

Alfio Bardolla Training Group

Settore: Education & Training

Patrimonio netto 2016: 4.281.000 €

**Data ed ora
di produzione:**
21.06.2017 ore 13:00

Salto dimensionale e sviluppo estero quali obiettivi strategici della società

Ufficio Ricerca ed Analisi

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- ABTG è tra i principali operatori, in Italia, nel settore della formazione finanziaria personale offerta nell'ambito della così detta "istruzione e formazione non formale". Sulla base di un rapporto circostanziato dell'ISTAT del 2 dicembre 2013 in merito alla "Partecipazione degli adulti alle attività formative", l'universo dell'educazione non formale in cui opera ABTG è stimato, 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.
- Il perno della strategia aziendale, per il quinquennio 2017-2021, è rappresentato dal consolidamento e rafforzamento del proprio posizionamento competitivo a livello nazionale, dallo sviluppo on line ma soprattutto dall'inserimento su mercati esteri in Paesi ad alta demografia.
- Per il periodo 2016-2021 stimiamo una crescita del fatturato complessivo ad un tasso composto medio annuo del 21,4%. Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in crescita media annua del 37,5%, con un risultato operativo netto (Ebit) in aumento medio annuo del 74,9%.

Anno al 31/12 (k €)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Fatturato	3749,98	6268,65	8599,86	12016,89	13886,35	15511,83	16530,62
Valore aggiunto	1920,26	2413,32	4040,94	6283,12	7597,08	8658,71	9276,23
EBITDA	1088,05	1331,92	2363,97	4180,12	5166,97	6099,26	6548,68
EBIT	941,20	289,06	1675,98	3218,77	4056,06	4548,08	4730,31
Utile netto	88,10	-310,50	1103	2171,20	2750,80	3084,66	3218,30
Cash-flow	234,94	732,36	1790,99	3132,55	3861,71	4635,84	5036,67
PFN	-1400	-374,7	895,84	2120,86	3914,33	6303,88	9098,86
Patrimonio netto	4576,54	4281	5384	7555,20	10306	13390,66	16608,96
Roe	1,93	-	20,49	28,74	26,69	23,04	19,38

Fonte: ABTG; Stime: Banca Finnat

Il 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*.

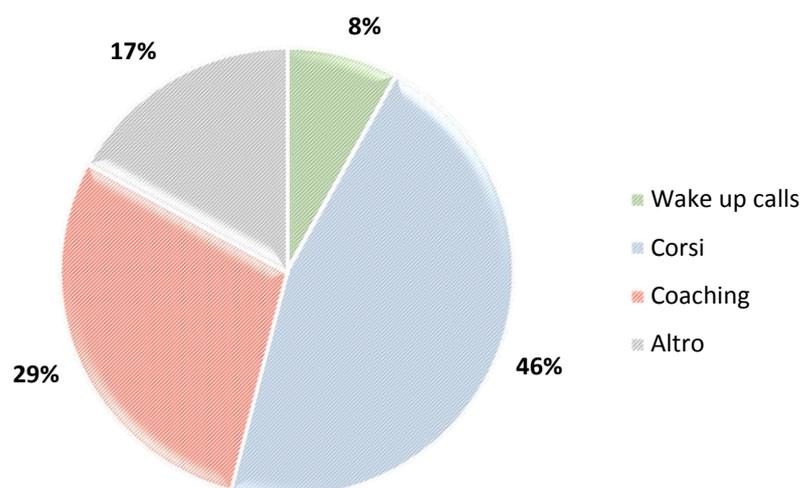
Sulla base del rapporto ISTAT del 2 dicembre 2013 si stima che in Italia, nella fascia di età 18/74 anni, a fronte di un 5,8% della popolazione coinvolta in *attività di formazione a carattere formale*, volta al conseguimento di titoli riconosciuti, il 31,4% dello stesso campione segue, viceversa, *attività 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 commercializzati dall'emittente. Ad oggi, più di 23.000 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. La tematica principale affrontata 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 tre tematiche principali: *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.

Alla data del 31 dicembre 2016, i ricavi complessivi del Gruppo sono derivati per un 46% dai corsi di formazione, per un 29% dalle attività di *coaching* e per un 8% dalle cosiddette *Wake up calls*.



Fonte: ABTG

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

- Investimenti immobiliari
- Trading finanziario
- Business & azienda

Percorso Investimenti immobiliari

In tale percorso, l'offerta formativa dell'emittente 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

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. 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 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.

Percorso Business & Azienda

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.

Il modello di Business

Il modello di business della Società si basa principalmente su *quattro 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 2016 ha raggiunto oltre 280.000 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 31 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, l'evoluzione storica del database dimostra che circa l'8,5% di coloro che si registra diventa poi effettivo cliente mentre, sulla base del trend evidenziato negli ultimi due *Wake up calls*, il 35% dei partecipanti ai *Wake up calls* si dimostra poi incline ad effettuare ulteriori acquisti riguardanti l'intera area formativa offerta.
3. 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 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.
4. Qualora il cliente dovesse sentire l'esigenza di una consulenza personalizzata acquisterà anche una *coaching* con un formatore/consulente della società che lo affiancherà nella gestione delle sue necessità.

Le Strategie di sviluppo

La Società intende ora consolidare e rafforzare il proprio posizionamento competitivo a livello nazionale attraverso l'incremento dell'attività di marketing e la generazione di nuove linee di business ma il vero volano dello sviluppo futuro è rappresentato dall'inserimento sui mercati esteri in Paesi ad alta demografia. Le quattro direttrici dello sviluppo aziendale sono quindi costituite da:

- **Sviluppo online**

Tramite la vendita di corsi di formazione online sia sul mercato italiano che estero, ampliando l'offerta formativa con corsi in lingua inglese e, successivamente, in altre lingue.

- **Sviluppo estero**

Attualmente è in essere una partnership con la Global Financial Education Ltd per l'utilizzo, dietro pagamento di royalties, del marchio e del know how proprietario ai fini della vendita dei prodotti formativi a marchio ABTG sul territorio del Regno Unito. Parimenti in Spagna è attiva una partnership con l'Istituto Para la Educacion Financiera Sociedad Limitada. L'obiettivo principale dello sviluppo estero è però rappresentato dall'inserimento diretto e quindi dall'apertura diretta di sedi estere in Paesi extra UE quali India, Russia, Brasile e Cina per la vendita diretta dei propri servizi. La replicabilità assoluta del modello di business e gli elevati livelli demografici di questi Paesi, inclini quindi a generare, statisticamente, ritorni non indifferenti, resi possibili anche e soprattutto da importanti network relazionali, dovrebbero consentire alla società di potersi velocemente affermare.

- **Capitalizzazione del database**

Attraverso la "monetizzazione" dell'ampio database di contatti alimentato continuamente grazie alle attività svolte dai commerciali. Il rapporto diretto con un elevato numero di persone risulta di particolare interesse per molte società disposte a pagare royalties per avere accesso al database.

Risultati FY 2016

EUR (K)	FY 2015	FY2016	VAR%
Ricavi di Vendita	3749,98	6268,65	67,2
Valore della produzione	3788,43	6404,93	
Materiali	58,71	68,84	
%	1,6	1,1	
Servizi	1564,61	3710,91	
%	41,7	59,2	
Beni di Terzi	244,85	211,86	
%	6,5	3,4	
VALORE AGGIUNTO	1920,26	2413,32	
%	51,2	38,5	
Costo del Lavoro	622,15	975,32	
%	16,6	15,6	
Oneri di gestione	210,06	106,08	
%	5,6	1,7	
EBITDA	1088,05	1331,92	22,4
%	29	21,25	
Ammortamenti & Svalutazioni	146,84	1042,86	
%	3,9	16,6	
EBIT	941,20	289,06	-69,3
%	25,1	4,6	
Oneri finanziari	140,78	83,35	
%	3,75	1,3	
Oneri Straordinari	586	401,23	
Utile Ante Imposte	214,40	-195,52	
%	5,7	-	
Imposte	126,30	115	
Tax rate (%)	58,9	-	
RISULTATO NETTO	88,10	-310,5	
%	2,35	-	
Cash Flow	234,94	732,36	211,7
%	6,30	11,7	

Fonte: ABTG; Elaborazioni: Banca Finnat

I risultati dell'esercizio 2016 hanno mostrato una crescita importante del fatturato, giunto a circa € 6,3 milioni (+67,2%) e del margine operativo lordo (Ebitda), giunto ad € 1,33 milioni (+22,4%) mentre a livello di risultato operativo netto (Ebit) questo è riuscito a rimanere positivo per € 289 migliaia pur subendo una contrazione del 69,3%, rispetto a quanto conseguito nell'esercizio precedente (pari ad €941,2 migliaia al 31.12.2015), a causa, essenzialmente, di quote di ammortamento e soprattutto svalutazioni di immobilizzazioni, materiali ed immateriali, per complessivi €1,04 milioni dai precedenti € 146,8 migliaia. Il bilancio ha così chiaramente subito una vistosa opera di "pulizia contabile" che ha visto l'imputazione, nello specifico, di svalutazioni su immobilizzazioni materiali per € 319,2 migliaia, svalutazioni di immobilizzazioni immateriali per € 150,5 migliaia, nonché accantonamenti per € 142,5 migliaia relativi allo stanziamento prudenziale di un fondo imposte esercizi precedenti. Il risultato netto di esercizio, chiuso in perdita per € 310,5 migliaia rispetto all'utile di € 88,1 migliaia al 31.12.2015, è risultato influenzato in maniera significativa anche da ulteriori oneri straordinari per € 400 migliaia legati, principalmente, a minusvalenze su cessioni di beni immobiliari di proprietà.

Outlook 2017-2021

EUR (K)	FY2016	FY2017E	FY2018E	FY2019E	FY2020E	FY2021E	CAGR 16/21
Ricavi di Vendita	6268,65	8599,86	12016,89	13886,35	15511,83	16530,62	21,4
Valore della produzione	6404,93	9114,86	12531,89	14401,35	16026,83	17045,62	
Materiali	68,84	-	-	-	-	-	
%	1,1	-	-	-	-	-	
Servizi	3710,91	4557,93	5527,77	5832,27	6204,73	6446,94	
%	59,2	53	46	42	40	39	
Beni di Terzi	211,86	515,99	721	972	1163,39	1322,45	
%	3,4	6	6	7	7,5	8	
VALORE AGGIUNTO	2413,32	4040,94	6283,12	7597,08	8658,71	9276,23	
%	38,5	47	52,3	54,7	55,8	56,1	
Costo del Lavoro	975,32	1633,97	2042,90	2360,68	2481,89	2644,90	
%	15,6	19	17	17	16	16	
Oneri di gestione	106,08	43	60,10	69,43	77,56	82,65	
%	1,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	
EBITDA	1331,92	2363,97	4180,12	5166,97	6099,26	6548,68	37,5
%	21,25	27,5	34,8	37,2	39,3	39,6	
Ammortamenti & Svalutazioni	1042,86	687,99	961,35	1110,91	1551,18	1818,37	
%	16,6	8	8	8	10	11	
EBIT	289,06	1675,98	3218,77	4056,06	4548,08	4730,31	74,9
%	4,6	19,5	26,8	29,2	29,3	28,6	
Oneri finanziari	83,35	77,40	72,10	69,40	77,56	66,10	
%	1,3	0,9	0,6	0,5	0,5	0,4	
Oneri straordinari	401,23	-	-	-	-	-	
Utile Ante Imposte	-195,52	1598,58	3146,67	3986,66	4470,52	4664,21	
%	-	18,6	26,2	28,7	28,8	28,2	
Imposte	115	495,56	975,47	1235,86	1385,86	1445,91	
Tax rate (%)	-	31	31	31	31	31	
RISULTATO NETTO	-310,5	1103	2171,20	2750,80	3084,66	3218,30	
%	-	12,8	18,1	19,8	19,9	19,5	
Cash Flow	732,36	1790,99	3132,55	3861,71	4635,84	5036,67	
%	11,7	20,8	26,1	27,8	29,9	30,5	
PFN	-374,70	895,84	2120,86	3914,33	6303,88	9098,86	
Equity	4281	5384	7555,20	10306	13390,66	16608,96	
CIN	4655,70	4488,16	5434,34	6391,67	7086,78	7510,10	
ROI	6,2	37,3	59,2	63,5	64,2	63	
ROE	-	20,49	28,74	26,69	23,04	19,38	

Stime: Banca Finnat

In merito all'outlook 2017/2021, riteniamo che il consolidamento del business in Italia, a fronte di una domanda di informazione finanziaria sempre più elevata, a maggior ragione in periodi di forte incertezza quali quelli attuali ma soprattutto lo sviluppo del business estero dovrebbero consentire alla società un salto dimensionale non indifferente con il raggiungimento, nel 2021, di un peso dei ricavi conseguiti all'estero prossimo al 28% del fatturato complessivo da un'incidenza del 5% nel 2016. Le nostre stime incorporano l'ipotesi di un inserimento progressivo, a partire dal 2018, in Paesi ad alta demografia quali India (2018), Russia (2019), Brasile (2019), e Cina (2020).

Nel periodo 2016/2021, stimiamo quindi una crescita del fatturato complessivo ad un tasso composto medio annuo del 21,4%, con un valore dei ricavi in grado di raggiungere, alla fine del piano previsionale, i 16,53 milioni di euro dai 6,3 milioni dell'esercizio 2016. Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in crescita media annua del 37,5%, con una marginalità in crescita dal 27,5% previsto a consuntivo 2017 al 39,6% nel 2021. Il risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe poter registrare un tasso medio annuo di crescita pari al 74,9%, raggiungendo i 4,73 milioni di euro dai 289 migliaia a consuntivo 2016. In termini di marginalità operativa netta (Ros), questa dovrebbe essere in grado di portarsi dal 19,5% previsto a consuntivo 2017 al 28,6% nel 2021. In merito al risultato netto di esercizio, prevediamo possa raggiungere, a fine piano, i 3,2 milioni di euro (dalla perdita pari a 310,5 migliaia registrata a consuntivo 2016), con una marginalità sul fatturato in ascesa dal 12,8% del 2017 al 19,5% nel 2021.

La forte generazione di cassa nel periodo consentirà alla posizione finanziaria netta (PFN) di passare da un indebitamento pari a € 375 migliaia a consuntivo 2016 ad una posizione attiva pari a 9,1 milioni di euro a fine piano. Il patrimonio netto dovrebbe raggiungere i 16,6 milioni di euro (2021) dai 4,3 milioni del consuntivo 2016.

SWOT Analysis

- **Strengths**
 - Elevati tassi di crescita del mercato della formazione non formale
 - Prodotto unico, in Italia, nel campo della formazione finanziaria personale
 - Know how specifico ed avanzato nella creazione e commercializzazione di seminari e coaching
 - Modello di business facilmente replicabile anche all'estero
 - Forte network relazionale in grado di assicurare l'affermazione anche in Paesi esteri
 - Ampio Database storico costituito da clienti profilati e facilmente raggiungibili
- **Weaknesses**
 - Brand legato alla figura dell'imprenditore, Alfio Bardolla
 - Dimensioni aziendali ancora ridotte
 - Limitata capacità dello staff tecnico di formazione di esprimersi in lingue straniere
- **Opportunities**
 - Sempre maggiore interesse verso la cultura finanziaria
 - Alti livelli demografici nei Paesi esteri oggetto dello sviluppo commerciale previsto, inclini quindi, statisticamente, a generare ritorni non indifferenti
 - Modello organizzativo esportabile su altri mercati
 - Sviluppo del mercato della formazione on-line
- **Threats**
 - Ingresso di nuovi competitors nel mercato italiano
 - Sviluppo delle nuove aree di business dipendente dal quadro normativo soprattutto estero
 - Modifica delle normative vigenti per la pratica della formazione finanziaria

Struttura dell'operazione

L'offerta è finalizzata all'ammissione delle azioni dell'Emittente alla negoziazione sul Mercato "AIM Italia" – Mercato Alternativo del Capitale – sistema multilaterale di negoziazione organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. ed è rivolta a investitori qualificati italiani, come definiti dalla normativa vigente, investitori istituzionali esteri (con esclusione degli investitori istituzionali di Australia, Canada, Giappone e Stati Uniti d'America) e/o altre categorie di investitori nei limiti, per qualità e/o quantità degli stessi, che consentano alla Società di beneficiare di un'esenzione dagli obblighi di offerta al pubblico di cui all'articolo 100 del TUF.

Le caratteristiche dell'offerta sono:

Capitale Sociale Pre-IPO:	Capitale Sociale Euro 4.346.000 rappresentato da n. 4.345.931 azioni ordinarie.
Flottante:	Al momento dell'IPO fino al 21,7% del capitale sociale dell'Emittente. Post lock-up, flottante fino al 54,4%.
Tipologia di Operazione:	Aumento di capitale in offerta ai sensi dell'art.100 D. Lgs. 24/02/1998 n.58 (TUF) per max Euro 4,999 milioni da sottoscrivere tra investitori qualificati e soggetti diversi in esenzione art. 34, 1), c, reg. 11971.
Warrant 2017-2022:	<ul style="list-style-type: none"> - 1 Warrant gratuito per ogni azione sottoscritta in IPO; - 1 Warrant gratuito per ogni azione posseduta da tutti i soci pre-IPO; - 400.000 Warrant per dipendenti, team IPO e CdA. - 200.000 Warrant come IPO bonus all'Amministratore Delegato; - Conversione 1 azione di compendio per ogni warrant; - Strike Price: 0% premium sul prezzo di IPO.
Remedy Shares:	<p>E' stato deliberato un meccanismo di protezione che prevede, al verificarsi di alcune condizioni specifiche (Condizioni Remedy Shares), l'assegnazione gratuita pro quota, da parte dell'azionista di controllo, di Remedy Shares a favore dei Beneficiari Remedy Shares. Le condizioni Remedy Shares cui risulta subordinata l'assegnazione delle Remedy Shares sono:</p> <ol style="list-style-type: none"> a) Non venga raggiunto un obiettivo minimo Ebitda 2017 pari a euro 2 milioni (al netto di eventuali dismissioni immobiliari e/o costi straordinari); b) Il prezzo medio del titolo non risulti superiore almeno del 15% rispetto al prezzo di IPO (il prezzo medio verrà calcolato nei 65 giorni di Borsa aperta a cavallo dell'approvazione del bilancio 2017).
Lock-up:	Lock-up per i primi 12 mesi sul 91% degli azionisti esistenti.

Fonte: ABTG

Valuation

Ai fini della valutazione, applichiamo la metodologia del Discounted cash flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel quinquennio 2017/2021. Fissiamo un tasso di crescita perpetua all'1% e calcoliamo un Wacc al 10,25% come risultante di un Free risk rate al 2%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market risk premium pari all' 8,25%. Quest'ultimo lo deriviamo applicando un premio del 50% (per tenere conto della ridotta liquidità che caratterizza il segmento AIM – Mercato Alternativo del Capitale – di Borsa Italiana) al premio al rischio attualmente riconosciuto sul MTA e pari al 5,5%. Otteniamo un Enterprise Value pari a 27,28 milioni di euro ed un **Valore ad Equity**, per azione, pari a **6,2 Euro**.

Cash Flow Model (K €)

	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
EBIT	1675,98	3218,77	4056,06	4548,08	4730,31
Tax rate	31	31	31	31	31
NOPAT	1156,43	2220,95	2798,68	3138,18	3263,91
D&A	687,99	961,35	1110,91	1551,18	1818,37
Capex	410	1600	1900	2100	2150
CNWC	110,45	307,53	168,24	146,29	91,69
FOCF	1323,97	1274,77	1841,35	2443,07	2840,59

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1
WACC (%)	10,25
Discounted Terminal Value	19931,954
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	7349,545
Enterprise Value	27281,499
Net financial position as of 31/12/2016	374,70
Equity Value	26906,799
Nr. Azioni (k)	4.346
Value per share	6,2

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

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

Stime: Banca Finnat

INCOME STATEMENT (Eur k)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Ricavi di vendita	6268,65	8599,86	12016,89	13886,35	15511,83	16530,62
Valore della produzione	6404,93	9114,86	12531,89	14401,35	16026,83	17045,62
Materiali	68,84	-	-	-	-	-
Servizi	3710,91	4557,93	5527,77	5832,27	6204,73	6446,94
Beni di terzi	211,86	515,99	721	972	1163,39	1322,45
Valore Aggiunto	2413,32	4040,94	6283,12	7597,08	8658,71	9276,23
Costo del Lavoro	975,32	1633,97	2042,90	2360,68	2481,89	2644,90
Oneri di Gestione	106,08	43	60,10	69,43	77,56	82,65
EBITDA	1331,92	2363,97	4180,12	5166,97	6099,26	6548,68
Ammortamenti & Svalutazioni	1042,86	687,99	961,35	1110,91	1551,18	1818,37
EBIT	289,06	1675,98	3218,77	4056,06	4548,08	4730,31
Oneri finanziari	83,35	77,40	72,10	69,40	77,56	66,10
Oneri straordinari	401,23	-	-	-	-	-
Utile Ante Imposte	-195,52	1598,58	3146,67	3986,66	4470,52	4664,21
Tax-rate (%)	-	31	31	31	31	31
Risultato Netto	-310,5	1103	2171,20	2750,80	3084,66	3218,30
Cash Flow	732,36	1790,99	3132,55	3861,71	4635,84	5036,67
BALANCE SHEET (Eur k)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Totale Patrimonio Netto	4281	5384	7555,20	10306	13390,66	16608,96
Posizione Finanziaria Netta	-374,70	895,84	2120,86	3914,33	6303,88	9098,86
Capitale Investito Netto	4655,70	4488,16	5434,34	6391,67	7086,78	7510,10
FINANCIAL RATIOS (%)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
EBITDA margin	21,25	27,5	34,8	37,2	39,3	39,6
EBIT margin	4,6	19,5	26,8	29,2	29,3	28,6
Net margin	-	12,8	18,1	19,8	19,9	19,5
ROI	6,2	37,3	59,2	63,5	64,2	67
ROE	-	20,5	28,7	26,7	23	19,4
GROWTH (%)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Sales	67,2	37,2	39,7	15,6	11,7	6,6
EBITDA	22,4	77,5	76,8	23,6	18	7,4
EBIT	-	479,8	92	26	12,1	4
Net Profit	-	-	96,8	26,7	12,1	4,3
Cash Flow	211,70	144,55	74,9	23,3	20	8,6
VALUATION METRICS	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
P/E	-	24,8	12,4	9,84	8,73	8,38
P/CF	36,47	15,12	8,61	6,97	5,79	5,34
P/BV	6,26	5	3,56	2,62	2,01	1,62
EV/SALES	4,36	3,03	2,07	1,66	1,33	1,08
EV/EBITDA	20,51	11,02	5,94	4,46	3,38	2,72
EV/EBIT	94,51	15,54	7,71	5,68	4,54	3,77

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, LA PRESENTE RICERCA RIENTRA, PER CONTENUTI E FINALITA', NELL'AMBITO DELLE DISPOSIZIONI FISSATE DAL REGOLAMENTO DELEGATO UE N. 2016/958 DEL 9 MARZO 2016.

ESSA E' STATA CONDOTTA, SU MANDATO DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI, DALL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DI BANCA FINNAT NELLA PERSONA DELL'ANALISTA GIANFRANCO TRAVERSO. I MODELLI DI VALUTAZIONE SONO DISPONIBILI PRESSO IL DIPARTIMENTO DI RICERCA ED ANALISI DELLA BANCA.

BANCA FINNAT, SUCCESSIVAMENTE AL COLLOCAMENTO DEI TITOLI DELL'EMITTENTE SUL SISTEMA MULTILATERALE DI NEGOZIAZIONE DI BORSA ITALIANA DENOMINATO AIM, ASSUMERA' L'INCARICO DI OPERATORE SPECIALISTA SUI TITOLI IN OGGETTO.

IL SOGGETTO DELL'ANALISI NON DETIENE PARTECIPAZIONI NELLA BANCA SUPERIORI AL 5% DEL SUO CAPITALE AZIONARIO TOTALE.

LA BANCA:

- A) NON E' MARKET MAKER O LIQUIDITY PROVIDER PER GLI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DAL SOGGETTO DELL'ANALISI;
- B) NON HA SVOLTO NEI 12 MESI PRECEDENTI LA FUNZIONE DI CAPOFILO O CAPOFILO ASSOCIATO DI UN'OFFERTA PUBBLICA DI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DAL SOGGETTO DELL'ANALISI;
- C) LA BANCA O SUE CONTROLLATE NON E' PARTE DI UN ACCORDO CON IL SOGGETTO DELL'ANALISI, O CON SOCIETA' DEL SUO GRUPPO, SULLA PRESTAZIONE DI SERVIZI BANCARI O FINANZIARI IVI INCLUSI FINANZIAMENTI DIRETTI.

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 DAL SOGGETTO 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 DEL SOGGETTO 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 DEL SOGGETTO 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.

BANCA FINNAT VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI RICEVERE COMUNQUE INCENTIVI DA PARTE DEL SOGGETTO DELL'ANALISI O PROMETTERE TRATTAMENTI DI FAVORE NEI CONFRONTI DEL MEDESIMO SOGGETTO DELL'ANALISI.

FINO A DUE MESI SUCCESSIVI ALLA DIFFUSIONE DELLA RICERCA 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 DELLA RICERCA.

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.

TUTTE LE INFORMAZIONI IVI CONTENUTE PROVENGONO DALLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI E SONO COSTITUITE DALLE PUBBLICAZIONI PERIODICHE DELLA SOCIETA' STESSA (BILANCIO DI ESERCIZIO E BILANCIO CONSOLIDATO), SULLA CUI ATTENDIBILITA' RISPONDE LA SOCIETA' MEDESIMA.

L'ATTENDIBILITA' DELLE FONTI NON E' STATA AL MOMENTO 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