcuni dei fattori che

potrebbero contribuire maggiormente alla creazione di opportunità di sviluppo per i principali player del settore.

Il mercato del Digital Advertising

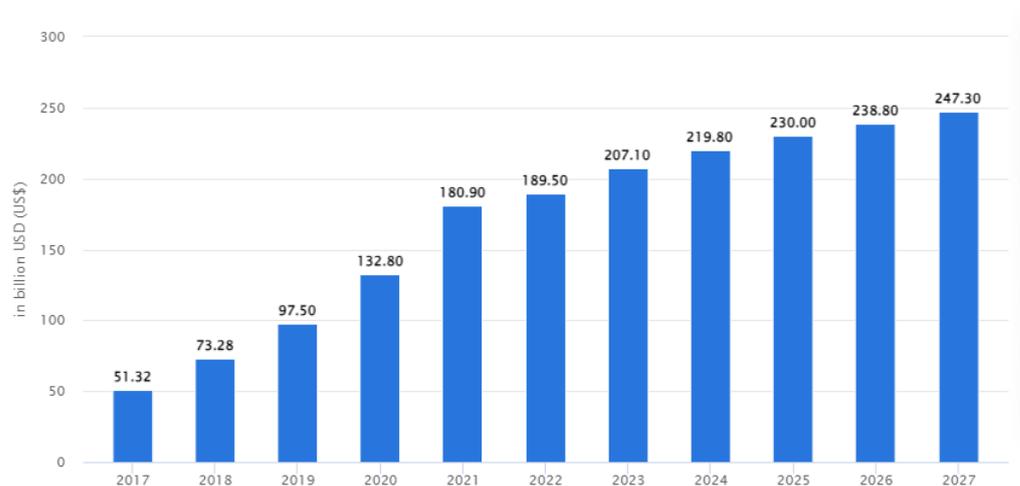
Nel 2022 il mercato globale dell'advertising ha registrato una spesa complessiva per \$614,48 miliardi. La quota più importante della spesa complessiva è attribuibile alla componente di "search advertising" per \$251,70 miliardi, seguita da "video advertising" per \$160,20 miliardi e banner advertising per \$147,20. Le compagnie di marketing realizzate da influencer hanno contribuito per \$26,34 miliardi mentre il costo di "audio advertising" è stato pari a \$8,89 miliardi.



Fonte: Statista; "Advertising spending worldwide"

Il mercato, nel suo complesso, ha registrato una crescita dell'8,1% rispetto al 2021. I principali driver di tale crescita sono rappresentati dalla crescita del Pil, dall'aumento degli utenti di internet e dall'incremento dei digital media. Si stima che la spesa complessiva possa raggiungere \$679,70 miliardi nel 2023 e \$910,20 miliardi nel 2027.

Le spese pubblicitarie sui social media hanno raggiunto, nel 2022, \$189,50 miliardi di dollari a livello globale, in crescita del 4,8% rispetto all'anno precedente. Si stima che le spese legate alle campagne pubblicitarie sui social media possano attestarsi a \$207,10 miliardi nel 2023 ed a \$247,30 miliardi nel 2027.



Fonte: Statista; Spese di pubblicità sui social media a livello globale

Il mercato dell'Online Entertainment & Media

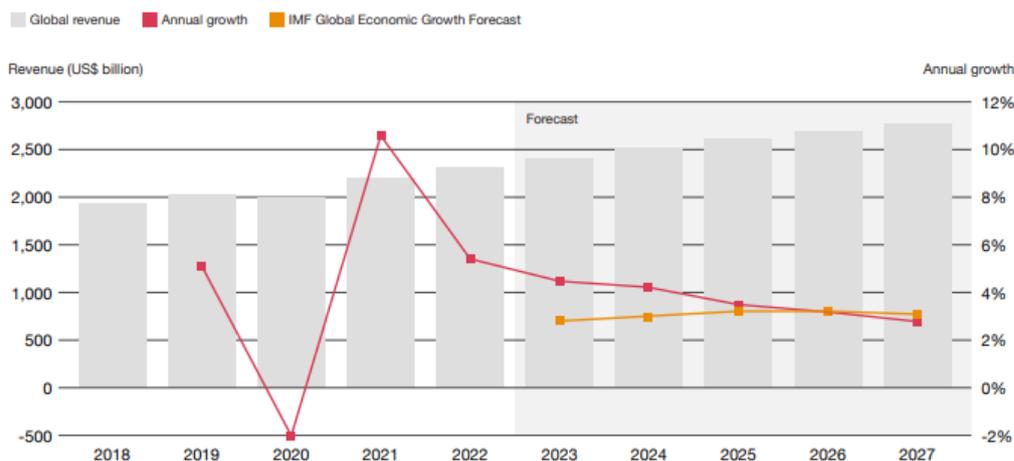
I ricavi generati nel mercato globale dell'Entertainment & Media (E&M) sono cresciuti, nel 2022, del 5,4% attestandosi a \$2,32 mila miliardi. Nel 2021 però il tasso di crescita era stato pari al 10,6% grazie, principalmente, alla ripresa dopo la pandemia da Covid-19. Si stima che la contrazione continuerà, in modo graduale, anche negli anni a venire – l'aumento dei ricavi nel 2027 dovrebbe essere pari al 2,8% rispetto al 2026.

Questo forte rallentamento della crescita, causato principalmente da una riduzione dei consumi personali, spinge le aziende del settore a cambiare i loro piani strategici e cercare modi alternativi per migliorare le prospettive di crescita. In particolare, nell'ultimo periodo le aziende stanno esplorando sempre di più la potenza dell'intelligenza artificiale e la sua capacità di migliorare la produttività.

Le cause del calo della crescita sono rappresentate dalla contrazione dei consumi personali, dalla flessione della produzione dei podcast (-80% nel periodo dal 2020 al 2022) e simili. In particolare, la contrazione dei consumi personali è dovuta alla crescita dell'inflazione, al timore di un possibile "ritorno" del Covid-19 ed alle incertezze legate all'attuale instabilità geopolitica. Di conseguenza, si stima che i consumi personali, tradizionalmente la voce trainante dell'aumento dei ricavi del settore E&M, registreranno un tasso di crescita medio annuo del 2,4% nel periodo 2022-2027, per un valore complessivo di \$903,2 miliardi.

Growth slowdown

The pace of E&M expansion is set to decline in each of the next five years.



Note: 2022 is the latest available data. 2023-2027 values are forecasts.
 Source: PwC's Global Entertainment & Media Outlook 2023-2027, Omdia, IMF

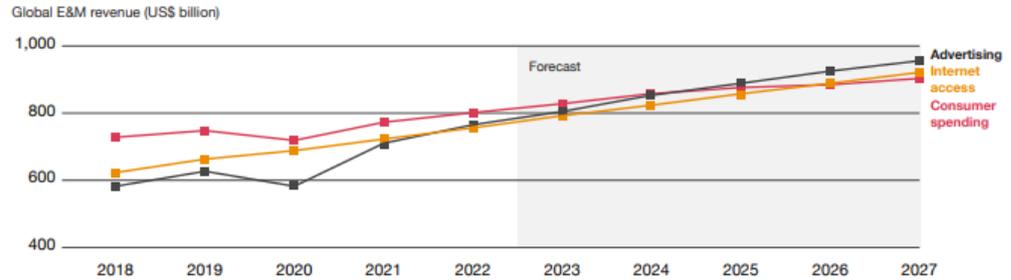
Fonte: PwC "Global Entertainment & Media Outlook 2023-2027", Omdia, IMF; L'andamento del mercato E&M rispetto all'andamento dell'economia globale dal 2018 al 2027

Alla luce della contrazione della componente "Consumer Spending", si stima che il settore "Advertising" possa diventare la categoria più rilevante del settore E&M. Tra il 2022 e il 2027 i ricavi globali della componente "Advertising" dovrebbero crescere ad un tasso medio annuo del 4,5%, da \$763,7 miliardi a \$952,6 miliardi. La terza componente, l'accesso alla rete internet, dovrebbe sorpassare "Consumer Spending" nel 2026.



Approaching a trillion-dollar market

Advertising will surpass consumer spending and internet access in 2025 to become the largest category.



Note: 2022 is the latest available data. 2023-2027 values are forecasts.
Source: PwC's Global Entertainment & Media Outlook 2023-2027, Omdia

Fonte: Pwc "Global Entertainment & Media Outlook 2023-2027", Omdia; Le prospettive di crescita del mercato E&M per componenti

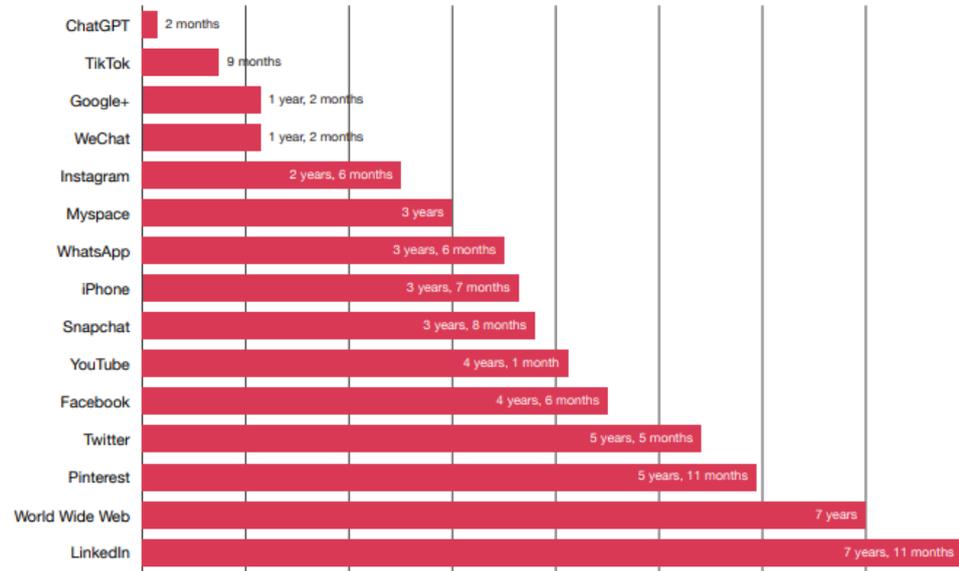
La componente pubblicitaria è destinata a crescere nel periodo in quanto le aziende sono sempre più consapevoli della redditività di questa componente e, di conseguenza, sono disposte a mettere proprio questa categoria al centro delle proprie fonti di ricavo.

Tra le tendenze di mercato, quella sicuramente più significativa sembrerebbe essere l'intelligenza artificiale generativa. Trattasi di uno strumento che potrebbe essere in grado di aumentare la produttività attraverso l'automatizzazione di alcuni processi, permettendo all'operatore di concentrarsi sulle attività ad alto valore aggiunto. Ai vantaggi dell'utilizzo dell'intelligenza artificiale generativa sono strettamente legati gli svantaggi riguardanti la privacy, la tutela della proprietà intellettuale, la protezione dei dati personali le questioni etiche legate a questa innovazione.

Scaling faster than ever before

Consumers are adopting the AI tool ChatGPT at an unprecedented pace.

Time to reach 100 million customers



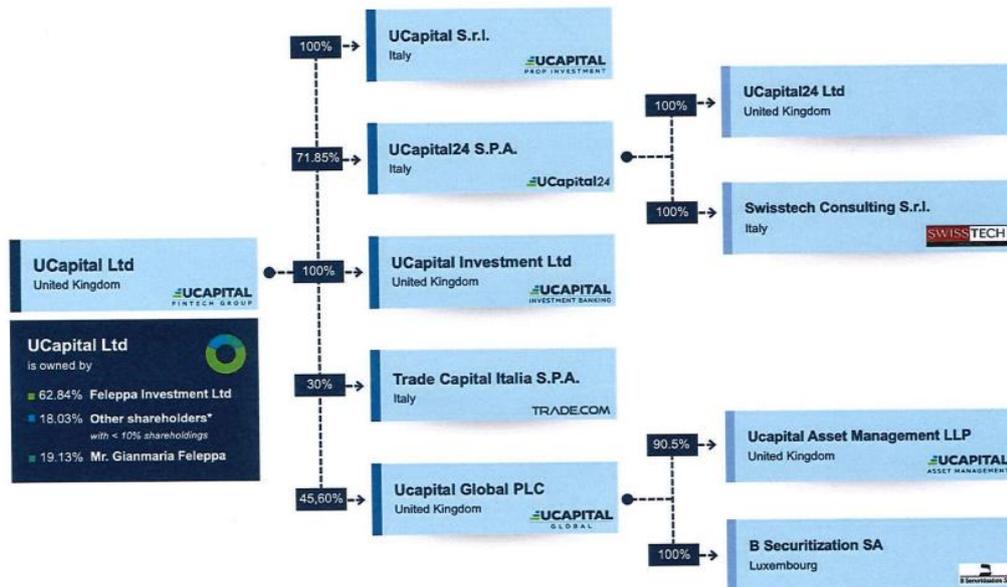
Source: PwC analysis

Fonte: PwC; Il tempo necessario per la diffusione e l'adozione (da parte dei consumatori) dell'intelligenza artificiale generativa suddivisa per social network

Attività e Strategie

UCapital24 è stata costituita in data 20 dicembre 2017 e da novembre 2019 è quotata sul mercato Euronext Growth Milan.

La società appartiene al Gruppo UCapital il quale risulta così strutturato:



Fonte: UCapital24; La composizione del gruppo UCapital

UCapital24 è controllata, al 71,85%, da UCapital Ltd, società di diritto inglese, a sua volta controllata da Gianmaria Feleppa, sia in proprio (19,13%) sia attraverso la società Feleppa Investment Ltd. (62,84%). Il perimetro di consolidamento, al 30 giugno 2023, di UCapital24 S.p.A. includeva due società: Swisstech Consulting S.r.l., società acquisita nel corso del 2022 e Alphiewealth S.r.l., società ceduta nel mese di giugno 2023.

Al 30 giugno 2023 il capitale sociale di UCapital24 ammonta a €6.882.185, suddiviso in n. 6.497.454 azioni, di cui n. 170.000 azioni a voto plurimo (non quotate) e n. 6.327.454 azioni ordinarie (quotate). Il socio di maggioranza è la società UCapital Ltd. che detiene il 72% delle azioni e la totalità delle azioni a voto plurimo. Le restanti quote sono detenute da Vetrya S.p.A. (9% del capitale sociale) e Gianmaria Feleppa (0,25%) mentre il flottante ammonta al 20% del capitale sociale. Si segnala che le azioni a voto plurimo attribuiscono gli stessi diritti delle azioni ordinarie fatta eccezione per il fatto che ogni azione a voto plurimo dà diritto a tre voti ciascuna nelle assemblee delle società e non sono ammesse alle negoziazioni su alcun sistema multilaterale di negoziazione o mercato regolamentato.

In data 12 giugno 2023, prima dell'approvazione, da parte dell'Assemblea degli azionisti, del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2022 di UCapital24, che evidenziava una perdita netta di €5,5 milioni e, di conseguenza, configurava la previsione di cui all'art. 2446 c.c. di perdita superiore ad 1/3 del capitale sociale, il Consiglio di amministrazione ha deliberato due proposte di aumento di capitale. La prima proposta riguardava un aumento di capitale riservato all'azionista di maggioranza UCapital Ltd. mediante emissione di azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale di €1,5 milioni, compreso di eventuale sovrapprezzo, e mediante emissione di massime n. 4.687.500 azioni ordinarie aventi godimento regolare da eseguire entro il termine finale del 30 giugno 2023. La proposta di un secondo aumento di capitale, successivo a quello riservato al socio di maggioranza, riguardava l'emissione di azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale fino ad un importo massimo di €3,0

milioni, compreso di eventuale sovrapprezzo, e mediante emissione di massime n. 9.375.000 azioni ordinarie.

L'Assemblea degli azionisti ha quindi deliberato, in data 28 giugno 2023, di riportare a nuovo la perdita registrata al 31 dicembre 2022, pari a €5,5 milioni, rinviando ogni decisione in merito ad un eventuale aumento di capitale sociale a quando sarà disponibile una situazione patrimoniale della società più aggiornata.

In data 13 ottobre 2023 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di convocare l'Assemblea straordinaria dei soci per il 30 ottobre 2023 (in prima convocazione) e il per il 31 ottobre 2023 (seconda convocazione) per deliberare sulla proposta di riduzione del capitale per copertura perdite e contestuale aumento dello stesso capitale da offrire in opzione per un importo massimo di €2,5 milioni (incluso eventuale sovrapprezzo), da attuarsi mediante emissione di massime n. 25.000.000 azioni ordinarie senza indicazione del valore nominale. L'aumento di capitale è da eseguirsi entro il 31 ottobre 2028.

Modello di business

UCapital24 è un social network economico-finanziario che fa parte del più ampio ecosistema fintech UCapital, focalizzato sul mondo della finanza, dei media e della tecnologia. La mission della società è quella di offrire a tutti coloro che sono interessati al mondo della finanza strumenti e soluzioni di facile utilizzo che permetta loro di realizzare gli obiettivi predefiniti.

Tradizionalmente, il mondo della finanza è stato percepito come elitario ed avverso ai cambiamenti ai quali sono spesso stati associati elevati costi legati alle attività svolte. L'intenzione di UCapital è quella di "democratizzare" i mercati finanziari, permettendo a tutti gli interessati di potervi accedere, offrendo soluzioni semplificate e a basso costo.

UCapital24 S.p.A. si propone di offrire a tutti gli operatori economici e finanziari l'accesso ad una piattaforma digitale integrata tramite la quale poter usufruire di una serie di servizi e informazioni funzionali alle diverse attività svolte dagli operatori del settore finanziario, sfruttando le potenzialità dello scambio informativo derivante da fonti esterne e dagli stessi utenti iscritti al social network professionale dedicato a tematiche di carattere economico e finanziario.

Attualmente, UCapital24 offre ai propri clienti due linee di business:

1. UCapital24 – social network economico-finanziario;
2. Market Intelligence – piattaforma di informazione finanziaria, di analisi e trading azionario.

Il social network UCapital24 è focalizzato sul mondo dell'economia e della finanza e si rivolge a tutti coloro che sono interessati al settore, nonché ai professionisti. Attraverso il social network, un utente può mettersi in contatto con altri professionisti del settore e rimanere aggiornato sulle ultime notizie. UCapital24, infatti, dà la possibilità ai propri utenti di accedere gratuitamente ad una sezione dedicata, contenente la TV live e on-demand delle principali testate giornalistiche e il canale TV della stessa UCapital24. Infine, gli utenti del social network hanno la possibilità di accedere alla piattaforma Market Intelligence direttamente dal social network.

L'utente crea il proprio profilo personale caricando tutte le informazioni desiderate, (dall'esperienza accademica al proprio curriculum lavorativo), foto e video, nonché posta sulla propria pagina personale contenuti di qualsiasi tipo. Ha la possibilità di visitare il profilo

personale degli altri utenti, seguendo i profili più interessanti o relativi al proprio network, e di creare nuovi gruppi di interesse o di partecipare a quelli già esistenti creati da altri utenti. Infine, l'utente può visualizzare tutti i post dei profili seguiti o dei gruppi di interesse.

Market Intelligence, servizio lanciato nel 2023, è una piattaforma proprietaria di informazione finanziaria, di analisi e trading azionario, assimilabile a Bloomberg. Trattasi di un servizio tecnologico rivolto a tutti, indifferentemente dal loro grado di conoscenza del mondo finanziario. Lo strumento viene offerto anche alle istituzioni finanziarie ed agli operatori del settore. La piattaforma, creata da operatori finanziari per gli operatori finanziari, guida l'utente nelle scelte di investimento utilizzando un linguaggio immediato e diretto.

Market Intelligence è organizzata in sezioni. La prima, denominata "Markets", permette all'utente di analizzare dal punto di vista analitico i dati finanziari di una determinata società quotata, il suo assetto societario ed altri elementi che gli aiutano a prendere una decisione in merito a quel determinato asset. Inoltre, contiene l'elenco delle società quotate su un determinato mercato alle quali viene associato l'ultimo prezzo disponibile, la variazione rispetto al prezzo precedente e la raccomandazione (acquisto, vendita o mantenimento in posizione di un determinato strumento finanziario) rilasciata dalla UCapital24 stessa. La sezione "Markets" contiene anche un overview dei principali indici azionari, dell'andamento delle forex e delle commodities nonché un overview delle criptovalute.

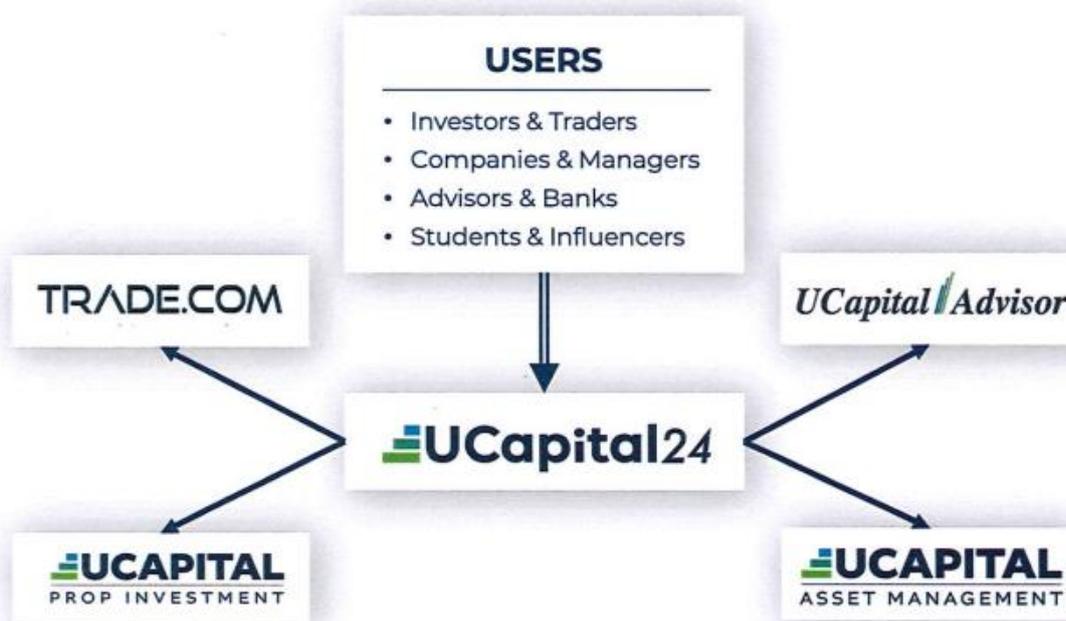
La piattaforma offre ai propri clienti la possibilità di visualizzare ed analizzare tutti i segnali attualmente attivi, nonché i dati storici e di visualizzare il calendario economico contenente gli indici macroeconomici.

Nella piattaforma è presente anche una sezione, denominata "Meta Trader", che permette all'utente di accedere al proprio conto (aperto presso istituti terzi) e di effettuare le attività di trading direttamente dalla piattaforma di Market Intelligence. A scopo di trading, la società ha sviluppato algoritmi che possono essere scaricati dagli utenti sui loro PC. Questi algoritmi, facenti parte dell'apposita sezione denominata "Trading System", permettono agli utenti di svolgere operazioni di trading sui loro conti aperti presso istituti terzi oppure di guidarli nelle operazioni di trading.

Visto che la piattaforma si rivolge anche ad operatori con poca conoscenza del mondo della finanza, la società ha sviluppato una sezione dedicata alla formazione che spiega agli utenti, attraverso brevi video, i concetti finanziari di base, l'analisi tecnica ed altri strumenti utili. La sezione formativa è organizzata sulla base del livello di conoscenza delle materie economico-finanziarie in modo da poter offrire contenuti utili a tutti gli operatori presenti sul mercato.

Infine, nella piattaforma è presente anche una sezione di notizie, contenente le informazioni provenienti dalle principali testate giornalistiche che trattano prevalentemente tematiche finanziarie.

Il social network è al centro del modello operativo di UCapital, visto che permette agli utenti di accedere direttamente ai servizi aggiuntivi del gruppo come servizi di consulenza, asset management e intermediazione.



Fonte: UCapital24; Il modello operativo di UCapital24

Le principali linee di ricavo di UCapital24 sono rappresentate da:

- **Marketing partnership fee e Digital Advertising Fee:** la prima linea di ricavo è rappresentata dai proventi dalle attività di pubblicità. Dietro corresponsione di una commissione (fee), UCapital24 offre alle società clienti la possibilità di pubblicizzare i loro prodotti e servizi sul social network UCapital24, nonché di svolgere per conto di quest'ultime le attività di marketing anche su altri siti web (non appartenenti all'ecosistema UCapital).
- **Premium fee:** all'interno del social network l'utente ha la possibilità di passare dalla modalità gratuita alla modalità Premium la quale prevede l'offerta, da parte di UCapital24, di tools e servizi aggiuntivi a fronte del pagamento di un canone mensile proporzionale al numero di servizi aggiuntivi richiesti dall'utente (Premium fee). L'accesso alla piattaforma Market Intelligence viene venduto soltanto in modalità "premium".
- **Service fee:** costituita principalmente da **white label** (servizio B2B tramite il quale alcune sezioni della Piattaforma sono personalizzate a seconda della richiesta dell'utente e a quest'ultimo dedicate) e **institutional/corporate services** (servizi personalizzati quali ad esempio analisi e business planning tool, forniti direttamente a istituzioni finanziarie e diverse società private). Tra i servizi offerti da UCapital24 si evidenziano poi anche la possibilità di creare dei webinar, roadshow e/o app complete basate su specifiche necessità del cliente.

Alle suddette fonti di ricavo si aggiungeva, fino al 31 dicembre 2022, il fatturato generato dalla Swisstech Consulting, start up attiva nella programmazione e vendita di sistemi automatici e algoritmici di trading specializzati nel mercato Forex. In particolare, la società, prima dell'acquisizione da parte di UCapital24, progettava e vendeva un software che analizzava i cambi valutari grazie a meccanismi di intelligenza artificiale. L'obiettivo dell'acquisizione, avvenuta in data 29 aprile 2022, sarebbe stato quello di integrare tutti i

clienti gestiti da Swisstech Consulting e il suo team commerciale il quale avrebbe dovuto diventare l'elemento fondamentale della nuova rete commerciale di UCapital24. Nel corso del mese di gennaio 2023 la rete commerciale di Swisstech Consulting è venuta a mancare e, di conseguenza, UCapital24 sta costruendo una nuova rete di vendita che dovrebbe diventare pienamente operativa nel corso dell'esercizio 2024.

Utenti di UCapital24

UCapital24 si rivolge alle seguenti categorie di utenti:

1. Le persone interessate ai mercati finanziari che non hanno mai avuto l'opportunità di accedervi;
2. I consulenti, investitori e istituzioni finanziarie.
3. Le start-up e gli imprenditori.



Fonte: UCapital24; Target audience funnel

Contesto competitivo

Lo schema competitivo di UCapital24 è suddiviso in tre categorie, definite sulla base dell'attività svolta da UCapital24 stessa:

1. Il primo competitor è stato individuato in LinkedIn – un social network gratuito (con servizi aggiuntivi a pagamento), impiegato principalmente nello sviluppo di contatti professionali e di *job search*.
2. Il secondo competitor è Bloomberg – una piattaforma altamente tecnologica di analisi, trading azionario e di informazione finanziaria.
3. Il terzo competitor di UCapital24 è rappresentato da società come Lazard, ovvero banche d'affari e boutique finanziarie, attive nei settori della consulenza e dell'asset management.

Competitive Environment

Envisaged competitors

 LinkedIn Bloomberg LAZARD

UCapital solution

 Social network for business users, for free and globally News and AI Market Intelligence for B2B and B2C Innovative investment solution for investors and SME, in a global fintech environment

Fonte: Ucapital24; Contesto competitivo della società

Strategie di crescita

La società mira a divenire un punto di riferimento globale per i soggetti privati e professionali che abbiano un interesse nel mondo economico e finanziario, aggregando la domanda e l'offerta di servizi finanziari.

In particolare, nell'attuazione di tale strategia la società punta al raggiungimento delle seguenti linee di crescita:

▪ **Potenziamento della struttura IT e sviluppo dell'area di analisi tecnica**

UCapital24 si propone di mantenere e sviluppare la propria infrastruttura IT attraverso: l'adeguamento degli algoritmi attualmente predisposti; l'implementazione di nuove funzionalità; l'acquisizione e la manutenzione di server proprietari con particolare focus sullo sviluppo inerente le attività di analisi tecnica e analisi fondamentale.

La società, inoltre, intende lanciare un nuovo servizio, denominato UCapital Sharks, che sarà accessibile direttamente dal social network, al fine di mettere in contatto aziende con potenziali investitori. All'interno del social network saranno presenti due nuove sezioni, una contenente un database di aziende ed un'altra contenente un database di investitori. In questo modo, un'azienda avrà la possibilità di contattare direttamente un investitore e viceversa. Il servizio verrà offerto in licenza premium.

▪ **Azione commerciale per l'internazionalizzazione**

Il Gruppo UCapital, con a capo UCapital Ltd., ha subito, nell'ultimo periodo, una riorganizzazione societaria che le ha permesso di entrare in nuovi mercati ed ampliare la propria offerta commerciale. In tale contesto, UCapital24 intende perseguire un processo di sviluppo internazionale con penetrazione nei mercati asiatici e nord-americani anche attraverso l'apertura di sedi commerciali dedicate.

▪ Gestione dei dati

Di particolare rilevanza risulta essere poi tutto il processo di gestione dei big data, fattore estremamente rilevante nel settore dei Social Network, che rappresenterà, nel tempo, un asset importante per UCapital24 la quale potrà, tra l'altro, vendere ai propri clienti informazioni, dati e contenuti presenti all'interno del social network.

Milestones

-  **2017** UCapital24 viene costituita in data 20 dicembre 2017 mediante conferimento, da parte dell'unico socio UCapital Ltd, della totalità delle quote rappresentative di UCapital24 Ltd.
-  **2018** Aumento di capitale sociale da 300 mila euro offerto in sottoscrizione per €250 mila a Vetrya S.p.A. e per €50 mila a 4Media S.r.l.
-  **2019** UCapital24 perfeziona la quotazione sul mercato AIM - ora Euronext Growth Milan (EGM) di Borsa Italiana.
-  **2020** Nel mese di settembre, Alphiewealth, società di robo-advisory che ha sviluppato un algoritmo proprietario di intelligenza artificiale e piattaforma finanziaria, viene acquisita da UCapital24.
-  **2021** Sottoscritto un accordo con Atlas Capital Markets per il reperimento di nuove risorse a supporto dello sviluppo del business.
-  **2022** Acquisizione di Swisstech Consulting, start up con sede a Genova attiva nella programmazione e vendita di sistemi automatici e algoritmici di trading specializzati nel mercato Forex. L'azionista di controllo UCapital Ltd acquisisce una partecipazione di maggioranza in Aleph Finance Group Plc, holding con sede a Londra e quotata all'Euronext di Parigi operante nell'asset e wealth management.
-  **2023** Cessione della partecipazione (al 100%) in Alphiewealth, considerata non più strategica, che ha comportato una svalutazione di €4,9 milioni nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2022.

Appendice 1: Operazione di Reverse Take-over con Alphiewealth e successiva cessione

In data 3 settembre 2020 l'assemblea di UCapital24 ha approvato una operazione di reverse take-over con Alphiewealth (ex Selfiewealth), società operante nel settore del robo-advisory con la quale UCapital24 aveva iniziato una collaborazione strategica già dal terzo trimestre del 2018.

Alphiewealth è stata costituita nel 2015 e ha come attività principale quella di creare applicazioni orientate soprattutto al web 2.0 (social, community, etc...) per dispositivi mobili. L'operazione aveva l'obiettivo di valorizzare il servizio di robo advisor già integrato all'interno di UCapital24, garantendo inoltre un ampliamento della base utenti. Inoltre, l'operazione ha avuto la finalità di permettere ad UCapital24 di rafforzare il proprio team IT con l'inserimento di nuove risorse messe a disposizione da Alphiewealth.

L'operazione di reverse take over è stata attuata mediante aumento di capitale per nominali 1.350.000 euro, oltre a sovrapprezzo pari a 4.050.000 euro, mediante l'emissione di n. 1.350.000 azioni riservate ai soci di Alphiewealth e liberate in natura mediante il conferimento delle partecipazioni da questi detenute in Alphiewealth.

Al 31 dicembre 2022, la società ha provveduto alla svalutazione della partecipazione per €4,3 milioni a livello consolidato, in quanto considerata non più strategica. Inoltre, nel mese di giugno 2023 è stato sottoscritto un accordo per la cessione di questa partecipazione, pari al 100%, stipulato tra UCapital24, UCapital Ltd. e Alphiewealth S.r.L. da un lato e Masada Ltd., Masada S.r.L., Roberto Maviglia ed altri, dall'altro. In particolare, UCapital24 ha ceduto l'intera partecipazione ad un prezzo simbolico ad un soggetto indicato da Masada Ltd. A fronte di questa operazione, Masada Sr.L. ha trasferito le azioni di UCapital24 in suo possesso alla Masada Ltd. la quale, a sua volta, ha ceduto a UCapital Ltd. la piena ed esclusiva titolarità di n. 889.710 azioni della UCapital24 a fronte del pagamento (da parte di UCapital Ltd.) del prezzo complessivo di €170 migliaia da liquidarsi, per €156 migliaia in favore di Masada Ltd. e per €14 migliaia in favore di Roberto Maviglia.

UCapital24 ha ceduto così la partecipazione in Alphiewealth in quanto non più considerata strategica.

Appendice 2: Accordo con Atlas Capital Markets

In data 2 aprile 2021 UCapital24 ha sottoscritto un accordo di investimento con Atlas Capital Markets ai sensi del quale quest'ultima si è impegnata a sottoscrivere azioni ordinarie di nuova emissione di UCapital24 fino ad un importo complessivo massimo non superiore ad €3.000.000, da versarsi in denaro da parte di Atlas Capital Markets in favore di UCapital24 a seguito di specifiche richieste di sottoscrizione formulate, a sola discrezione di UCapital24, da parte di quest'ultima.

Atlas Capital Markets si è impegnata ad accettare le richieste di sottoscrizione da parte di UCapital24 in base ad un prezzo di sottoscrizione, per azione, pari al 94% della media del prezzo medio ponderato per il volume delle azioni ordinarie di UCapital24 registrato nei 5 giorni di borsa aperta consecutivi successivi alla trasmissione di una richiesta di sottoscrizione. UCapital24 può richiedere la sottoscrizione di un numero massimo di azioni ordinarie pari al 1000% del volume medio di scambi delle proprie azioni ordinarie registrato nei 10 giorni di borsa aperti precedenti la data di trasmissione di ciascuna richiesta di sottoscrizione. Atlas Capital Markets non sarà obbligata a sottoscrivere oltre il 50% di qualsiasi Avviso di Collocamento di azioni ma avrà l'opzione di sottoscrivere fino al 100%. Non sussistono in capo ad Atlas obblighi di lock up. Il contratto avrà una durata complessiva di 36 mesi dalla data di stipula.

È prevista, inoltre, l'emissione di warrant abbinati alle azioni sottoscritte di volta in volta da Atlas Capital Markets. In particolare, saranno emessi gratuitamente, in favore di Atlas Capital Markets, un numero di warrants corrispondenti al 20% del numero di azioni di volta in volta emesse. I warrants conferiscono il diritto a sottoscrivere, nel rapporto di un'azione di compendio per ciascun Warrant, azioni di nuova emissione a un prezzo pari al 120% del prezzo di emissione delle azioni emesse all'esito dell'invio dell'Avviso di Collocamento e saranno esercitabili entro il termine di 36 mesi (2 aprile 2024) dalla data di sottoscrizione del contratto di investimento (2 aprile 2021).

A fronte degli impegni di sottoscrizione assunti da Atlas Capital Markets, UCapital24 si è impegnata a versare ad Atlas Capital Markets una commissione pari ad euro 60.000 la quale sarà interamente dovuta anche qualora UCapital24 non presenti alcuna richiesta di emissione nel corso del periodo di durata del contratto.

L'operazione è finalizzata a dotare UCapital24 di uno strumento di finanziamento flessibile per consentire il reperimento delle risorse che dovessero essere ritenute necessarie o opportune per effettuare gli investimenti previsti nel medio termine nonché per sostenere il business ordinario di UCapital24 e le esigenze di circolante al fine di attuare la propria strategia di posizionamento competitivo.

Si segnala che ad oggi non è stata effettuata nessuna richiesta di sottoscrizione né si prevede al momento nessuna richiesta di sottoscrizione imminente.

Appendice 3: Aumento di capitale in opzione deliberato l'11 maggio 2021

In data 14 giugno 2021 l'assemblea straordinaria degli azionisti ha approvato un aumento di capitale proposto dal Consiglio di Amministrazione in data 11 maggio 2021, da offrire in opzione ai soci, fino a un ammontare massimo complessivo di euro 800.000, mediante emissione di massime n. 634.920 azioni ordinarie UCapital24 S.p.A. ad un prezzo di sottoscrizione di 1,26 euro per azione secondo un rapporto di opzione di n. 3 nuove azioni ordinarie ogni 20 azioni detenute. L'assemblea degli azionisti ha inoltre approvato l'emissione di ulteriori nuovi n. 634.920 Warrant denominati "Warrant UCapital 2019-2022", emessi alle stesse condizioni e agli stessi termini dei Warrant UCapital 2019-2022 emessi in sede di IPO nel rapporto di 1 warrant ogni 1 nuova azione sottoscritta. Tali Warrants prevedevano la possibilità di essere esercitati dal 3 al 17 ottobre 2022, nel rapporto di 1 azione ogni 2 warrant presentati per l'esercizio, ad un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari a 5,298 euro.

In data 22 luglio 2021 si è concluso il periodo di offerta in opzione relativo al suddetto aumento di capitale concluso con la sottoscrizione integrale dell'inoptato, da parte dell'azionista UCapital Ltd, per n. 388.140 nuove azioni ordinarie UCapital24 S.p.A. Il numero complessivo di azioni sottoscritte è risultato pari a n. 634.920 per un controvalore complessivo dell'aumento di capitale di euro 799.999,20, corrispondente al 100% del totale delle azioni ordinarie offerte in opzione.

La stessa UCapital Ltd si era impegnata ad assumere nei confronti di UCapital24 impegni di lock up sul 100% delle nuove azioni sottoscritte per i 18 mesi successivi alla chiusura dell'offerta in opzione.

Appendice 4: Acquisizione Swisstech Consulting

In data 29 Aprile 2022 UCapital24 ha approvato l'operazione di investimento con Swisstech Consulting, start up con sede a Genova attiva nella programmazione e vendita di sistemi automatici e algoritmici di trading specializzati nel mercato Forex.

L'integrazione di Swisstech Consulting prevedeva l'acquisizione dell'intero capitale sociale di quest'ultima da parte di UCapital24. In particolare, in data 29 aprile 2022, l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti ha approvato un aumento di capitale per euro 600.000, finalizzato a tale acquisizione, mediante emissione di n. 476.190 azioni ordinarie, aventi godimento regolare, al prezzo di euro 1,26 ad azione e con esclusione del diritto di opzione in quanto riservate ai soci di Swisstech Consulting, da liberarsi mediante il conferimento in natura dell'intero capitale sociale di Swisstech Consulting.

Nel mese di giugno 2023, relativamente all'operazione di conferimento in natura dell'intero capitale sociale di Swisstech Consulting in UCapital24, è avvenuta la vendita di complessive n. 476.190 azioni UCapital24 detenute dagli ex soci della Swisstech Consulting, Tommaso Zapparrata e Gian Pietro Beltrando, alla UCapital Ltd. al prezzo di 0,126 euro/azione.

Appendice 5: Contratto di finanziamento con UCapital Ltd

In data 4 maggio 2023 il Consiglio di Amministrazione di UCapital24 ha approvato un contratto di finanziamento con il socio di maggioranza UCapital Ltd. per €0,5 milioni, nell'ambito del percorso di accelerazione del processo di sviluppo intrapreso dalla UCapital24. L'erogazione del finanziamento è avvenuta a titolo di finanziamento soci con l'applicazione di un tasso di interesse pari al 2,5% annuo e dovrà essere integralmente rimborsato entro e non oltre il 31 dicembre 2024. Gli interessi maturati dovranno essere corrisposti su base annua e decorreranno a partire dalla data di ciascun versamento.

Appendice 6: Aumento di capitale in opzione deliberato il 29 aprile 2022

Il Consiglio di Amministrazione di UCapital24 S.p.A ha approvato, in data 13 maggio 2022, un aumento di capitale sociale deliberato dall'Assemblea Straordinaria il 29 aprile 2022, offerto in opzione ai soci per un ammontare massimo complessivo di euro 1.264.465,44, senza sovrapprezzo, in forma scindibile, mediante emissione n. 1.003.544 azioni ordinarie di nuova emissione di UCapital24 S.p.A. prive di indicazione del valore nominale, in regime di dematerializzazione, aventi le stesse caratteristiche di quelle in circolazione, con godimento regolare e termine finale di sottoscrizione il 30 agosto 2022.

Le azioni ordinarie sono state offerte in opzione a tutti gli azionisti, detentori sia di azioni ordinarie sia di azioni a voto plurimo, secondo un rapporto di opzione pari a n. 1 nuova azione ogni 5 azioni già possedute. Il prezzo di offerta delle nuove azioni è stato determinato dall'Assemblea Straordinaria in euro 1,26 per azione.

L'aumento di capitale, dell'importo originario di massimo euro 1.264.465,44, è stato sottoscritto e versato in varie tranches per un importo complessivo di euro 1.176.444,36 con emissione di complessive n. 933.686 nuove azioni ordinarie. La quota residuale, a completamento dell'aumento di capitale, è stata successivamente sottoscritta e versata dall'azionista di maggioranza UCapital Ltd, per euro 88.021,08 il 30 agosto 2022 attraverso un'ulteriore emissione di n. 69.858 nuove azioni.

In particolare, l'aumento di capitale ulteriore dell'importo di euro 88.021,08 è stato eseguito, nel rispetto di quanto previsto dalla delibera, mediante sottoscrizione, da parte di UCapital Ltd., di n. 69.858 nuove azioni ordinarie che si vanno ad aggiungere a n. 911.905 nuove azioni ordinarie già sottoscritte da UCapital Ltd a valere sull'aumento di capitale, per un totale di n.

981.763 azioni, rappresentando nel complesso il 97,83% del totale nuove azioni ordinarie collegate all'Aucap.

Appendice 7: Acquisizione, da parte di UCapital Ltd., di una partecipazione di maggioranza in Aleph Finance Group Plc

L'azionista di maggioranza di UCapital24 S.p.A., UCapital Ltd, in data 16 maggio 2022, ha incrementato la propria quota di partecipazione in Aleph Finance Group Plc raggiungendo la percentuale di maggioranza del 55% attraverso l'acquisto di azioni già sul mercato al prezzo di euro 2,90 per azione.

Aleph Finance Group Plc, società con sede a Londra quotata all'Euronext di Parigi – segmento "Access" - è una holding con partecipazioni nell'Asset&Wealth Management e nell'Insurance Brokerage.

A seguito della formalizzazione dell'operazione da parte di UCapital Ltd, UCapital24 S.p.A ha approvato una partnership strategica con Aleph Finance attraverso la quale UCapital24 S.p.A diverrà un partner fintech di Aleph stessa fornendo segnali trading e trading system attraverso la "white label" della nuova piattaforma UCapital Intelligence.

Ciò consentirà la creazione di un innovativo gruppo fintech, facente capo a UCapital Ltd, che includerà quindi una società operante nell'asset management che si integrerà nel social media UCapital24 e che sarà in grado di agire in modo del tutto innovativo tramite l'impiego delle migliori tecnologie fintech.

Tale Partnership permetterà a UCapital24 di generare ricavi aggiuntivi derivanti dal progressivo utilizzo del servizio UCapital Intelligence da parte degli attuali e futuri clienti di Aleph Finance Group Plc.

Risultati al 30.06.2023

EUR (K)	1H 2022	1H 2023	VAR %
Ricavi di vendita	1.064	95	-91,11
Altri ricavi e proventi	37	534	>100
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	0	141	
Valore della produzione	1.101	770	-30,03
Materie prime	16	4	-75,72
%	1,48	0,52	
Servizi	1.106	538	-51,38
%	100,48	69,82	
Beni di terzi	86	32	-63,13
%	7,83	4,12	
VALORE AGGIUNTO	-108	197	<i>n.a.</i>
%	-9,79	25,54	
Costo del lavoro	218	300	37,95
%	19,77	38,97	
Oneri diversi di gestione	41	126	209,40
%	3,71	16,41	
EBITDA	-366	-230	-37,22
%	-33,27	-29,85	
Ammortamenti e svalutazioni	408	183	-55,16
EBIT	-774	-413	-46,67
%	-70,30	-53,59	
Oneri (Proventi) finanziari	3	523	>100
Risultato Ante Imposte	-777	-936	20,44
%	-70,61	-121,55	
Imposte	0	0	
Tax rate (%)	0,00	0,00	
RISULTATO NETTO	-777	-936	20,44
%	-70,61	-121,55	
Cash Flow	-370	-753	
PFN	95	-673	
Equity	7.660	2.350	

Fonte: UCapital24;

UCapital24 ha generato, nel primo semestre 2023, ricavi di vendita per €95 migliaia, in calo del 91% rispetto a €1,06 milioni registrati nei primi sei mesi del 2022. La contrazione è attribuibile alle difficoltà riscontrate, da parte della società, nella costituzione di una nuova rete commerciale. In particolare, alla fine di gennaio 2023, la rete commerciale della società acquisita Swisstech Consulting è venuta a mancare e, di conseguenza, UCapital24 si è trovata a dover formare una nuova rete commerciale in grado di vendere i propri prodotti. I ricavi di vendita sono composti, per il 52%, dalla vendita di servizi legati al trading system e per il 48% dai ricavi provenienti dalla vendita di abbonamenti alla piattaforma Market Intelligence.

La voce "Altri ricavi e proventi", pari a €534 migliaia, si riferisce a sopravvenienze attive e al credito di imposta per le spese di quotazione al mercato EGM.

Il valore della produzione si è attestato a €770 migliaia rispetto a €1,1 milioni registrati al 30 giugno 2022 (-30,03%).

Dal lato dei costi, la voce più significativa è rappresentata dai "costi per servizi" che ammontano a €538 migliaia, inferiori del 51,38% al dato registrato nei primi sei mesi del 2022. Il valore aggiunto è pari a €197 migliaia rispetto al valore negativo per €108 migliaia al 30 giugno 2022. La marginalità, calcolata sul valore della produzione, è passata da un margine negativo per circa il 10% ad un margine positivo per il 25,54%.

I costi del personale per €300 migliaia e gli oneri diversi di gestione per €126 migliaia hanno portato il margine operativo lordo (Ebitda) ad un valore negativo per €230 migliaia rispetto al margine negativo per €366 migliaia registrato al 30 giugno 2022.

Il risultato operativo netto (Ebit) è risultato anch'esso negativo per €413 migliaia rispetto alla perdita operativa per €774 migliaia generata al 30 giugno 2022.

Gli oneri finanziari ammontano a €523 migliaia rispetto a €3 migliaia registrati al 30 giugno 2022 e sono rappresentati, principalmente, da una minusvalenza da deconsolidamento della partecipazione in Alphiewealth pari a €520 migliaia.

La società ha così chiuso il periodo con una perdita netta pari a €936 migliaia rispetto alla perdita per €777 migliaia generata al 30 giugno 2022.

Il patrimonio netto è sceso da €7,7 milioni al 30 giugno 2022 a €2,3 milioni, principalmente per effetto di perdite registrate al 31 dicembre 2022. La posizione finanziaria netta è passata da una posizione di cassa per €95 migliaia al 30 giugno 2022 ad un indebitamento netto per €673 migliaia.

Outlook 2023-2026

Old estimates

EUR (K)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 21/26
Ricavi di vendita	604	2.365	2.985	3.264	4.277	4.277	47,90
Advertising e digital marketing	211*	828	138	139	210	210	
Licenze premium	1**	28	170	208	330	330	
Servizi FinTech B2C	-	1.157	2.323	2.702	3.406	3.406	
Servizi FinTech B2B	-	279	282	143	330	330	
AIM Tax credit	-	73	73	73	0	0	
Altri ricavi e proventi(***)	138	-	-	-	-	-	
Altri ricavi(****)	372	-	-	-	-	-	
Ricavi Alphiewealth(****)	21	-	-	-	-	-	
Incrementi di immob per lavori interni(****)	240	-	-	-	-	-	
Valore della produzione	982	2.365	2.985	3.264	4.277	4.277	34,21
Materie prime	1	0	0	0	0	0	
%	0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Servizi	814	905	451	450	599	599	-5,96
%	82,88	38,28	15,10	13,78	14,00	14,00	
Beni di terzi	166	139	63	63	86	86	
%	16,91	5,89	2,11	1,92	2,00	2,00	
FinTech fee	-	712	986	1.156	1.540	1.540	
%	-	30,11	33,03	35,41	36,00	36,00	
VALORE AGGIUNTO	1	608	1.485	1.596	2.053	2.053	385,77
%	0,08	25,72	49,76	48,89	48,00	48,00	
Costo del lavoro	506	690	750	760	1.027	1.027	15,21
%	51,49	29,17	25,11	23,28	23,28	23,28	
Oneri diversi di gestione	20	194	156	156	214	214	
%	2,01	9,46	6,03	5,44	5,42	5,42	
EBITDA	-525	-276	580	680	813	813	n.a.
%	n.a	-11,67	19,42	20,83	19,00	19,00	
Ammortamenti	795	816	895	624	444	444	-11,01
EBIT	-1.320	-1.092	-315	55	369	369	n.a.
%	n.a	n.a	n.a	n.a	8,62	8,62	
Oneri (Proventi) finanziari	3	1	1	1	1	1	
Utile Ante Imposte	-1.323	-1.093	-316	54	368	368	n.a.
%	n.a	n.a	n.a	n.a	8,60	0,00	
Imposte	0	0	0	0	0	0	
Tax rate (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
RISULTATO NETTO	-1.323	-1.093	-316	54	368	368	n.a.
%	n.a	n.a	n.a	n.a	8,60	8,60	
Cash Flow	-528	-277	579	679	812	812	
PFN	-17	53	999	1.586	2.856	3.224	
Equity	6.661	7.168	6.852	6.906	7.274	7.641	
CIN	6.678	7.115	5.852	5.320	4.417	4.417	
CAPEX	1.625	538	300	300	100	100	
NWC	-410	329	-245	-267	-361	-361	

Fonte: UCapital24; Stime: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 22/26
Ricavi di vendita	604	1.937	476	1.745	3.272	3.724	17,74
Altri ricavi e proventi	138	190	534	150	150	100	-14,82
Incrementi di immob per lavori interni	240	228	141	0	0	0	
Valore della produzione	982	2.355	1.151	1.895	3.422	3.824	12,88
Materie prime	1	22	6	9	17	19	-3,55
%	0,14	0,94	0,50	0,50	0,50	0,50	
Servizi	814	2.200	806	1.137	1.711	1.721	-5,96
%	82,88	93,42	70,00	60,00	50,00	45,00	
Beni di terzi	166	146	58	95	171	191	6,89
%	16,91	6,22	5,00	5,00	5,00	5,00	
VALORE AGGIUNTO	1	-14	282	654	1.523	1.893	n.a.
%	0,08	-0,58	24,50	34,50	44,50	49,50	
Costo del lavoro	506	347	635	947	947	947	28,56
%	51,49	14,72	55,14	49,98	27,67	24,76	
Oneri diversi di gestione	20	79	173	284	342	191	24,72
%	2,01	3,36	15,00	15,00	10,00	5,00	
EBITDA	-525	-439	-525	-577	234	755	n.a.
%	-53,42	-18,66	-45,64	-30,48	6,83	19,74	
Ammortamenti e svalutazioni	795	4.791	362	732	732	743	-37,24
EBIT	-1.320	-5.230	-888	-1.310	-498	11	n.a.
%	-134,38	-222,11	-77,10	-69,12	-14,57	0,30	
Oneri (Proventi) finanziari	3	9	523	0	0	0	
Risultato Ante Imposte	-1.323	-5.239	-1.411	-1.310	-498	11	n.a.
%	-134,73	-222,49	-122,57	-69,12	-14,57	0,30	
Imposte	0	0	0	0	0	0	
Tax rate (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
RISULTATO NETTO	-1.323	-5.239	-1.411	-1.310	-498	11	n.a.
%	-134,73	-222,49	-122,57	-69,12	-14,57	0,30	
Cash Flow	-528	-448	-1.049	-577	234	755	
PFN	-17	11	133	-33	83	501	
Equity	6.661	3.286	1.875	565	67	78	
CIN	6.678	3.275	1.741	598	-16	-423	
ROI	-20	-160	-51	-219	3.092	-3	
ROE	-20	-159	-75	-232	-745	15	
Capex	1.625	-3.100	398	194	144	444	
NWC	-410	-279	-330	-893	-877	-963	

Fonte: UCapital24; Stime: Banca Finnat

Abbiamo rivisto le nostre precedenti stime alla luce degli avvenimenti societari accorsi nell'esercizio 2022 e nei primi sei mesi del 2023. In particolare, la società ha provveduto alla vendita della partecipazione in Alphiewealth, ritenuta non più strategica mentre è venuta a mancare la rete di vendita di Swisstech consulting che avrebbe dovuto contribuire alla commercializzazione dei prodotti di UCapital24.

Attualmente, UCapital24 sta cercando di ricostruire una nuova rete vendita che dovrebbe diventare pienamente operativa solo nel corso dell'esercizio 2024. Qualora questo obiettivo dovesse concretizzarsi, allora i ricavi di vendita dovrebbero poter raggiungere i €3,7 milioni nel 2026, da €476 migliaia previsti per il 2023 (a fronte di €3,0 milioni precedentemente stimati), per un tasso di crescita media annua pari al 17,74% (CAGR pari al 47,9% la nostra precedente stima). Il valore della produzione passerebbe quindi da €1,15 milioni stimati per il consuntivo 2023 a €3,8 milioni attesi per la fine del 2026 ad un CAGR pari a circa il 13% rispetto ad una crescita precedentemente attesa pari al 34,2%.

Tenuto conto dell'intenzione della società di effettuare investimenti significativi nel capitale umano, prevediamo una crescita del costo del lavoro da €635 migliaia a consuntivo 2023 a €947 migliaia a fine 2026. Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe emergere ancora negativo per €525 migliaia alla fine dell'esercizio 2023 (a fronte di un margine positivo atteso per €580 migliaia sulla base delle nostre precedenti stime) per giungere ad un valore positivo per €755 migliaia al 2026.

In termini del risultato operativo netto (Ebit), quest'ultimo lo stimiamo ora in perdita per €888 migliaia a consuntivo 2023, a fronte di una perdita operativa pari a €315 migliaia in base alle nostre precedenti stime ed attestarsi a €11 migliaia alla fine del periodo previsionale a fronte di un profitto operativo precedentemente stimato a €369 migliaia.

Il risultato netto stimiamo possa passare da una perdita netta per €1,4 milioni prevista per il consuntivo 2023, a fronte di una perdita limitata a €316 migliaia delle nostre precedenti stime, ad un utile netto per €11 migliaia atteso nel 2026 (rispetto a €368 migliaia precedentemente stimati).

Le nostre stime sul patrimonio netto evidenziano un urgente necessità, da parte della società, di provvedere alla sua ricapitalizzazione. In particolare, la società ha chiuso l'esercizio 2022 con una perdita netta per €5,2 milioni portando il patrimonio netto da €6,66 milioni a consuntivo 2021 a €3,29 milioni. Le nostre stime ridurrebbero ulteriormente il patrimonio netto portandolo a €1,9 milioni nel 2023 (rispetto al patrimonio netto precedentemente stimato pari a €6,9 milioni) ed a €78 migliaia nel 2026 (rispetto a €7,6 milioni delle nostre precedenti stime). Come anticipato in precedenza, la società ha predisposto un aumento di capitale per massimi €2,5 milioni (ancora da sottoporre all'approvazione in Assemblea degli azionisti) da eseguire entro il 31 ottobre 2028. Dalle nostre stime emerge però che la società avrebbe bisogno di ricorrere celermente ad un aumento di capitale ancor prima della scadenza fissata.



Nell'arco del periodo previsionale stimiamo che la posizione finanziaria netta possa evidenziare un saldo positivo (cassa) al 31 dicembre 2023 per €133 migliaia (rispetto all'indebitamento netto per €673 migliaia al 30 giugno 2023) per giungere a €501 migliaia al 2026 rispetto a €3,2 milioni di cassa in precedenza preventivati.



Fonte: UCapital24; Stime: elaborazioni Banca Finnat

Valuation

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

Il tasso di crescita perpetua è stato confermato all'1% ed il WACC è stato determinato al 9,86% in forza di un Free Risk Rate al 4,5% (dal precedente 4,0%), un Coefficiente Beta pari a 0,55 (Fonte: Salvidio & Partners – media quinquennale dei Beta Unlevered relativi al settore “Servizi per il mercato dei capitali” nell’Unione Europea) ed un Market Risk Premium al 9,75%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 2,32 milioni di euro ed un valore ad **equity** pari a **0,26 euro/azione**. Tenuto conto dell’attuale quotazione borsistica, portiamo la nostra raccomandazione a **Sell** (dal precedente Buy).

Cash Flow Model (K €)

	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	-888	-1.310	-498	11
Imposte	-	-	-	-
NOPAT	-888	-1.310	-498	11
D&A	362	732	732	743
CNWC	-51	-562	16	-86
CAPEX	398	194	144	444
FOCF	-872	-209	73	397

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	9,86
Discounted Terminal Value	3.015
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	-691
Enterprise Value	2.324
Net financial position as of 30/06/2023	-673
Equity Value	1.651
Nr. of shares (x)	6.327.454
Value per share	0,26

Stime: Banca Finnat

WACC calculation (%)

Risk free rate	4,50
Beta (x)	0,55
Market risk premium	9,75
Cost of Equity	9,86
WACC	9,86

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2023E	2024E	2025E	2026E
P/E	-	-	-	144,40
P/BV	0,88	2,91	24,60	21,02
EV/SALES	3,18	0,96	0,48	0,31
EV/EBITDA	-2,88	-2,91	6,69	1,52
EV/EBIT	-1,70	-1,28	-3,13	100,41

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo UCapital24 nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
12.06.2023	Under review	-	0,37 €
23.05.2023	Under review	-	0,37 €
30.09.2022	Buy	1,12 €	0,86 €
12.05.2022	Hold	1,12 €	1,05 €

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY (comprare): qualora il target price risulti 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 determinare una raccomandazione e/o un target price

Banca Finnat Research Rating Distribution
30/09/2023

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

INCOME STATEMENT (Eur k)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Valore della produzione	982	2.355	1.151	1.895	3.422	3.824
Materie prime	1	22	6	9	17	19
Servizi	814	2.200	806	1.137	1.711	1.721
Beni di terzi	166	146	58	95	171	191
Valore Aggiunto	1	-14	282	654	1.523	1.893
Costo del lavoro	506	347	635	947	947	947
Oneri diversi di gestione	20	79	173	284	342	191
EBITDA	-525	-439	-525	-577	234	755
Ammortamenti e svalutazioni	795	4.791	362	732	732	743
EBIT	-1.320	-5.230	-888	-1.310	-498	11
Oneri (Proventi) finanziari	3	9	523	0	0	0
Risultato Ante Imposte	-1.323	-5.239	-1.411	-1.310	-498	11
Imposte	0	0	0	0	0	0
Tax-rate (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Risultato Netto	-1.323	-5.239	-1.411	-1.310	-498	11
Cash Flow	-528	-448	-1.049	-577	234	755
BALANCE SHEET (Eur k)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Totale Patrimonio Netto	6.661	3.286	1.875	565	67	78
PFN	-17	71	133	-33	83	501
CIN	6.678	3.215	1.741	598	-16	-423
FINANCIAL RATIOS (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EBITDA margin	-53,42	-18,66	-45,64	-30,48	6,83	19,74
EBIT margin	-134,38	-222,11	-77,10	-69,12	-14,57	0,30
Net margin	-134,73	-222,49	-122,57	-69,12	-14,57	0,30
ROI	-19,77	-159,69	-50,97	-218,81	3.091,57	-2,69
ROE	-19,87	-159,44	-75,26	-231,63	-745,48	14,56
GROWTH (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Value of Production	291,04	139,73	-51,11	64,57	80,61	11,74
EBITDA	n.a	n.a	n.a.	n.a.	n.a.	222,96
EBIT	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a.	n.a
Net Profit	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a.	n.a
Cash Flow	n.a	n.a	n.a.	n.a.	n.a.	222,96
VALUATION METRICS	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Price	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40
n. shares (k)	6.327,45	6.327,45	6.327,45	6.327,45	6.327,45	6.327,45
EPS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,00
CFPS	-0,08	-0,07	-0,17	-0,09	0,04	0,12
BVPS	1,05	0,52	0,30	0,09	0,01	0,01
P/E	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	222,16
P/CF	-4,79	-5,64	-2,41	-4,38	10,83	3,35
P/BV	0,38	0,77	1,35	4,48	37,85	32,34
EV/SALES	4,22	1,30	5,04	1,47	0,75	0,55
EV/EBITDA	-4,86	-5,74	-4,56	-4,44	10,48	2,69
EV/EBIT	-1,93	-0,48	-2,70	-1,96	-4,91	178,16

Fonte: UCapital24; Stime: Banca Finnat

DISCLAIMER

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Donatella Dragas**, 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>)³.

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 o di suoi soggetti controllanti o controllati negli ultimi 12 mesi.

³ 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.