

**RACCOMANDAZIONE
BUY**
Target Price
6,1 €

POWERSOFT
Settore: Electronic Equipment & Instruments
Mercato AIM
Prezzo di collocamento
3,6 €

Capitalizzazione di Borsa:	39.240.000 €
Numero di azioni:	10.900.000*
Patrimonio netto al 31.12.2018E:	16.520.000 €
Outstanding warrants (1:1):	141.750*

• Vedi Pag.17

**Data ed ora
di produzione:**

14.12.2018 ore 16.00

**Data ed ora
di prima diffusione:**

17.12.2018 ore 08.00

La “Potenza” del suono

- Powersoft è un brand riconosciuto a livello mondiale nel settore degli amplificatori per applicazioni professionali nel settore audio.
- Gli amplificatori prodotti da Powersoft trovano applicazione nel segmento delle installazioni fisse per stadi sportivi, parchi a tema, resort e hotel, aeroporti, teatri, centri congressuali e commerciali, musei e luoghi di culto, oltre ad essere utilizzati dalle maggiori aziende mondiali che si occupano di touring (concertistica dal vivo) ed eventi live.
- Il 92% del fatturato è generato sui mercati esteri e la strategia aziendale, per il prossimo quinquennio, prevede una focalizzazione particolare sui mercati tedesco, cinese e statunitense (mercato di riferimento del settore) il cui contributo al fatturato consolidato è previsto in crescita nei prossimi anni.
- Stimiamo che i ricavi di vendita possano crescere, nel periodo di riferimento 2017/2022, ad un tasso medio annuo del 12,3% per raggiungere € 54,4 milioni da € 30,5 milioni del 2017. Il Margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in crescita media annua del 15,8% da € 4,8 milioni (2017) a € 10 milioni nel 2022. Il Risultato operativo netto (Ebit) dovrebbe essere in grado di portarsi da € 3,3 milioni del 2017 ad € 7,9 milioni nel 2022, con un Risultato netto in crescita media annua del 20,7% a € 5,4 milioni (2022) da € 2,1 milioni del consuntivo 2017.

**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

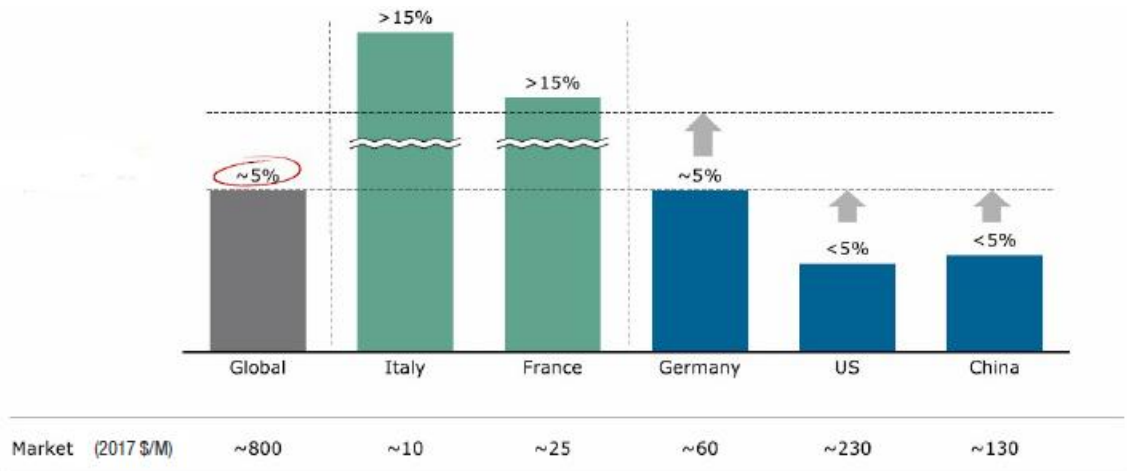
Anno al 31/12 (k €)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	30504	33385	37390	43370	48580	54406
EBITDA	4788	5278	5867	6833	8302	9979
EBIT	3273	3735	3867	4793	6222	7859
Utile Netto	2092	2569	2635	3265	4236	5350
Cash - flow	3607	4112	4635	5305	6316	7470
Equity	16434	16520	19155	22420	26656	32005
Pfn	10130	7596	9914	12065	16704	22372
Roe	12,7	15,5	13,8	14,6	15,9	16,7

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

Il Mercato di Riferimento di Powersoft, brand riconosciuto a livello mondiale nel settore degli amplificatori audio per applicazioni professionali, è rappresentato da quel particolare segmento dell'enorme mercato di apparecchiature audio, stimato in crescita nel periodo 2017-2022 ad un tasso medio annuo pari al 4,7%, costituito dal *touring* (concerti ed eventi dal vivo) e dall'*installazione* (stadi sportivi, parchi a tema, aeroporti, teatri, centri congressuali). Secondo la Industry Outlook Trends and Analysis di Avixa, sulla base dei fatturati 2017, questo segmento dovrebbe "valere" circa 800 milioni di dollari USA.

Il posizionamento di Powersoft, nel segmento *Touring* ed *Installation*, dovrebbe poter coprire circa il 5% del mercato mondiale, presentare una quota di mercato intorno al 30% sul mercato italiano, superiore al 15% su quello francese, di circa il 5% sul mercato tedesco ed inferiore al 5% sui mercati americano e cinese.



Fonte: Powersoft

Nel segmento di riferimento i competitors (alcuni dei quali anche clienti) di Powersoft, per grandezza dell'azienda e livello di integrazione verticale dei prodotti e/o servizi offerti, sono rappresentati da:



Fonte: Powersoft

In merito ai drivers di crescita del segmento, dobbiamo rilevare come la rivoluzione tecnologica nel campo musicale e l'evoluzione della domanda di fruizione di contenuti legati all'intrattenimento musicale abbia spinto moltissimi artisti ad incrementare la propria attività concertistica dal vivo. Questo fenomeno ha comportato un enorme aumento del numero di spettacoli, nonché del prezzo medio dei biglietti, con conseguente innalzamento del livello delle aspettative qualitative per il pubblico dei concerti dal vivo. Un altro driver di crescita del segmento è rappresentato dalla sempre maggiore diffusione della componente audio negli spazi commerciali nonché dal continuo sviluppo di strutture sportive e di intrattenimento di grandi dimensioni che necessitano di impianti audio di sempre maggiore qualità.

Company Overview

La Società, fondata nel 1995 e con sede a Scandicci (Firenze), è a capo di un gruppo che opera con una rilevanza internazionale nella progettazione e sviluppo di amplificatori compatti, leggeri ed energicamente efficienti e di alta potenza, per applicazioni professionali nel settore audio. Pionieri nell'utilizzo della tecnologia *switched mode*, Powersoft ha sviluppato e lanciato soluzioni diventate poi uno standard di settore. Il business del gruppo Powersoft si realizza, quindi, prevalentemente, nel settore degli amplificatori di potenza leggeri ad alta efficienza e qualità audio, nell'elettronica per casse attive, nei software per l'elaborazione del segnale audio che vengono proposti ad un'ampia gamma di clientela a livello domestico ed internazionale. Powersoft è riuscita ad introdurre la tecnologia *pwm (pulse width modulation)* la quale, congiunta al *power factor correction*, ha permesso di raggiungere performance audio fino ad allora inimmaginabili ma anche a sviluppare moduli di amplificazione che potessero essere integrati dentro le casse. Gli amplificatori prodotti da Powersoft trovano quindi applicazione nel segmento delle *installazioni fisse* per stadi sportivi, parchi a tema, resort e hotel, aeroporti, teatri, centri congressuali e commerciali, musei e luoghi di culto, oltre ad essere utilizzati dalle maggiori aziende mondiali che si occupano di *touring* (concertistica dal vivo) ed eventi live.

L'idea, il progetto elettronico, il progetto meccanico, il firmware, gli algoritmi per il processamento dei segnali e le applicazioni software sono interamente sviluppate all'interno della sede aziendale dove vengono svolte anche tutte le prove necessarie per assicurare i più alti standard di certificazione e garantire il funzionamento ottimale dei prodotti nelle condizioni operative più critiche. Grazie all'alto livello di formazione del personale (un alta percentuale dell'intera forza lavoro è laureata) ed ai continui ed importanti investimenti in ricerca e sviluppo (attività che assorbe circa il 30% dei dipendenti e circa il 7% del fatturato annuo), viene costantemente perseguita una innovazione spinta che ha portato l'azienda, nel tempo, a detenere più di 20 brevetti tra nazionali ed internazionali. In merito alla produzione, questa viene svolta da terzisti su quattro siti produttivi localizzati a Gorizia, Bologna, Cortona e Shenzhen mentre due linee di prodotto, tecnologicamente più complesse ed a maggior valore aggiunto, sono direttamente "lavorate" presso lo stabilimento aziendale di Scandicci (assemblaggio e collaudo di schede elettroniche per amplificatori).

Come azienda costruttrice di amplificatori professionali, Powersoft è una delle poche aziende che hanno, da sempre, fatto particolare attenzione all'impatto ambientale adottando il concetto "green" come base della produzione di tutti i suoi prodotti. *Green Audio Power* è un marchio registrato da Powersoft che identifica i prodotti "environmentally friendly".

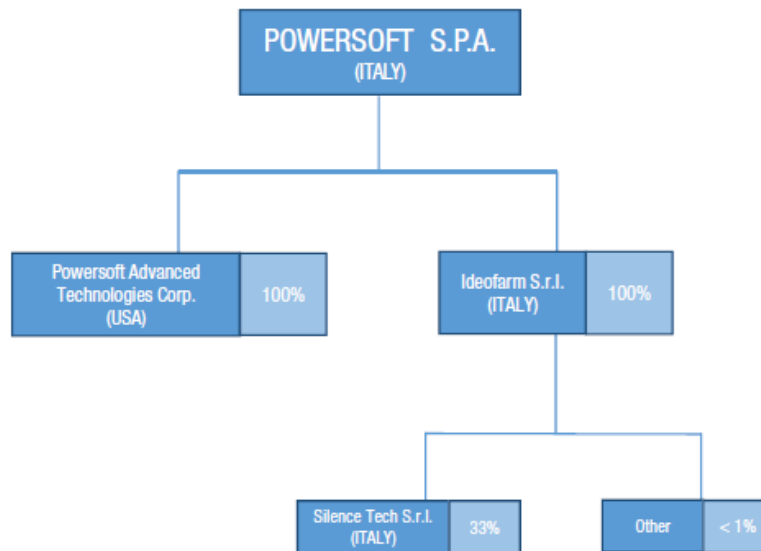
In merito alla distribuzione, sul mercato statunitense questa avviene attraverso la società Powersoft Advanced Technologies Corp. controllata al 100% mentre la commercializzazione negli altri mercati (Canada, Sud America – soprattutto Brasile e Messico - Asia, Europa, Medio Oriente ed Africa) è gestita attraverso una rete di distributori multi-brand (in numero di 68) e tramite rapporti direzionali (soprattutto in merito a Moduli, Trasduttori ed unità multimediali Deva). La commercializzazione è affiancata da 35 centri di assistenza tecnica localizzati worldwide.

Il breakdown del fatturato per area geografica (al 30 giugno 2018) vede l'Europa pesare per il 57,1%, al cui interno l'Italia pesa per il 7 %, il Nord America per il 21,4%, Caraibi e Sud America per il 3,3%, Asia e Pacifico per un 15,5% e Medio Oriente ed Africa per un residuale 2,7%.

Evoluzione societaria

- 1995-1998
Luca e Claudio Lastrucci, insieme ad Antonio Peruch, iniziano a progettare amplificatori. Nasce Powersoft.
Raggiungono il successo creando amplificatori in classe D (alta efficienza energetica – fino al 92% dell'energia elettrica ricevuta viene trasformata in potenza audio – solo l'8% viene dispersa in calore) con altissimi livelli di potenza.
- 1998-2008
Viene avviata una prima linea di prodotto per uso professionale ed organizzato un primo network distributivo.
Powersoft lancia sul mercato moduli di amplificazione ad alta potenza da usare all'interno di casse attive.
- 2008-2018
Oggi Powersoft opera con rilevanza internazionale nel mercato dell'audio professionale.
I suoi amplificatori d'avanguardia vengono usati in tutto il mondo dalle aziende leader nel campo del touring, degli eventi live e di grandi installazioni.

Struttura del Gruppo



Fonte: Powersoft

- Powersoft Advanced Technologies Corp. USA si occupa della distribuzione dei prodotti Powersoft sul mercato statunitense.
- Ideofarm S.r.l. è un incubatore interno che permette ad ingegneri, progettisti e a tutti i nuovi potenziali dipendenti di Powersoft di sviluppare le proprie idee innovative, trasformandole in azioni concrete. Ideofarm supporta la ricerca e l'eventuale sviluppo di tecnologie innovative principalmente (ma non necessariamente) per applicazioni nel settore Digital Audio/Video che coinvolgono la mecatronica, l'elettroacustica, i materiali innovativi e software per sistemi complessi.
- Silence Tech S.r.l. (partecipata al 33% insieme ai partners K-Array e B&C Speakers) si occupa dello sviluppo di sistemi di assorbimento attivo del rumore.

Le Linee di prodotto



Fonte: Powersoft

Le principali linee di prodotto sono rappresentate da:

- Amplificatori da Rack per *touring* ed *installazioni fisse* (65% del fatturato al 30 giugno 2018)



Nei quali prestazioni e potenza elevate risultano abbinate a dimensioni ridotte per facilitare portabilità e logistica.

- Trasduttori (M-System, Mover)



Dispositivi innovativi per la trasduzione acustica ad altissima efficienza per basse frequenze.

I Trasduttori trasformano un segnale elettrico in segnale acustico ad alta potenza (un altoparlante è un tipo di trasduttore).

- Moduli di Amplificazione (32% del fatturato al 30 giugno 2018)



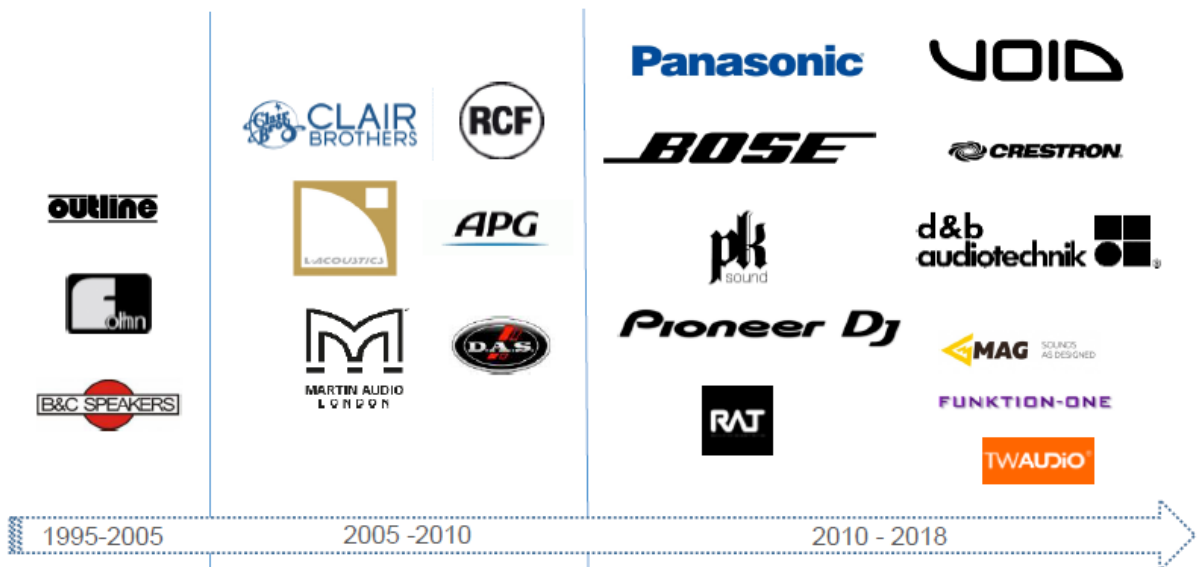
Dispositivi progettati per fornire amplificatori molto compatti e configurabilità elevata onde facilitare l'integrazione in prodotti (Casse) di terze parti.

➤ Unità multimediali (Deva)



Dispositivo multimediale (audio, video, luce, connettività wireless, UMTS) energicamente efficiente, capace di diffondere messaggi audio (promozionali/musica), dotato di telecamera controllabile da remoto per applicazioni outdoor e funzionare in assenza di una connessione alla rete di alimentazione grazie ad una batteria interna e ricarica da pannello fotovoltaico.

Negli anni i più importanti Brands mondiali del settore AUDIO hanno scelto di impiegare gli amplificatori Powersoft per progetti di installazione, eventi live, oppure i moduli di Powersoft nei propri prodotti di casse attive. Bose e Pioneer commercializzano gli amplificatori da Rack di Powersoft direttamente con il marchio Powersoft. Alcuni Brands utilizzano i moduli di amplificazione di Powersoft nelle loro casse “attive” che hanno scelto di riportare, esplicitamente, la dicitura Powered by Powersoft in evidenza sul prodotto.



Fonte: Powersoft





Numerosi sono risultati i riconoscimenti che hanno premiato le soluzioni tecnologiche impiegate nei prodotti innovativi e performanti di Powersoft



Quattrocanali



Ottocanali



Ottocanali



X Series



Ottocanali 12K4



Deva



K10



M Series HDSP



Ottocanali 1204

Fonte: Powersoft

Business Strategy

Gli obiettivi strategici della Società sono volti ad accelerare l'incremento della quota di mercato, a consolidare la leadership di prodotto ed a rafforzare l'immagine ed il posizionamento del marchio.

Crescita per linee interne

- **Espandere il catalogo** con prodotti di media potenza e dispositivi di processamento del segnale audio
- **Creare una nuova area di business** per offrire servizi a valore aggiunto attraverso una piattaforma in cloud per la gestione, controllo e monitoraggio dei prodotti e sistemi A/V.
- Ottimizzare la disponibilità del prodotto attraverso l'**internalizzazione della produzione** basata sull'approccio Lean
- Attuare **nuove strategie commerciali** per promuovere nuovi prodotti e servizi a crescita prospettica elevata
- **Focalizzare la propria presenza** su:
 - a) "Parchi a Tema" quali parchi divertimenti, zoo e parchi acquatici
 - b) "Settore navale" quali navi da crociera e cantieristica da diporto
 - c) "Installazioni Commerciali" per catene di ristoranti, catene alberghiere e reti di negozi diretti di grandi marchi nei settori apparel/luxury
- **Estendere la rete di distribuzione** anche attraverso la presenza diretta sui mercati più strategici
- Valutare il **rafforzamento della presenza** in Cina attraverso la creazione di una JV con un distributore locale
- Realizzare "**Powersoft Audio Competence Center**", un centro direzionale e polo integrato per la ricerca, sviluppo, produzione e formazione sulle tecnologie innovative per applicazioni in ambito acustico

Crescita per linee esterne

- Valutare **operazioni di M&A** di business con competenze strategiche, quote di mercato o opportunità di espansione nei mercati adiacenti

Risultati al 30 giugno 2018

EUR (K)	1H2017	1H2018	VAR %
Ricavi di vendita	15642	16819	7,5
<i>Altri ricavi</i>	<i>1176</i>	<i>1416</i>	<i>20,4</i>
<i>Totale Ricavi</i>	<i>16818</i>	<i>18235</i>	<i>8,4</i>
<i>Incrementi di immob. per lavori interni</i>	<i>402</i>	<i>449</i>	<i>11,9</i>
VALORE DELLA PRODUZIONE	17220	18684	8,5
Costo del Venduto	9806	10220	4,2
%	62,7	60,8	
Spese Commerciali	847	884	4,3
%	5,4	5,2	
Costo del lavoro	3028	3603	19
%	19,4	21,4	
Oneri diversi di gestione	1134	1370	20,9
%	7,2	8,1	
EBITDA	2405	2608	8,4
%	15,4	15,5	
Ammortamenti & Accantonamenti	614	704	14,7
EBIT	1791	1904	6,3
%	11,4	11,3	
Oneri (Proventi) finanziari	(43)	(56)	30,4
UTILE ANTE IMPOSTE	1834	1960	6,9
%	11,7	11,7	
Imposte	562	593	
<i>Tax rate (%)</i>	<i>30,6</i>	<i>30,2</i>	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	1272	1367	7,4
%	8,1	8,1	
Cash Flow	1887	2071	9,8
%	12,1	12,3	
PFN	-	11392	
Equity	-	17458	

Fonte: Powersoft

Al 30 giugno 2018 i ricavi di vendita hanno registrato una crescita del 7,5% rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente (da € 15,6 milioni ad € 16,8 milioni). Il margine operativo lordo (Ebitda) si è portato da € 2,4 milioni al 30 giugno 2017 ad € 2,6 milioni al 30 giugno 2018, con un incremento dell'8,4% in ragione d'anno ed una marginalità sui ricavi di vendita pari al 15,5%. Il risultato operativo netto (Ebit) è aumentato, sul semestre di riferimento, di oltre il 6%, da € 1,8 milioni ad € 1,9 milioni, con un ROS all'11,3% mentre il risultato netto d'esercizio ha registrato una crescita superiore al 7%, da € 1,3 milioni ad € 1,4 milioni, per un net margin all'8,1%. La posizione finanziaria netta appare positiva per € 11,4 milioni ed il patrimonio netto è pari ad € 17,5 milioni.

Outlook 2018 – 2022

EUR (K)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	CAGR 17/22
Ricavi di Vendita	30504	33385	37390	43370	48580	54406	12.3
Altri Ricavi	1965	1757	760	780	780	800	
Totale Ricavi	32469	35142	38150	44150	49360	55206	
Incremento per lavori interni	769	841	940	1040	1180	1280	
Valore della Produzione	33238	35983	39090	45190	50540	56486	
Costo del Venduto	18671	19473	21050	23550	25550	28070	
%	61.2	58.3	56.3	54.3	52.6	51.6	
Spese Commerciali	1492	1786	1907	2212	2478	3150	
%	4.9	5.3	5.1	5.1	5.1	5.8	
Costo del lavoro	5691	7135	8060	10080	11590	12404	
%	18.7	21.4	21.5	23.2	23.9	22.8	
Oneri diversi di gestione	2596	2311	2206	2515	2620	2883	
%	8.5	6.9	5.9	5.8	5.4	5.3	
EBITDA	4788	5278	5867	6833	8302	9979	15.8
%	15.7	15.8	15.7	15.8	17.1	18.3	
Ammortamenti & Accantonamenti	1515	1543	2000	2040	2080	2120	
%	5	4.6	5.3	4.7	4.3	3.9	
EBIT	3273	3735	3867	4793	6222	7859	19.2
%	10.7	11.2	10.3	11	12.8	14.4	
Oneri (Proventi) finanziari	149	(43)	(8)	(8)	(8)	(8)	
UTILE ANTE IMPOSTE	3124	3778	3875	4801	6230	7867	
%	10.2	11.3	10.4	11.1	12.8	14.5	
Imposte	1032	1209	1240	1536	1994	2517	
Tax rate (%)	33	32	32	32	32	32	
RISULTATO NETTO	2092	2569	2635	3265	4236	5350	20.7
%	6.9	7.7	7	7.5	8.7	9.8	
Cash Flow	3607	4112	4635	5305	6316	7470	15.7
%	11.8	12.3	12.4	12.2	13	13.7	
PFN	10130	7596	9914	12065	16704	22372	
Equity	16434	16520	19155	22420	26656	32005	
ROI	51.9	41,9	41,8	46,3	62,5	81,6	
ROE	12.7	15,5	13,8	14,6	15,9	16,7	

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat

La strategia di crescita della Società (Cina, Germania, USA, con un raddoppio previsto del fatturato su quest'ultimo mercato da € 6,2 milioni nel 2018 ad € 13 milioni stimati nel 2022) dovrebbe consentire al fatturato di crescere, nel periodo 2017/2022, ad un tasso medio annuo del 12,3%, passando da € 30,5 milioni a consuntivo 2017 ad € 54,4 milioni a fine periodo previsionale (2022). Il Margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in crescita ad un tasso medio annuo del 15,8% da € 4,8 milioni del 2017 ad € 10 milioni nel 2022, per una marginalità in crescita dal 15,7% (2017) al 18,3% (2022). Il Risultato operativo netto (Ebit) riteniamo sia in grado di portarsi da € 3,3 milioni del 2017 ad € 7,9 milioni nel 2022, con un tasso medio annuo di crescita del 19,2% ed una marginalità dal 10,7% del 2017 al 14,4% nel 2022. In merito al Risultato netto d'esercizio, questo dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo del 20,7%, da € 2,1 milioni (2017) ad € 5,3 milioni a fine periodo previsionale (2022), con un net margin al 9,8% dal 6,9% del 2017.

La Posizione finanziaria netta (€ 11,4 milioni al 30 giugno 2018) la stimiamo ad € 7,6 milioni a fine esercizio 2018, tenuto conto di una raccolta lorda di € 4,86 milioni a seguito dell'aumento di capitale a servizio del collocamento sul mercato AIM e di una distribuzione di riserve per € 7 milioni deliberata, ante collocamento, a favore dei vecchi azionisti. La PFN dovrebbe poter superare i 22 milioni di euro circa di cassa a fine 2022. In merito al Patrimonio netto, lo stimiamo in crescita da € 16,4 milioni nel 2017 ad € 16,5 milioni per fine 2018 per raggiungere i 32 milioni di euro nel 2022.

Warrants – Bonus share – Piano di Stock Options

- Oltre ai 141.750 Warrants già assegnati (in ragione di 1 warrant ogni 10 azioni) ed ammessi alle negoziazioni, una seconda tranche di Warrants (massimi n. 567.000) sarà emessa alla data che cade 30 giorni dopo l'inizio delle negoziazioni nel rapporto di n. 4 warrants ogni n. 10 azioni (fermo restando che il diritto a ricevere tali ulteriori warrants decadrà per la quota parte di azioni eventualmente cedute prima della predetta data). Il rapporto di conversione è n.1 azione per n.1 warrant. Il prezzo di esercizio dei warrants assegnati e le finestre temporali per il loro esercizio sono:
 - a) 01/10/2019 - 15/10/2019 al prezzo di € 4,14
 - b) 01/10/2020 - 15/10/2020 al prezzo di € 4,76
 - c) 01/10/2021 - 15/10/2021 al prezzo di € 5,48
- Saranno quindi assegnati ulteriori massimi n. 191.000 Warrants, a favore dell'azionista Evolve S.r.l., calcolati nel rapporto di n. 1 warrant ogni n. 50 azioni ordinarie detenute allo scadere del termine di 30 giorni dalla data di avvio delle negoziazioni, da emettersi ed assegnarsi ad Evolve S.r.l. entro il decimo giorno di borsa aperta successivo a quello in cui il valore di mercato dell'azione, per almeno 5 giorni di borsa aperta consecutivi, sia stato almeno pari al prezzo di esercizio applicabile al relativo periodo di esercizio maggiorato di un importo pari al 50% del prezzo di collocamento. In sintesi, il prezzo di esercizio e le finestre temporali saranno:
 - a) 01/10/2019 – 15/10/2019 al prezzo di € 5,94
 - b) 01/10/2020 – 15/10/2020 al prezzo di € 6,56
 - c) 01/10/2021 – 15/10/2021 al prezzo di € 7,28
- E' stato inoltre deliberato un piano di stock option a favore di amministratori esecutivi, dirigenti e risorse chiave che prevede l'attribuzione di n° 763.000 opzioni. Queste saranno esercitabili, a partire dall'approvazione del bilancio 2020 e fino al 19 dicembre 2024, nel rapporto di 1/1, ad un prezzo di esercizio pari ad € 3,25 condizionatamente al raggiungimento di un livello minimo di Ebitda cumulato per gli esercizi 2018/2020 almeno pari ad € 16.271.100.
- E' prevista l'attribuzione di una Bonus Share, nel rapporto di 1 bonus share ogni 10 azioni, per un numero massimo di azioni pari a n. 141.750, da assegnarsi ai sottoscrittori delle azioni nell'ambito del collocamento privato e agli acquirenti delle azioni nell'ambito dell'esercizio dell'opzione di over allotment che abbiano mantenuto il possesso ininterrotto delle azioni per almeno 12 mesi.

Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2018/2022.

Il tasso di crescita perpetua è stato fissato all'1,5% ed il WACC è stato determinato al 9,9%, con un Free Risk Rate al 3%, un Coefficiente Beta pari allo 0,8 ed un Market Risk Premium all'8,63%. Otteniamo un Enterprise Value pari a 57,6 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **6,1 euro**/azione tenuto conto di una Posizione finanziaria netta al 30 giugno 2018 pari ad € 11,4 milioni, di una distribuzione di riserve, pre collocamento, di importo pari ad € 7 milioni e dell'aumento di capitale per € 4,9 milioni a servizio del recente collocamento in borsa.

Cash Flow Model (K €)

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIT	3735	3867	4793	6222	7859
Tax rate%	32	32	32	32	32
NOPAT	2540	2630	3259	4231	5344
D&A	1543	2000	2040	2080	2120
Capex	1930	1745	1380	1570	1650
CNWC	2013	572	1774	107	152
FOCF	140	2313	2145	4634	5662

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,5
WACC (%)	9,9
Discounted Terminal Value	46365
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	11268
Enterprise Value	57633
Net financial position as of 30/06/2018	11392
Reserves distribution	7000
Capital increase	4860
Equity Value	66885
Nr. Azioni (k)	10900
Value per share	6,14

Stime: Banca Finnat;

WACC Calculation (%)

Risk free rate	3
Market risk premium	8,63
Beta (x)	0,8
Cost of Equity	9,9
WACC	9,9

Stime: Banca Finnat

INCOME STATEMENT (Eur k)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	30504	33385	37390	43370	48580	54406
Valore della Produzione	33238	35983	39090	45190	50540	56486
Costo del Venduto	18671	19473	21050	23550	25550	28070
Spese Commerciali	1492	1786	1907	2212	2478	3150
Costo del lavoro	5691	7135	8060	10080	11590	12404
Oneri diversi di gestione	2596	2311	2206	2515	2620	2883
EBITDA	4788	5278	5867	6833	8302	9979
Ammortamenti & Accantonamenti	1515	1543	2000	2040	2080	2120
EBIT	3273	3735	3867	4793	6222	7859
Oneri (Proventi) finanziari	149	(43)	(8)	(8)	(8)	(8)
UTILE ANTE IMPOSTE	3124	3778	3875	4801	6230	7867
Imposte	1032	1209	1240	1536	1994	2517
<i>Tax-rate (%)</i>	33	32	32	32	32	32
RISULTATO NETTO	2092	2569	2635	3265	4236	5350
Cash Flow	3607	4112	4635	5305	6316	7470
BALANCE SHEET (Eur k)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Patrimonio Netto	16434	16520	19155	22420	26656	32005
PFN	10130	7596	9914	12065	16704	22372
Capitale Investito Netto	6304	8924	9241	10355	9952	9634
FINANCIAL RATIOS (%)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBITDA margin	15.7	15.8	15.7	15.8	17.1	18.3
EBIT margin	10.7	11.2	10.3	11	12.8	14.4
Net margin	6.9	7.7	7	7.5	8.7	9.8
ROI	51.9	41,9	41,9	46,3	62,5	81,6
ROE	12.7	15,5	13,8	14,6	15,9	16,7
GROWTH (%)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	11.75	9.4	12	16	12	12
EBITDA	1.8	10.2	11.2	16.5	21.5	20.2
EBIT	-4	14.1	3.5	24	29.8	26.3
Net Profit	-8.3	22.8	2.6	23.9	29.8	26.3
Cash Flow	0.9	14	12.7	14.5	19.1	18.3
VALUATION METRICS*	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
P/E	18,9	15	15	12	9,2	7,3
P/CF	10,9	9,5	8,4	7,3	6,2	5,2
P/BV	2,4	2,4	2	1,7	1,5	1,2
EV/SALES	0,9	0,9	0,8	0,6	0,5	0,3
EV/EBITDA	6,1	6	5	4	2,7	1,7
EV/EBIT	8,9	8,5	7,6	5,7	3,6	2,1

Fonte: Powersoft; Stime: Banca Finnat * Al prezzo di collocamento di € 3,6

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%

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 GIANFRANCO TRAVERSO. PERTANTO, LA BANCA PERCEPISCE COMPENSI DALLA REDAZIONE DELLO STESSO ED IL DOCUMENTO NON PUO' ESSERE CONSIDERATO COME RICERCA INDIPENDENTE.

BANCA FINNAT HA AGITO IN QUALITA' DI GLOBAL COORDINATOR DELL'OFFERTA DI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DALLA SOCIETA' POWERSOFT SPA E FINALIZZATA ALLA QUOTAZIONE DI TALI STRUMENTI FINANZIARI SUL MERCATO AIM DI BORSA ITALIANA S.P.A. SUCCESSIVAMENTE AL COLLOCAMENTO, BANCA FINNAT AGISCE QUALE NOMAD NONCHE' OPERATORE SPECIALISTA SUGLI STRUMENTI FINANZIARI EMESSI DA POWERSOFT SPA.

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.

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.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON COSTITU-ISCE IN ALCUN MODO UNA PROPOSTA DI CONCLUSIONE DI CONTRATTO, NE' UN'OFFERTA AL PUBBLICO DI PRODOTTI FINANZIARI, NE' UN CONSIGLIO O UNA RACCOMANDAZIONE DI ACQUISTO O VENDITA DI UN QUALSIASI PRODOTTO FINANZIARIO. 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 EU-RAMERICA 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