

RACCOMANDAZIONE
BUY
Target Price
€ 7,8

Alfio Bardolla Training Group

Settore: Education & Training
Codice di negoziazione Bloomberg: ABTG IM
Mercato AIM
Prezzo al 22/05/2018
€ 5,7
Capitalizzazione di Borsa: 29.070.000 €
Numero di azioni: 5.200.000*
Patrimonio netto 2017: 7.796.000 €
Outstanding warrants (1:1): 2.962.046**

*Nell'ipotesi di esercizio di almeno n° 100.000 warrants nelle due finestre temporali di luglio e dicembre 2018.

**Al netto dei warrants in capo alla proprietà

Data ed ora
di produzione:
23.05.2018 ore 14.00
Data ed ora
di prima diffusione:
23.05.2018 ore 15.00
**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Crescita domestica e sviluppo estero nell'ambito di un settore anticiclico

- ABTG si presenta quale uno dei principali operatori, in Italia, nel settore della formazione finanziaria personale.
- Sono offerti corsi di formazione su quattro principali aree tematiche: *psicologia del danaro; investimenti immobiliari; trading finanziario e creazione & sviluppo di business.*
- La Società è quotata sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 28 luglio 2017 ad un prezzo di collocamento pari ad € 4,14.
- Il consuntivo 2017 si è chiuso con una crescita dei Ricavi di Vendita pari al 57%, (da € 5,96 milioni al 31.12.2016 ad € 9,35 milioni), un aumento dell'Ebitda pari al 93,4% (da € 931 migliaia al 31.12.2016 ad € 1,8 milioni) ed un Risultato operativo netto (Ebit) pari ad € 697 migliaia da una perdita operativa di € 112 migliaia al 31.12.2016. L'Utile di Gruppo è risultato pari ad € 419 migliaia da una perdita di € 310 migliaia al 31.12.2016.
- La strategia di crescita prevede ora un consolidamento del mercato domestico ed un contestuale sviluppo di quello estero, destinato a raggiungere, nel 2022, una quota pari al 30% del fatturato complessivo. Per il periodo previsionale 2018/2022, stimiamo una crescita del Fatturato ad un tasso medio annuo del 24,3%, un Ebitda in crescita ad un tasso medio annuo del 38% ed un Cagr sul Risultato netto pari al 67,3%.

Anno al 31/12 (k €)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Fatturato	5962	9346	14285	17800	21140	24386	27760
Valore aggiunto	2413	3379	5357	8097	10569	12193	13879
EBITDA	931	1801	2714	4805	6870	7925	9021
EBIT	-112	697	1465	3605	5670	6725	7921
Utile netto	-310	419	976	2474	3920	4659	5496
Cash-flow	733	1523	2225	3674	5120	5859	6596
PFN	-375	1697	3617	4223	5849	7449	9217
Patrimonio netto	4281	7796	8951	10936	13616	16315	19481
Roe		5,4	10,9	22,6	28,8	28,6	28,2

Fonte: ABTG; Stime: Banca Finnat

Mercato di riferimento

Il mercato di riferimento, per l'attività svolta dalla Alfio Bardolla Training Group, è quello così detto dell' "Istruzione e formazione non formale". Trattasi di quelle attività di istruzione e formazione organizzata e continuativa che, solitamente svolte al di fuori dei normali circuiti scolastici e senza l'attribuzione di titoli certificativi riconosciuti, mirano ad ampliare le competenze utili per la vita quotidiana, le competenze per il lavoro, lo spirito d'impresa e l'imprenditorialità. In Europa, la maggior parte dei cittadini riceve, nella propria vita, una qualche forma di scolarizzazione. Alla fine del percorso di apprendimento, un documento scritto certifica le conoscenze acquisite in base a determinati criteri ufficiali. Certificati e diplomi sono spesso necessari come chiavi di ingresso nel mercato del lavoro e nella vita sociale. I diplomi accademici, in particolare, attestano la piena conoscenza teorica nell'area di apprendimento. L'istruzione non formale, al contrario, può essere sintetizzata con la formula "learning by doing" ove l'apprendimento non formale risulta pianificato ed ideato da un educatore, formatore o animatore, che offre anche sostegno durante l'intero processo di apprendimento.

La formazione non formale trova, generalmente, il suo periodo migliore tra i 25 ed i 54 anni, cioè quando viene meno la possibile concorrenza della formazione scolastica-universitaria la quale non cannibalizza la formazione non formale in quanto, spesso, il titolo di laurea non copre tutte le esigenze di vita e lavoro che gli individui si trovano ad affrontare ed è viceversa lecito pensare che la frequenza a corsi di formazione formale possa altresì generare curiosità ed interesse ad apprendere nuove nozioni o ad approfondire quelle già esistenti. In questa ottica, si stima che ben il 61,5% dei laureati sia incline a frequentare anche almeno un corso di formazione non formale.

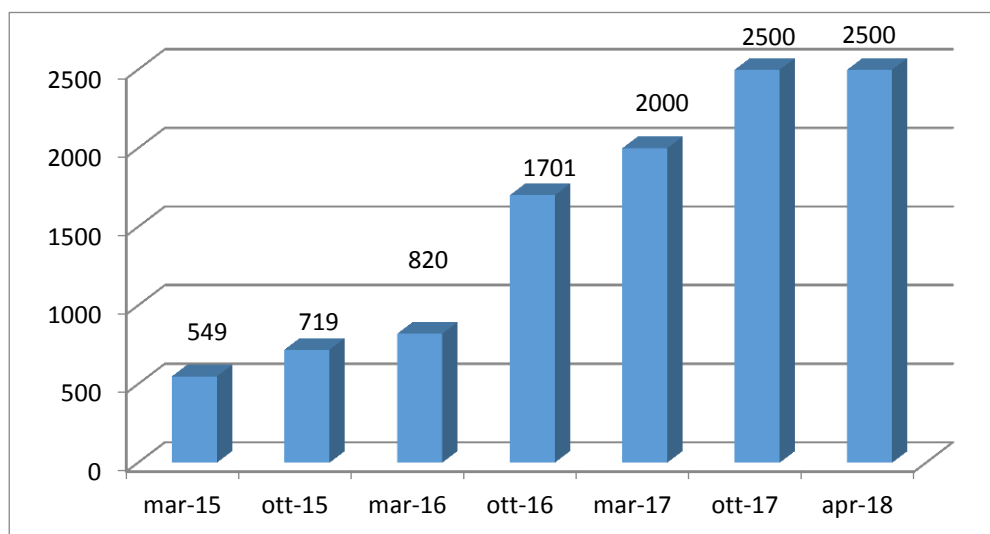
Sulla base di un rapporto ISTAT del 2 dicembre 2013 si stima che in Italia, nella fascia di età 18/74 anni, a fronte di un 5,8% della popolazione coinvolta in attività di formazione a carattere formale, volta al conseguimento di titoli riconosciuti, il 31,4% dello stesso campione segua, viceversa, attività di formazione a carattere non formale, cioè attività strutturate ed organizzate ma senza riconoscimento di alcun titolo ufficiale. L'universo dell'educazione non formale in cui opera ABTG è stimato quindi, in Italia, in 13,8 milioni di persone. All'interno di questo specifico campione, il 18,1% (2,5 milioni di persone) appare incline a seguire corsi di Economia, Finanza e Scienze sociali e cioè tematiche specifiche coperte dalla Alfio Bardolla Training Group. Tra le diverse modalità in cui viene erogata la formazione, ABTG occupa il segmento di mercato relativo a convegni, seminari, workshop e lezioni private, corrispondenti a 0,9 milioni di persone.

In merito ai tassi di crescita da riconoscere all'intero settore, sulla base dell'ultimo censimento Istat datato 2013, la formazione in Italia, trainata soprattutto dalla formazione a carattere non formale, ha registrato, nei 6 anni precedenti all'anno del censimento, un trend positivo del 73,5%.

Attività e Strategie

La Società è tra i principali operatori, in Italia, nel settore della formazione finanziaria personale. Svolge quindi attività di formazione personale e motivazionale soprattutto in ambito economico, finanziario e commerciale, organizzando e promuovendo corsi di formazione su quattro principali aree tematiche: psicologia del danaro, investimenti immobiliari, trading finanziario e creazione & sviluppo di business. L'offerta formativa è completata da libri e contenuti multimediali, in quest'ultimo caso commercializzati essenzialmente on line. Ad oggi, più di 29.000 persone tra manager, imprenditori e liberi professionisti hanno partecipato ai corsi, di gruppo od individuali, proposti dalla società sulle tematiche presidiate. Per ognuna di queste aree vengono previsti dei corsi base e dei corsi avanzati per andare a coprire gli interessi specifici di ogni tipologia di cliente. Accanto ai corsi di formazione, la società mette a disposizione anche corsi individuali personalizzati (coaching), svolti in sede o via conference call, durante i quali i consulenti della società stessa si prendono cura di analizzare le esigenze specifiche del cliente e di aiutarlo, affiancandolo, nella gestione delle sue necessità. I corsi generalisti, i così detti Wake up calls, rappresentano il livello di ingresso iniziale per i nuovi clienti ed il punto di partenza per l'inizio del percorso formativo; essi si svolgono in centri congressi a cadenza semestrale e giungono oramai a coinvolgere oltre il migliaio di persone.

Numero di partecipanti ai wake-up calls italiani



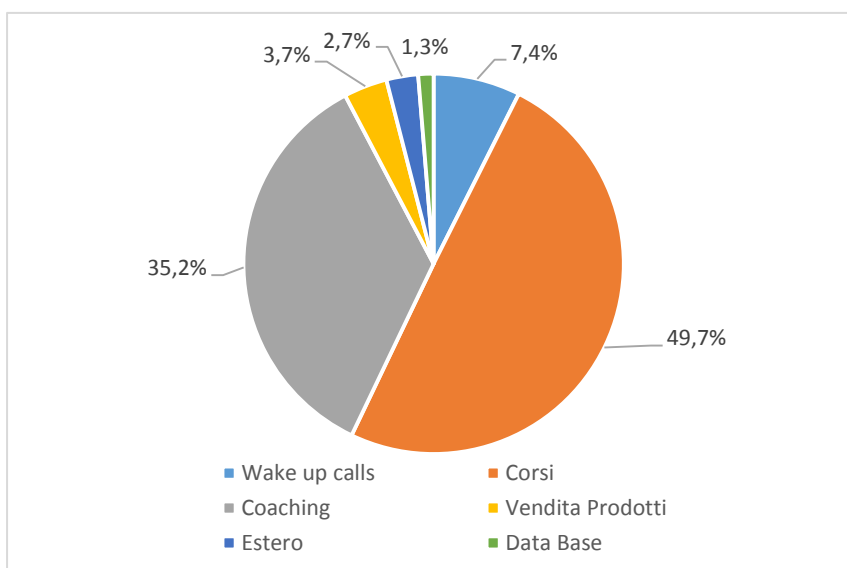
Fonte: ABTG

Nell'arco dell'ultimo triennio il numero dei partecipanti all'evento WUP è aumentato ad un tasso composto medio annuo di circa il 58%.

La tematica principale affrontata durante questi incontri "di conoscenza reciproca preliminare" riguarda la psicologia del danaro e le modalità di gestione dello stesso. Questa tipologia di corsi generalisti non è da considerarsi una linea di ricavo fine a sé stessa ma è in grado di generare ulteriori ricavi in quanto promuove e sviluppa l'interesse, tra i partecipanti, ad acquistare i corsi di livello base, avanzato o personalizzato, unitamente al materiale didattico relativo. I corsi di approfondimento (base o avanzato) riguardano quattro tematiche principali: la psicologia del danaro, l'investimento in immobili, il trading sui mercati finanziari ed il business aziendale. La particolarità di questi eventi è la capacità di unire gli aspetti tecnici a quelli psicologici in ambito economico/finanziario.

In data 6 luglio 2017 la ABTG ha ottenuto la qualifica di PMI innovativa dalla Camera di commercio di Milano.

Alla data del 31 dicembre 2017 ai Ricavi di vendita per complessivi € 9,35 milioni hanno concorso per il 7,4% i due eventi semestrali denominati Wake Up Calls, per il 49,7% i Corsi di formazione (base ed avanzati), per un 35,2% le attività di Coaching, per un 4% la Vendita di prodotti e per un valore prossimo al 3% l'apporto dei Corsi esteri (per l'esercizio 2017 ancora svolti in regime di partnership con la Global Financial Education Ltd per il Regno Unito e con l'Instituto para la Educacion Financiera Sociedad Limitada per la Spagna dietro pagamento di royalties per l'uso del marchio e del know how proprietario ai fini della vendita, su questi due mercati, dei prodotti formativi a marchio ABTG).



Fonte: ABTG

I corsi formativi sono quindi incentrati su quattro principali aree tematiche:

- Psicologia del danaro
- Investimenti immobiliari
- Trading finanziario
- Business & azienda

Percorso Investimenti immobiliari

Il percorso di formazione nel settore degli Investimenti Immobiliari è finalizzato a fornire le strategie adeguate per investire nel settore immobiliare.

In tale percorso, l'offerta formativa della società prevede i seguenti corsi:

- Investire in immobili: il corso mira a fornire le principali tecniche per gli investimenti immobiliari. Attraverso la partecipazione al corso di formazione, sono approfonditi gli aspetti legali, fiscali, organizzativi, nonché le tecniche di acquisto a mercato libero, alle aste immobiliari, l'acquisto con cessione di compromesso e l'acquisto a saldo e stralcio.
- Aste, cessione del compromesso e frazionamenti: il corso approfondisce le strategie da adottare e le problematiche, anche legali, connesse all'acquisto alle aste giudiziarie e alle cessioni di compromesso e frazionamenti.
- Stralci: il corso ha l'obiettivo di fornire una preparazione adeguata per l'acquisto a saldo e stralcio di un immobile. In particolare, offre una disamina sia delle problematiche legali sia delle tecniche comportamentali da utilizzare in ogni fase della trattativa con il soggetto sottoposto ad esecuzione. Nell'ambito del corso, sono altresì affrontate le varie fasi del processo: dal reperimento delle informazioni in merito all'immobile posto in asta, alla gestione della relazione con il soggetto sottoposto ad esecuzione, alla negoziazione con la banca e con i creditori, fino alla rivendita.
- Vendita & marketing immobiliare: il corso è focalizzato sui suggerimenti atti a facilitare la vendita di un immobile, velocizzando i tempi medi di vendita e mantenendo invariato il prezzo desiderato.

Percorso Trading finanziario

L'obiettivo dei corsi è di illustrare ai partecipanti le strategie per svolgere l'attività di trading e le tecniche per l'attività di gestione e conservazione del proprio capitale.

Il percorso trading finanziario è strutturato nei seguenti corsi:

- AB FOREX: il corso è strutturato per fornire ai partecipanti tutti gli strumenti necessari per operare autonomamente sul mercato delle valute, qualunque sia il grado di preparazione e di esperienza in ambito di trading. L'obiettivo del corso è di proporre strategie testate che possano risultare replicabili in autonomia.
- Trading in opzioni: il corso consente di scoprire e padroneggiare le tecniche di trading in opzioni americane al fine di sfruttare la volatilità e la lateralità del mercato (c.d. trading non direzionale). Nell'ambito del corso, i partecipanti sono assistiti nel settaggio dei propri computer, nella scelta del broker e nella configurazione delle strategie.
- Commodity spread trading: il corso è focalizzato sul trading delle commodities attraverso la tecnica dello spread trading che permette di limitare l'esposizione al rischio e di lavorare utilizzando informazioni statistiche basate sul comportamento dei contratti future su commodities negli anni precedenti.
- Money management: il corso è volto a fornire ai partecipanti le tecniche per la gestione e la conservazione del proprio capitale. Nell'ambito del corso, i partecipanti potranno imparare le tecniche per il frazionamento del capitale in base alle strategie di trading ai fini della determinazione della porzione di capitale da investire in ogni operazione, controllando la propria esposizione al rischio.

- Tradare le criptovalute: corso che unisce la teoria relativa alla blockchain alle criptovalute e alle tecniche di trading tipiche del mercato Forex. Nell'ambito del corso, i partecipanti potranno scoprire come le nuove tecnologie impatteranno sulle loro vite nel futuro e come guadagnare dalle nuove opportunità che si presenteranno.

Percorso Business & Azienda

I Corsi sono volti a fornire ai partecipanti le informazioni necessarie per comprendere i diversi fattori che possono influenzare la gestione di un'azienda nonché sviluppare le competenze per lo sviluppo e la crescita della propria impresa. Il percorso business & azienda prevede i seguenti corsi:

- A scuola di business: il corso è finalizzato a far acquisire le conoscenze adeguate per affrontare la gestione di un'impresa dalla sua costituzione ad una sua eventuale cessione a terzi.
- Nuove tecniche di marketing: nell'ambito del corso, sono illustrate ai partecipanti le tecniche per la creazione di un brand, l'identificazione degli obiettivi di mercato, la creazione di campagne di marketing e la trasformazione dei propri contatti in potenziali clienti.
- I numeri chiave per imprenditori ed investitori: tale corso è mirato a fornire ai partecipanti le tecniche di analisi per indicatori (key performance) ai fini dell'adozione delle opportune decisioni strategiche.
- Protezione del patrimonio e pianificazione fiscale: il corso offre ai partecipanti le conoscenze necessarie al fine di ridurre il proprio carico fiscale e proteggere il proprio patrimonio personale e/o aziendale da eventi esterni.

Nel corso del 2018 dovrebbe essere lanciato il nuovo corso "*Finanziare la crescita*" che si rivolge alle PMI italiane che vogliono crescere affrontando un percorso di quotazione in borsa.

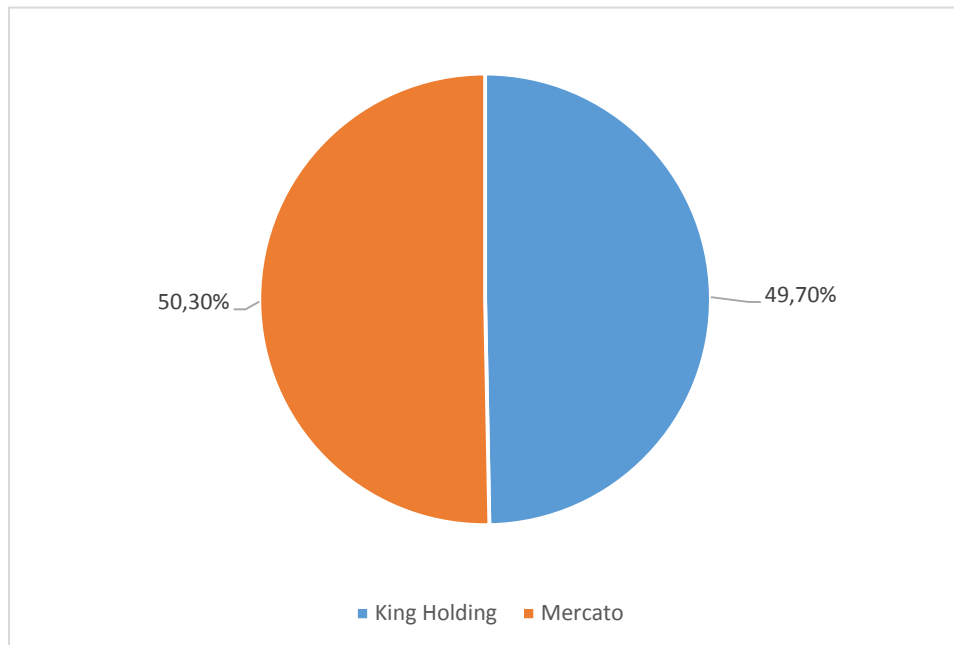
Questo corso si terrà in collaborazione con Ambromobiliare, società specializzata nella consulenza di finanza strategica alle imprese di media dimensione.

Il Modello di Business

Il modello di business della Società si basa principalmente su cinque fasi:

1. L'acquisizione del potenziale cliente avviene tramite la promozione on line (web o social), la promozione offline ed il passaparola. L'azienda mette a disposizione, gratuitamente, dei contenuti editoriali multimediali che possono essere consultati previa registrazione sul sito internet della società. I dati personali del potenziale cliente vengono così inseriti in un database aziendale che a dicembre 2017 ha raggiunto i 370.000 profili registrati. Sulla base delle evidenze statistiche dell'insieme del database, circa il 20% di coloro che navigano per la prima volta sulle pagine destinate alla registrazione entrano a far parte del database.
2. Successivamente alla registrazione il potenziale cliente viene contattato dall'ufficio commerciale dell'azienda, costituito da 34 professionisti, per sondare l'interesse ad acquistare un prodotto editoriale a pagamento od un corso formativo. In caso di esito positivo il cliente viene formalmente acquisito. Sulla base delle evidenze statistiche dell'ultimo anno, circa il 14% di coloro che si registra diventa poi effettivo cliente mentre in media il 35% dei partecipanti ai Wake up calls si dimostra poi incline ad effettuare ulteriori acquisti riguardanti l'intera area formativa offerta.
3. Il cliente, soddisfatto del primo acquisto, decide di acquistare la partecipazione al corso-evento Wake Up Call.
4. In seguito alla partecipazione all'evento Wake up call il cliente, qualora dovesse ritenere necessario approfondire determinati argomenti specifici (nell'area coperta dall'offerta formativa), acquisterà un corso base/avanzato nell'area tematica che ritiene più appropriata ai suoi interessi. Le tematiche offerte riguardano gli investimenti immobiliari, il trading finanziario ed il business aziendale. Questa fase può anche prevedere l'acquisto di più corsi.
5. Qualora il cliente dovesse ritenere necessario approfondire determinati argomenti, acquisterà anche una coaching con un formatore/consulente della società che lo affiancherà nella gestione delle sue necessità.

Struttura dell'Azionariato



Fonte: ABTG

Il capitale sociale è costituito da 5.100.000 azioni. Il 49,7% del capitale fa capo alla King Holding dell'imprenditore Alfio Bardolla. Gli outstanding warrants emessi in occasione dell'aumento di capitale a servizio del collocamento in borsa sono pari a n° 5.693.531 e sono esercitabili nel rapporto 1:1 al prezzo di € 4,14. Le finestre temporali per l'esercizio sono luglio/dicembre 2018, luglio/dicembre 2019, luglio/dicembre 2020, luglio/dicembre 2021 e luglio 2022.

Risultati FY 2017

EUR (K)	FY 2016	FY2017	VAR%
Ricavi di Vendita	5962	9346	56,8
Valore della produzione	6405	9581	49,6
Materiali	69	103	
%	1,2	1,1	
Servizi	3711	5733	
%	62,2	61,3	
Beni di Terzi	212	366	
%	3,6	3,9	
VALORE AGGIUNTO	2413	3379	40
%	40,5	36,1	
Costo del Lavoro	975	1411	44,7
%	16,3	15,1	
Oneri di gestione	507	167	
%	1,8*	1,5*	
EBITDA	931	1801	93,4
%	15,6	19,3	
Ebitda Adjusted	1332	1823	36,9
%	22,3	19,5	
Ammortamenti & Svalutazioni	1043	1104	
%	17,5	11,8	
EBIT	-112	697	
%		7,5	
Ebit Adjusted	289	719	148,80
	4,85	7,7	
Oneri finanziari	83	94	
%	1,4	1	
Utile Ante Imposte	-195	603	
%		6,4	
Imposte	115	184	
Tax rate (%)		30,5	
RISULTATO NETTO	-310	419	
%		4,5	
Cash Flow	733	1523	107,8
%	12,3	16,3	
PFN	-375	1697	

Fonte: ABTG; Elaborazioni: Banca Finnat

*al netto degli oneri non ricorrenti (401k per il 2016;22k per il 2017)

L'esercizio 2017 si è chiuso con un incremento dei ricavi di vendita del 56,8%, da € 5,96 milioni al 31.12.2016 ad € 9,35 milioni. La minore incidenza del costo del lavoro sul fatturato, dal precedente 16,3% al 15,1%, pur in presenza di un suo incremento in valore assoluto (+44,7%), ha contribuito, in modo non indifferente, ad aumentare il margine operativo lordo (Ebitda) del 93,4%.

Questo si è quindi portato ad € 1,8 milioni, dai precedenti € 931 migliaia al 31.12.2016, con una marginalità cresciuta al 19,3% dal precedente 15,6%. Al netto degli oneri non ricorrenti, l'Ebitda adjusted è migliorato del 36,9%, ad € 1,82 milioni da € 1,33 milioni, con una marginalità sul fatturato al 19,5% dal precedente 22,3%. Una minore incidenza sul fatturato anche degli ammortamenti & svalutazioni (dal 17,5% nel 2016 all'11,8% nel 2017) ha contribuito a portare in positivo, rispetto al precedente esercizio, il risultato operativo netto (Ebit) che ha raggiunto € 697 migliaia rispetto alla perdita operativa per € 112 migliaia fatta registrare nell'esercizio precedente. Al netto, anche in questo caso, degli oneri non ricorrenti, l'Ebit adjusted si è portato da € 289 migliaia al 31.12.2016 ad € 719 migliaia (+148,8%), con una marginalità cresciuta dal 4,85% al 7,7%.

In termini di risultato netto, l'esercizio 2017 si è chiuso con un utile pari ad € 419 migliaia dalla perdita di € 310 migliaia dell'esercizio 2016.

La generazione di cassa e l'aumento di capitale a servizio del collocamento (IPO) hanno consentito alla posizione finanziaria netta di attestarsi, a consuntivo dell'esercizio 2017, ad € 1,7 milioni rispetto ad un indebitamento netto pari ad € 375 migliaia al 31.12.2016.

Outlook 2018-2022

EUR (K)	FY2017	FY2018E	FY2019E	FY2020E	FY2021E	FY2022E	CAGR 17/22
Ricavi di Vendita	9346	14285	17800	21139	24386	27760	24,3
Materiali	103	-	-	-	-	-	
%	1,1	-	-	-	-	-	
Servizi	5733	8285	8897	9512	10974	12491	
%	61,3	58	50	45	45	45	
Beni di Terzi	366	643	800	1057	1219	1388	
%	3,9	4,5	4,5	5	5	5	
VALORE AGGIUNTO	3379	5357	8097	10569	12193	13879	
%	36,1	37,5	45,5	50	50	50	
Costo del Lavoro	1411	2428	3025	3382	3902	4441	
%	15,1	17	17	16	16	16	
Oneri di gestione	167	214	267	317	366	416	
%	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	
EBITDA	1801	2714	4805	6870	7925	9021	38
%	19,3	19	27	32,5	32,5	32,5	
Ammortamenti & Svalutazioni	1104	1249	1200	1200	1200	1100	
%	11,8	8,7	6,7	5,7	4,9	4	
EBIT	697	1465	3605	5670	6725	7922	62,6
%	7,5	10,3	20,3	26,8	27,6	28,5	
Oneri finanziari	94	70	70	70	70	70	
%	1	0,5	0,4	0,3	0,3	0,25	
Utile Ante Imposte	603	1395	3535	5600	6655	7852	
%	6,5	9,8	19,9	26,5	27,3	28,3	
Imposte	184	418	1060	1680	1996	2355	
Tax rate (%)	30,5	30	30	30	30	30	
RISULTATO NETTO	419	977	2474	3920	4659	5496	67,3
%	4,5	6,8	13,9	18,5	19,1	19,8	
Cash Flow	1523	2225	3674	5120	5859	6596	
%	16,3	15,6	20,65	24,2	24	23,8	
PFN	1697	3617	4223	5849	7449	9217	
Equity	7796	8951	10936	13616	16315	19481	
CIN	6099	5335	6713	7767	8866	10264	
ROI	11,4	27,5	53,7	73	75,9	77,2	
ROE	5,4	10,9	22,6	28,8	28,6	28,2	

Fonte: ABTG; Stime: Banca Finnat

In merito all'outlook 2018/2022, riteniamo che il consolidamento del business in Italia, a fronte di una domanda di informazione finanziaria sempre più elevata ma soprattutto lo sviluppo del business estero possano consentire alla società un salto dimensionale non indifferente con il raggiungimento, nel 2022, di un peso dei ricavi conseguiti all'estero pari al 30% del fatturato complessivo da un'incidenza del 2,7% nel 2017. Le nostre stime incorporano un inserimento diretto sul mercato spagnolo (chiusa l'esperienza della Joint Venture finora attiva), destinato a fatturare 570 mila euro nel 2018 ma in grado di raggiungere i 3,1 milioni nel 2022 (e fungere da base di lancio per un inserimento progressivo sui mercati dei Paesi latino-americani); uno sbarco (dal 2019) nei mercati degli Emirati Arabi Uniti ed in quello turco, nonché un'entrata nel mercato russo nel 2021 ed in quello cinese nel 2022.

Per il periodo 2017/2022 stimiamo quindi una crescita del fatturato complessivo ad un tasso composto medio annuo del 24,3%, con un valore dei ricavi in grado di raggiungere, alla fine del periodo previsionale, i 27,8 milioni di euro dai 9,35 milioni dell'esercizio 2017. Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in crescita media annua del 38%, con una marginalità in grado di portarsi al 32,5% mentre il risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo pari al 62,6%, raggiungendo i 7,9 milioni di euro dai 697 mila a consuntivo 2017. In termini di marginalità operativa netta (Ros), questa dovrebbe essere in grado di portarsi dal 7,5% del consuntivo 2017 al 28,5% nel 2022. In merito al risultato netto di esercizio, prevediamo possa raggiungere, a fine periodo, i 5,5 milioni di euro (dai 419 mila a consuntivo 2017), con un tasso di crescita media annua del 67,3% ed una marginalità sul fatturato in ascesa dal 4,5% del 2017 al 19,8% nel 2022.

La forte generazione di cassa nel periodo consentirà alla posizione finanziaria netta (PFN) di passare da € 1,7 milioni a consuntivo 2017 ad € 9,2 milioni a fine periodo. Il patrimonio netto dovrebbe raggiungere i 19,5 milioni di euro (2022) dai 7,8 milioni del consuntivo 2017 ed il Return on Equity stabilizzarsi ben oltre il 28% già a partire dall'esercizio 2020 dal 5,4% del 2017.

Valuation

Ai fini della valutazione, applichiamo la metodologia del Discounted cash flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel quinquennio 2018/2022. Fissiamo un tasso di crescita perpetua all'1% e calcoliamo un Wacc al 10,45% come risultante di un Free risk rate al 2,2%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market risk premium pari all' 8,25%. Otteniamo un Enterprise Value pari a 38,09 milioni di euro ed un **Valore ad Equity**, per azione, pari a **7,8 Euro**.

Cash Flow Model (K €)

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIT	1465,15	3604,87	5670,08	6725,52	7921,66
Tax rate	30	30	30	30	30
NOPAT	1025,6	2523,41	3969,06	4707,86	5545,16
D&A	1249	1200	1200	1200	1100
Capex	1650	1835	2100	2130	2235
CNWC	-1165,30	743	154	169	263
FOCF	1789,90	1145,41	2915,06	3608,86	4147,16

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1
WACC (%)	10,45
Discounted Terminal Value	28040
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	10055
Enterprise Value	38095
Net financial position as of 31/12/2017	1697
Equity Value	39792
Nr. Azioni (k)	5.100
Value per share	7,8

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	2,2
Market risk premium	8,25
Beta (x)	1
Cost of Equity	10,45
WACC	10,45

Stime: Banca Finnat

Key to Investment Rankings (12 Month Horizon)

- BUY:** Upside potential at least 15%
- HOLD:** Expected to perform +/- 10%
- REDUCE:** Target achieved but fundamentals disappoint
- SELL:** Downside potential at least 15%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di vendita	9346	14285	17800	21139	24386	27760
Materiali	103	-	-	-	-	-
Servizi	5733	8285	8897	9512	10974	12491
Beni di terzi	366	643	800	1057	1219	1388
Valore Aggiunto	3379	5357	8097	10569	12193	13879
Costo del Lavoro	1411	2428	3025	3382	3902	4441
Oneri di Gestione	167	214	267	317	366	416
EBITDA	1801	2714	4805	6870	7925	9021
Ammortamenti & Svalutazioni	1104	1249	1200	1200	1200	1100
EBIT	697	1465	3605	5670	6725	7922
Oneri finanziari	94	70	70	70	70	70
Utile Ante Imposte	603	1395	3535	5600	6655	7852
Tax-rate (%)	30.5	30	30	30	30	30
Risultato Netto	419	977	2474	3920	4659	5496
Cash Flow	1523	2225	3674	5120	5859	6596
BALANCE SHEET (Eur k)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Totale Patrimonio Netto	7796	8951	10936	13616	16315	19481
Posizione Finanziaria Netta	1697	3617	4223	5849	7449	9217
Capitale Investito Netto	6099	5335	6713	7767	8866	10264
FINANCIAL RATIOS (%)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBITDA margin	19,3	19	27	32,5	32,5	32,5
EBIT margin	7,5	10,3	20,3	26,8	27,6	28,5
Net margin	4,5	6,8	13,9	18,5	19,1	19,8
ROI	11,4	27,5	53,7	73	75,9	77,2
ROE	5,4	10,9	22,6	28,8	28,6	28,2
GROWTH (%)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Sales	56,8	52,9	24,6	18,8	15,4	13,8
EBITDA	93,4	50,7	77	43	15,4	13,8
EBIT	-	110,2	146	57,3	18,6	17,8
Net Profit	-	133,1	153,4	58,4	18,9	18
Cash Flow	107,8	46,1	65,1	39,3	14,4	12,6
VALUATION METRICS	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
P/E	71.25	30	11.87	7.6	6.33	5.38
P/CF	19.65	13.25	8.03	5.81	5.04	4.50
P/BV	3.8	3.31	2.71	2.17	1.81	1.52
EV/SALES	2.93	1.78	1.40	1.10	0.90	0.71
EV/EBITDA	15.20	9.38	5.17	3.38	2.73	2.20
EV/EBIT	39.27	17.37	6.89	4.10	3.21	2.50

Fonte: ABTG; Stime: Banca Finnat

BANCA FINNAT S.p.A. E' STATA AUTORIZZATA DALLA BANCA D'ITALIA ALLA PRESTAZIONE DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO DI CUI AL D.LGS.N.58/1998 ED E' SOTTOPOSTA ALLA SUA VIGILANZA NONCHE' A QUELLA DELLA CONSOB.

CIO' PREMESSO, IL PRESENTE DOCUMENTO RIENTRA, PER CONTENUTI E FINALITA', NELL'AMBITO DELLE DISPOSIZIONI FISSATE DAL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2016/958 DEL 9 MARZO 2016 E TIENE CONTO DI QUANTO DISPOSTO DAGLI ARTICOLI 34,36 E 37 DEL REGOLAMENTO DELEGATO UE 2017/565.

IL DOCUMENTO E' STATO REDATTO, SU MANDATO DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI, DALL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DI BANCA FINNAT NELLA PERSONA DELL'ANALISTA GIAN FRANCO TRAVERSO. PERTANTO, LA BANCA PERCEPISCE COMPENSI DALLA REDAZIONE DELLO STESSO. BANCA FINNAT AGISCE QUALE OPERATORE SPECIALISTA SUL TITOLO ALFIO BARDOLLA TRADING GROUP QUOTATO SUL SEGMENTO AIM DI BORSA ITALIANA.

I MODELLI DI VALUTAZIONE SONO DISPONIBILI PRESSO IL DIPARTIMENTO DI RICERCA ED ANALISI DELLA BANCA.

L'EMITTENTE NON DETIENE PARTECIPAZIONI NELLA BANCA SUPERIORI AL 5% DEL SUO CAPITALE AZIONARIO TOTALE.

L'UFFICIO STUDI DELLA BANCA E' UN DIPARTIMENTO A SE' STANTE ED E' INQUADRATO NELL'AMBITO DELLA VICE DIREZIONE GENERALE FINANZA CUI RISPONDE DIRETTAMENTE.

NESSUN ANALISTA DELL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DELLA BANCA DETIENE STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI NE' SVOLGE RUOLI DI AMMINISTRAZIONE, DIREZIONE O CONSULENZA PER IL SOGGETTO STESSO.

L'ANALISTA DICHIARA DI NON ESSERE A CONOSCENZA DI PERSONE APPARTENENTI ALLA BANCA O AL GRUPPO DELLA BANCA CHE ABBIANO INTERESSI IN CONFLITTO CON UNA VALUTAZIONE OBIETTIVA DELL'OGGETTO DELL'ANALISI.

NESSUNA RICOMPENSA DIRETTA E/O INDIRETTA E' STATA, NE' SARA', RICEVUTA DALL'ANALISTA A SEGUITO DELLE OPINIONI ESPRESSE NELL'ANALISI.

LA REMUNERAZIONE DELL'ANALISTA NON DIPENDE DIRETTAMENTE DALLO SPECIFICO SERVIZIO OFFERTO, DALLE COMMISSIONI DI NEGOZIAZIONE NE' DA ALTRE OPERAZIONI SVOLTE DALLA BANCA O DA SOCIETA' APPARTENENTI ALLO STESSO GRUPPO.

I RESPONSABILI DEI SERVIZI DELLA BANCA CHE POSSONO AVERE INTERESSE AD INFLUENZARE LA VALUTAZIONE DELL'OGGETTO DELL'ANALISI HANNO SOTTOSCRITTO APPOSITA DICHIARAZIONE NELLA QUALE SI OBBLIGANO A NON INTERFERIRE IN ALCUN MODO CON L'ATTIVITA' DI VALUTAZIONE DELL'ANALISTA.

NESSUNA PERSONA DIVERSA DALL'ANALISTA HA AVUTO ACCESSO AI CONTENUTI DELL'ANALISI PRIMA DELLA SUA DIFFUSIONE.

LA BANCA VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI:

- i. RICEVERE COMUNQUE INCENTIVI DA PARTE DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI O
- ii. PROMETTERE TRATTAMENTI DI FAVORE NEI CONFRONTI DEL MEDESIMO OGGETTO DELL'ANALISI.

DAL MOMENTO IN CUI L'UFFICIO STUDI INIZIA LA PREDISPOSIZIONE DEL DOCUMENTO E FINO A QUANDO ESSO NON E' PUBBLICATA SUL SITO DI BORSA ITALIANA E' INOLTRE FATTO DIVIETO A TUTTI I DIPENDENTI DELLA BANCA, IVI COMPRESI I COMPONENTI DELL'UFFICIO STUDI, DI COMPIERE QUALSIASI OPERAZIONE PERSONALE RIGUARDANTE LO STRUMENTO FINANZIARIO OGGETTO DEL DOCUMENTO STESSO.

QUALSIASI OPINIONE, PREVISIONE O STIMA CONTENUTA NEL PRESENTE DOCUMENTO E' ESPRESSA SULLA BASE DELLA SITUAZIONE CORRENTE ED E' QUINDI POSSIBILE CHE I RISULTATI O GLI AVVENIMENTI FUTURI SI DISCOSTINO RISPETTO A QUANTO INDICATO IN TALI OPINIONI, PREVISIONI E STIME.

L'ATTENDIBILITA' DELLE FONTI, ALLA DATA DEL PRESENTE DOCUMENTO, NON RISULTA ESSERE OGGETTO DI ACCERTAMENTI, PROVVEDIMENTI O PUBBLICHE SMENTITE DA PARTE DI AUTORITA' GIUDIZIARIE O DI VIGILANZA.

E' PRASSI SOTTOPORRE LA BOZZA DELL'ANALISI EFFETTUATA, SENZA VALUTAZIONE O PREZZO DI RIFERIMENTO, ALLA SOCIETA' OGGETTO DI ANALISI, ESCLUSIVAMENTE AL FINE DI VERIFICARE LA CORRETTEZZA DELLE INFORMAZIONI IVI CONTENUTE E NON DELLA VALUTAZIONE.

LA RIPRODUZIONE, ANCHE PARZIALE, DI QUESTO DOCUMENTO E' CONSENTITA PREVIA CITAZIONE DELLA FONTE. IL PRESENTE DOCUMENTO, O COPIA O PARTI DI ESSO, NON POSSONO ESSERE PORTATI, TRASMESSI, DISTRIBUITI O COMUNQUE UTILIZZATI NEGLI USA O DA PERSONA STATUNITENSE, NE' IN CANADA, AUSTRALIA, GIAPPONE O DA ALCUNA PERSONA IVI RESIDENTE.

LA DISTRIBUZIONE DEL PRESENTE DOCUMENTO IN ALTRI STATI POTRA' ESSERE OGGETTO DI RESTRIZIONI NORMATIVE E LE PERSONE CHE SIANO IN POSSESSO DEL PRESENTE DOCUMENTO DOVRANNO INFORMARSI SULL'ESISTENZA DI TALI RESTRIZIONI ED OSSERVARLE.

CON L'ACCETTAZIONE DELLA PRESENTE ANALISI FINANZIARIA SI ACCETTA DI ESSERE VINCOLATI DALLE RESTRIZIONI SOPRA ILLUSTRATE.

BANCA FINNAT EURAMERICA S.p.A.
Palazzo Altieri - Piazza del Gesù, 49 - 00186 - Roma
Tel (+39) 06 69933.1 - Fax (+39) 06 6784950
www.bancafinnat.it - banca@finnat.it
Capitale Sociale: Euro 72.576.000,00 i.v.
ABI 3087.4

R.E.A. n. 444286 - P.IVA n. 00856091004
C.F. e Reg. Imprese di Roma n. 00168220069
Iscritta all'albo delle banche - Capogruppo del gruppo bancario
Banca Finnat Euramerica, iscritta all'albo dei gruppi bancari
Aderente al fondo interbancario di tutela dei depositi