

RACCOMANDAZIONE
Buy
Target Price
€ 3.2

GIGLIO
G R O U P S.p.A
Settore: Broadcasting
Codice di negoziazione Bloomberg: GGTV IM

Prezzo al 25/11/2016
2.78 €

Capitalizzazione di Borsa: 41.194.735 €
Numero di azioni: 14.818.250
Patrimonio netto 2015: 11.929.000 €

**Data ed ora
di produzione:**
28.11.2016 ore 10:00

A passi spediti verso una E-commerce Company 4.0

**Data ed ora
di prima diffusione:**
28.11.16 ore 15:00

- Giglio Group si sta sempre più evolvendo verso un modello di E-Commerce Media Company. La strategia che il Gruppo intende perseguire è quella di divenire un operatore di assoluto riferimento non solo nel broadcasting quanto nella realizzazione e prestazione di servizi tecnologici all'avanguardia miranti allo sviluppo di soluzioni multimediali per il digital e per l'E-commerce.
- Il modello di business proposto da Giglio prevede la totale integrazione tra comunicazione televisiva ed E-commerce. Attraverso la produzione di contenuti multimediali trasmessi sui canali televisivi del Gruppo, viene promosso il meglio del made in Italy nel comparto fashion e commercializzato attraverso piattaforme B2B e B2C.

**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

Anno al 31/12 (k €)	2015 PF	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E	2020 E	
RICAVI	30.665	39.860	41.050	43.102	46.119	46.120	
Valoreaggiunto	7.462	10.066	10.714	11.708	12.927	12.952	
EBITDA	6.203	8.093	8.189	9.058	10.090	10.115	
EBIT	2.650	3.708	3.674	4.316	5.017	5.042	
Utile netto	1.763	1.956	2.260	2.697	3.174	3.191	
Cash-flow	5.316	6.341	6.776	7.438	8.247	8.264	
PFN	-	-	8.708	4.500	251	5.675	11.540
Roe	17	14	14	15	15	13	

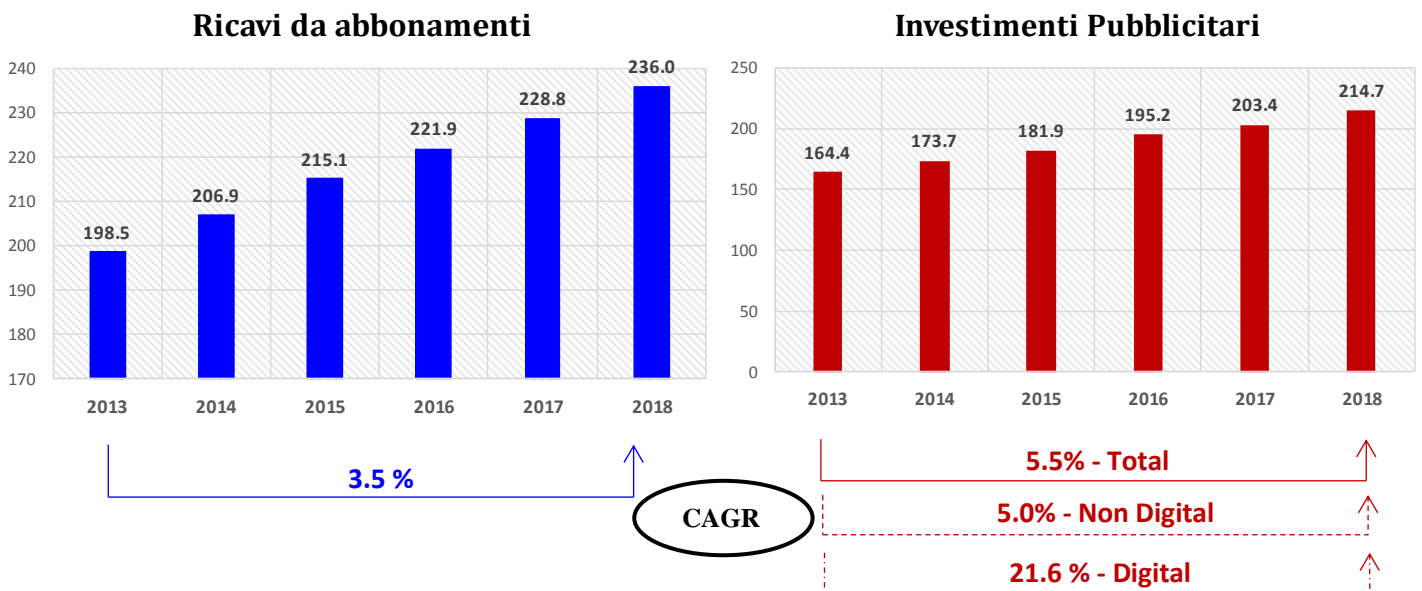
Fonte: Giglio Group; Stime: Banca Finnat;

Il Mercato di Riferimento

I mercati di riferimento per il Gruppo sono rappresentati dal (i) global entertainment & media market, con particolare riguardo ai segmenti tv advertising e tv subscriptions & license fee (per i quali è previsto un CAGR, nel periodo 2013-2018, rispettivamente, del 5% e del 3,3%) e dal (ii) global advertising market, con particolare riguardo al segmento television (per il quale è previsto un CAGR nel periodo 2013-2018 pari al 5%).

Per quanto riguarda gli investimenti pubblicitari attesi, la quota di investimento pubblicitario in televisione è prevista in aumento dal 32% del 2013 al 34% nel 2018 mentre l'investimento pubblicitario digital è previsto anch'esso possa guadagnare quote di mercato ma non a scapito della televisione.

Secondo le più recenti analisi di mercato, risulta che la televisione rimarrà il mezzo preferito dagli investitori in pubblicità nonostante la crescita attesa del comparto digital. Sempre nel periodo 2013-2018, a livello globale, gli investimenti pubblicitari dovrebbero registrare un CAGR del 5,5% mentre i ricavi da abbonamenti televisivi segnare una crescita media annua pari al 3,5%. Per quanto riguarda la scomposizione geografica dei mercati di riferimento, si prevede che la crescita prospettica del mercato entertainment & media risulterà trainata dai Paesi BRIC i quali, presumibilmente, cresceranno ad un CAGR pari al 10,7% mentre sui mercati maturi la crescita si dovrebbe attestare ad un tasso composto medio annuo pari al 3,5%. Con particolare riguardo al mercato advertising, è previsto che nel 2016 la Cina possa diventare il secondo mercato a livello mondiale per raccolta pubblicitaria, scavalcando il Giappone mentre la Russia diventerà l'ottavo mercato al mondo.



Fonte PWC Global Entertainment and Media Outlook 2014-2018

Per quanto riguarda la scomposizione geografica dei mercati di riferimento, si prevede che la crescita prospettica del mercato entertainment & media risulterà trainata dai Paesi BRIC i quali, presumibilmente, cresceranno ad un CAGR pari al 10,7% mentre sui mercati maturi la crescita si dovrebbe attestare ad un tasso composto medio annuo pari al 3,5%. Con particolare riguardo al mercato advertising, è previsto che nel 2016 la Cina possa diventare il secondo mercato a livello mondiale per raccolta pubblicitaria, scavalcando il Giappone mentre la Russia diventerà l'ottavo mercato al mondo.

Attività e Strategie

Giglio Group si sta sempre più evolvendo verso un modello di E-COMMERCE MEDIA COMPANY. La società, nata nel 2003 come società attiva nella sola produzione, realizzazione e vendita di contenuti audio televisivi (i canali televisivi Music Box (2003), Live! (2008) e Yacht & Sail (2011) inizialmente trasmessi dalla piattaforma Sky), si sta velocemente trasformando in un network televisivo e multimediale globale che esporta, in una moltitudine di Paesi, programmi e contenuti audiovisivi dedicati al lusso, lifestyle, nautica e “made in Italy”. La strategia che il Gruppo intende perseguire è quella di divenire un operatore di assoluto riferimento non solo nel broadcasting quanto nella realizzazione e prestazione di servizi tecnologici all’avanguardia miranti allo sviluppo di soluzioni multimediali per il digital e per l’ e-commerce, con l’intenzione di promuovere e distribuire l’eccellenza del Made in Italy in tutto il mondo.

Il punto di partenza della strategia aziendale è rappresentato dalla gestione di canali televisivi:

La Capogruppo trasmette, in Italia, sul digitale terrestre nazionale free (LCN 65 E 68), due canali tematici denominati, rispettivamente, “Acqua” e “Play.me”.



Rappresenta il primo ed unico canale tematico gratuito (ideato nel 2011) legato alla nautica ed agli sport acquatici. Gli spettatori hanno un posto in prima fila per seguire le manifestazioni veliche più importanti al mondo. Dal 2014 manda in onda anche il palinsesto dello storico canale Yacht & Sail, punto di riferimento, in Italia, per armatori e cantieri nautici.



Il canale “Play me” (ideato nel 2010) trasmette i palinsesti degli storici canali Live! (canale televisivo tematico dedicato ai concerti dal vivo) e Music Box (primo canale italiano di musica interattiva che trasmette videoclip 24/7). “Play.me” è stato il primo canale tv italiano visibile in simultanea streaming su Face book. Il canale ha più di 2 milioni di utenti attivi tra comunità web e social network.



Su piattaforme pay tv estere, il Gruppo (a partire dal 2015) trasmette e distribuisce contenuti televisivi relativi al mondo della nautica e degli sport acquatici. Nautical Channel, distribuito in 45 Paesi, 5 continenti e 6 lingue e disponibile 24/7, è l’unico canale televisivo al mondo interamente dedicato alla nautica ed agli sport acquatici; è visibile su oltre 100 diverse piattaforme televisive (on line sarà visibile anche sulle piattaforme Google Play, iTunes, Amazon Prime e Roku), di cui circa 80 pay tv con oltre 22 milioni di abbonati; è disponibile in versione HD in tutta Europa ed in Russia e produce, ogni anno, circa 300 ore di nuovi contenuti originali.



Un importante step, nella strategia aziendale mirante allo sviluppo dell'attività internazionale e, nello specifico, all' insediamento nel mercato cinese, si è concretizzato, nel 2014, con la costituzione della società "Giglio TV Hong Kong Ltd", per la gestione di tutte le attività del Gruppo rivolte al mercato cinese. Giglio TV HK è l'unico media occidentale al momento autorizzato a diffondere i propri contenuti in Cina su tutte le principali piattaforme televisive, web e mobile devices. Nel giugno 2014 SIMEST, società controllata da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., ha sottoscritto un aumento di capitale di Giglio TV HK arrivando a detenere una partecipazione pari al 49% del capitale sociale della società stessa (per un inflow di capitale pari ad euro 1.470.000).

Sulla base degli accordi di governance, SIMEST si è impegnata a rinunciare alla propria quota parte di utili, qualora emergenti in bilancio, a fronte del pagamento, da parte di Giglio Group, di un corrispettivo fisso annuo, finché SIMEST farà parte della compagine societaria di Giglio TV HK, complessivamente pari al 4% dei fondi da SIMEST investiti in Giglio TV HK. E' attribuita a Giglio Group una opzione call, e contestualmente a SIMEST una opzione put, sull'intera partecipazione SIMEST. Entrambe le opzioni sono esercitabili a far data dal 30 giugno 2018 al prezzo di acquisto (euro 1.470.000).

Attraverso Giglio TV HK, sono stati sottoscritti accordi strategici di partnership con alcuni dei principali key players del mondo radiotelevisivo, delle telecomunicazioni e dei new media cinesi, al fine di sviluppare il business del Gruppo nel mercato cinese con particolare riferimento alla distribuzione di contenuti e programmi televisivi dedicati al turismo, musica, cucina, moda, lusso, design e lifestyle made in Italy. Questi contenuti verranno diffusi su importanti piattaforme televisive, internet e video on line cinesi che raggruppano, complessivamente, circa il 70% degli utenti cinesi.

- CIBN – China International Broadcasting Network

Su tale piattaforma televisiva on demand (via satellite, IPTV, Smart TV e su dispositivi mobili), Giglio TV trasmette 3 canali televisivi tematici multipiattaforma visibili da oltre 150 milioni di utenti. Giglio TV porta nelle case della popolazione cinese il meglio dei suoi prodotti. L'offerta televisiva di Giglio comprende:

- La grande Fiction italiana
- Le produzioni relative al Food, Lifestyle e Travel & Adventure, con le ricette per cucinare i piatti della tradizione italiana, i documentari su città e storia.
- I contenuti esclusivi sull'universo della moda, con le ultime novità del fashion, gli speciali monografici ed i back stage delle passerelle.
- L'Opera italiana, con la grande musica classica messa in scena al teatro alla Scala di Milano

Oltre all'offerta Pay, Giglio TV è anche presente su:

- **CCTV** – La più grande rete televisiva della Cina continentale, gestita dal Governo centrale della Repubblica Popolare Cinese, la quale trasmette, a livello nazionale, 22 canali televisivi in chiaro (raggiunti ogni giorno da oltre un miliardo di telespettatori) ed un numero crescente di canali pay. Attraverso un accordo di coproduzione, Giglio TV trasmette un magazine settimanale interamente dedicato all'Italia. 30 minuti a settimana di mare, montagna, città d'arte, eventi, moda, bellezza, enogastronomia, motori e design. Il magazine, dal titolo "made in Italy", appare come la più importante finestra italiana in Cina, con un' audience media di 100 milioni di spettatori a settimana. La messa in onda del format avviene sui canali in chiaro CCTV Travel e CCTV Music, ogni mercoledì in fascia prime time mentre tre canali tematici sono messi in onda sulla piattaforma CCTV Pay.

Sono stati, inoltre, stipulati accordi con:

- **IQIYI**, primaria piattaforma di video on line controllata da Baidu, il più grande motore di ricerca cinese. Attraverso l'account denominato "Italian People", aperto sulla piattaforma stessa, sono offerti contenuti aventi ad oggetto il lifestyle italiano.
- **Youku Tudou**, piattaforma cinese tra i leader nel settore della internet tv con oltre un miliardo e 200 milioni di pagine viste settimanalmente. Tramite l'account denominato "Italy One", vengono forniti contenuti dedicati alle città d'arte, al design, alla moda, ai motori ed alla tradizione enogastronomica italiana.

Youku Tudou e IQIYI, insieme, raccolgono oltre il 70% degli utenti di video sul web.

Inoltre, i contenuti di Giglio TV sono visibili anche sui mobile phones di tutte le Compagnie telefoniche cinesi da China Mobile, a China Unicom e China Telecom.

Ai fini di un pieno controllo verticale della catena di valore produzione – distribuzione - diffusione dei contenuti audiovisivi prodotti ed al fine di permettere al Gruppo di dotarsi anche di una piattaforma tecnologica all'avanguardia, Giglio Group ha acquisito, in data 30 settembre 2015, il 100% del capitale di **M-three Satcom** S.p.A. (successivamente fusa in Giglio Group), leader italiano nella fornitura di servizi e soluzioni per il settore broadcast radio televisivo. Con tale operazione, il Gruppo Giglio è entrato in possesso del ramo tecnologico necessario per portare avanti un ampio disegno industriale, sinergico e strategico, volto alla creazione di un operatore di primaria rilevanza nel settore mediatico e delle comunicazioni in grado di presentarsi come un network televisivo globale con copertura in un vasto numero di Paesi, dagli Stati Uniti alla Repubblica Popolare Cinese.

M3 Satcom fornisce servizi e soluzioni al massimo livello per il settore broadcast radio televisivo e per le aziende con particolari esigenze di collegamento e distribuzione delle informazioni. Tra i suoi principali clienti si trovano i maggiori network televisivi e radiofonici pubblici e privati quali RAI, Mediaset, RTL102.5, Radio 24, Viacom, QVC, Radio DeeJay, Discovery e molti broadcasters internazionali.

L'infrastruttura tecnologica si basa su due teleporti - a Milano e Roma -, su di un' avanzata infrastruttura di telecomunicazioni via satellite e fibra ottica, che permette la raccolta e diffusione di segnali in tutto il mondo (M3 Satcom, oltre a curare la distribuzione mondiale dei canali del Gruppo Giglio, offre servizi di trasmissione (trasporto segnale) ai principali network televisivi nazionali ed internazionali) ed una flotta di mezzi mobili per la produzione e la trasmissione.

La gamma di servizi proposti prevede:

- Servizi di Teleporto: caratterizzati da piattaforme di distribuzione per canali TV e Radio in DTH su Hot Bird 13 da Roma e Milano; numerose piattaforme di contribuzione su flotta di satelliti Eutelsat; servizi di co-location, back up, utilizzo di stazioni satellitari in ogni banda e configurazione e connettività in fibra ottica (con una rete a 100 punti di accesso di cui 12 principali in Italia).
- Servizi di Outside Broadcast: per la produzione e trasmissione, in diretta, di qualsiasi evento in ambito di news, sport o spettacolo, attraverso l'utilizzo di una flotta di OB Van e mezzi DNG SD e HD, nonché capacità satellitare e su fibra in qualsiasi ampiezza e con qualsiasi protocollo di configurazione.
- Servizi di System Integration: per la progettazione e realizzazione di sistemi di produzione, contribuzione e trasporto/diffusione per il mercato radiofonico e televisivo. Vengono offerte soluzioni complete per la creazione di network digitali efficienti e sostenibili via satellite o con infrastrutture terrestri, inclusa l'assistenza e gestione del sistema in completo outsourcing.

Ai fini di una definitiva evoluzione verso una completa **E-Commerce Media Company**, Giglio Group ha acquisito, nel corso del primo trimestre 2016, la società **MF Fashion S.p.A.** (anch'essa successivamente fusa in Giglio Group), uno dei maggiori distributori italiani B2B interamente specializzato nella moda on line e che intende ora proporsi quale nuovo market place virtuale, a livello globale, per il fashion. A valle del mezzo televisivo e sfruttando la piattaforma tecnologica offerta da M3 Satcom, Giglio Group intende ora proporsi quale leader nella distribuzione business-to-business, sull'intero mercato online, di prodotti di eccellenza del "fashion made in italy", da offrire ad un network di più di 30 digital retailers in tutto il mondo (Europa, Medio Oriente, Asia, America Latina e Stati Uniti).

Decine di milioni di persone, attraverso le campagne vendita strutturate da Giglio Group, avranno la possibilità di visualizzare ed acquistare i prodotti dei più importanti brand del fashion italiano ed internazionale, distribuiti attraverso le principali piattaforme di e-commerce. Tra i clienti del gruppo figurano: Vente Privée, Yoox, Zalando, Saldi Privati, Amazon Buy Vip.

L'intero modello di business, proposto da Giglio Group, prevede quindi la totale integrazione tra comunicazione televisiva ed e-commerce. Attraverso la produzione di contenuti multimediali trasmessi anche tramite M3 Satcom in 45 Paesi al mondo, sui canali televisivi del gruppo, viene promosso il meglio del made in italy e questo meglio del made in Italy, nel comparto fashion, commercializzato da Giglio Group attraverso due canali:

- Il Gruppo Giglio intenderà proporsi, nei confronti delle griffe di moda, a fronte di una fee pari al 15/25% del totale del transato, quale gestore diretto dei loro canali di e-commerce, su scala globale, per la commercializzazione B2C on line delle nuove collezioni. Oltre alla gestione dei canali di vendita, Giglio Group si proporrà anche quale gestore delle loro pubblicità ed intere campagne di marketing. Gli eventuali resi andranno poi ad alimentare i canali B2B di Giglio Group.
- Per la commercializzazione B2B on line delle precedenti collezioni, Giglio Group si offre quale acquirente degli stocks direttamente dalle case di moda per la successiva rivendita ai digital retailers mondiali più importanti. 3 basi logistiche localizzate a Milano, Boston e Shanghai consentono di movimentare gli stocks a seconda delle opportunità che il mercato è in grado di far emergere.

Le Strategie di Sviluppo

In merito alle strategie di sviluppo che la Società intende perseguire:

- **Verranno ricercate nuove opportunità di espansione verso nuovi Paesi e nuove piattaforme di distribuzione B2B**

In particolare in Malesia, Indonesia e Giappone mentre Nautical Channel intende espandersi in Sud America.

- **Si intende sviluppare una piattaforma di E-commerce B2C in Cina**

Integrata con la tecnologia di second screen, al fine di permettere agli utenti finali di acquistare direttamente i prodotti presentati nei programmi televisivi del gruppo, si cercherà di sviluppare anche un canale di e-commerce B2C per il mercato cinese, da affiancare al business B2B globale già presente.

- **Si intende dare sviluppo alla tecnologia di second screen**

Tale tecnologia consentirà un più ampio sfruttamento editoriale e, soprattutto, commerciale dei programmi. Guardando infatti i canali da un normale televisore, smart phone o ipad, si aprirà automaticamente una pagina di approfondimento del filmato in quel momento in onda (approfondimento redazionale o pubblicitario). Guardando invece il programma in streaming, cliccando sull'immagine, una finestra con gli approfondimenti connessi (e contestuale capacità di transazione commerciale) si aprirà a corredo delle immagini.

Risultati FY 2015 – 9M 2016

EUR (K)	FY 2014	FY2015	VAR%	30.09.2015	30.09.2016	VAR%
Ricavi di Vendita	9.003	13.769	53	9.940	22.595	127
Costi Operativi	7.746	8.602	11	5.776	18.014	212
VALORE AGGIUNTO	1.298	5.372	314	4.165	7.023	69
%	14	39		42	31	
Costo del Lavoro	246	613	150	301	1.048	248
%	3	5		3	5	
Oneri di Gestione	177	20		49	25	
%	2	0		1	0	
EBITDA	876	4.739	441	3.814	5.950	56
%	10	34		38	26	
Ammortamenti & Svalutazioni	1.533	2.950	92	1.463	2.419	65
%	17	21		15	11	
EBIT	- 658	1.790		2.352	3.531	50
%		13		24	16	
Oneri finanziari	495	396	- 20	278	731	163
%	6	3		3	3	
Utile Ante Imposte	- 1152.33	1.394		2.074	2.800	35
%		10		21	12	
Imposte	(350)	387		390	898	
Tax rate (%)		28		19	32	
RISULTATO NETTO	- 802	1.008		1.685	1.902	13
%		7		17	8	
Cash Flow	731	3.957	441	3.147	4.321	37
%	8	29		32	19	
Indebitamento Netto	- 4.542.841	- 1.975			- 9.000	
Patrimonio Netto Totale	1.849	10.336			14.918	
Leverage	2	0			1	
ROI		15			20	
ROE		12			19	

Fonte: Giglio Group

FY 2015 / 9M 2016:

La strategia implementata nel corso dell'ultimo biennio e rivolta ad una incisiva trasformazione del perimetro aziendale e del business model, da semplice produttore di contenuti audiovisivi a primario network televisivo globale, ha comportato da una parte un forte aumento del fatturato e dei risultati reddituali e dall'altro un fisiologico ridimensionamento dei margini di redditività, a ragione proprio della drastica "modifica genetica" del business. Così nel periodo 2014-2015, i Ricavi consolidati si sono incrementati del 53%, il Valore Aggiunto è cresciuto del 314%, Ebitda e Cash Flow sono aumentati del 441%. Il Risultato Operativo (Ebit) è passato da un saldo negativo di 658 mila euro ad un saldo positivo pari a 1,8 milioni di euro mentre in termini di Utile di Gruppo si è registrato un saldo positivo superiore al milione di euro dopo un consuntivo 2014 chiuso in perdita per 800 mila euro.

Al 30 settembre 2016, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio precedente, il Fatturato ha registrato un aumento del 127%, il Valore Aggiunto si è incrementato di quasi il 70%, Ebitda ed Ebit sono cresciuti, rispettivamente, del 56% e del 50%. Il Risultato netto è cresciuto del 13%, attestandosi a 1,9 milioni di euro. In termini di marginalità, invece, questa è fisiologicamente scesa, risentendo del modificato business model. L'Ebitda margin si è così portato dal 38,4% del fatturato al 30.09.2015 al 26,3% al 30.09.2016 mentre l'Ebit margin si è ridimensionato dal 23,7% al 15,6% ed il Net margin è sceso dal 16,95% all'8,4%. ROI e ROE, annualizzati, viceversa, hanno raggiunto, al 30.09.2016, valori pari, rispettivamente, al 19,7% ed al 18,9% dal 14,5% e 11,7% registrati al 31.12.2015.

Outlook 2016-2020

EUR (K)	FY 2015PF	FY2016E	FY2017E	FY2018E	FY2019E	FY2020E	CAGR 15/20
Ricavi di Vendita	30.665	39.860	41.050	43.102	46.119	46.120	9
Materiali	12.910	17.937	18.473	19.396	20.754	20.754	
%	42	45	45	45	45	45	
Servizi	12.849	14.190	14.450	15.000	16.049	16.050	
%	42	36	35	35	35	35	
Beni di Terzi	650	917	944	948	1.015	1.015	
%	2	2	2	2	2	2	
Costi Operativi	26.409	33.044	33.866	35.344	37.818	37.818	
%	86	83	83	82	82	82	
VALORE AGGIUNTO	7.462	10.066	10.714	11.708	12.927	12.952	
%	24	25	26	27	28	28	
Costo del Lavoro	1.206	1.913	2.463	2.586	2.767	2.767	
%	4	5	6	6	6	6	
Oneri di Gestione	53	60	62	65	69	69	
%	0	0	0	0	0	0	
EBITDA	6.203	8.093	8.189	9.058	10.090	10.115	10
%	20	20	20	21	22	22	
Ammortamenti & Svalutazioni	3.553	4.385	4.516	4.741	5.073	5.073	
%	12	11	11	11	11	11	
EBIT	2.650	3.708	3.674	4.316	5.017	5.042	14
%	9	9	9	10	11	11	
Oneri finanziari	500	832	350	350	350	350	
%	2	2	1	1	1	1	
Utile Ante Imposte	2.150	2.876	3.324	3.966	4.667	4.692	
%	7	7	8	9	10	10	
Imposte	387	920	1.064	1.269	1.494	1.501	
Tax rate (%)	18	32	32	32	32	32	
RISULTATO NETTO	1.763	1.956	2.260	2.697	3.174	3.191	13
%	6	5	6	6	7	7	
Cash Flow	5.316	6.341	6.776	7.438	8.247	8.264	
%	17	16	17	17	18	18	
PFN	-	- 8.708	- 4.500	251	5.675	11.540	
Equity	11.929	14.972	17.232	19.930	23.103	26.294	
CIN	-	23.680	21.732	19.679	17.428	14.754	
ROI	-	16	17	22	29	34	
ROE	17	14	14	15	15	13	

Stime: Banca Finnat

Per il consuntivo 2016, stimiamo che il Gruppo Giglio possa giungere ad un fatturato consolidato prossimo ai 40 milioni di euro, dai 22,6 milioni al 30 settembre 2016, con un tasso di crescita annua pari al 30%. Sull'intero periodo 2015-2020, riteniamo che il tasso di incremento medio annuo dei Ricavi possa risultare intorno al 9%, con un fatturato, nel 2020, a 46,1 milioni di euro. Il Margine Operativo Lordo (Ebitda) dovrebbe potersi mantenere sostanzialmente costante in rapporto al fatturato (intorno al 20/22%), durante tutto il periodo di piano, con tassi di crescita media annua pari al 10,3%. Il Risultato Operativo Netto (Ebit) manterrà anch'esso costante (intorno al 10%) la propria incidenza sul fatturato, con un tasso di crescita media annua pari al 13,7%.

In termini di Utile di Gruppo, questo dovrebbe poter incrementarsi fino a 3,2 milioni di euro a fine 2020, da 1,96 milioni stimati a fine 2016, con un CAGR 2015/2020 pari al 12,6%.

La Posizione finanziaria Netta (PFN) avrà modo di raggiungere, a fine piano, gli 11,5 milioni di euro, da un indebitamento netto di 8,7 milioni a fine 2016, per effetto della generazione di cassa. Il Patrimonio Netto, pari a 15 milioni al 31.12.2016, stimiamo sarà in grado di portarsi a 26,3 milioni a fine 2020.

Il ROE si manterrà stabile intorno al 14,5% mentre il ROI si porterà fino al 34,2% (nel 2020) dal 15,7% a consuntivo 2016.

Valuation

Ai fini della valutazione, applichiamo la metodologia del Discounted cash flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel quinquennio 2016/2020. Fissiamo un tasso di crescita perpetua all'1% e calcoliamo un WACC all'11,38% come risultante di un Free risk rate al 2%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market risk premium al 9,38%. 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 a rischio attualmente riconosciuto sul MTA e pari al 6,25%. Otteniamo un Enterprise Value pari a 56,2 milioni di euro ed un **Valore ad Equity**, per azione, pari a **3,2 Euro**.

Cash Flow Model (K €)

	2016 E	2017 E	2018 E	2019 E	2020 E
EBIT	3708	3674	4316	5017,1	5042
Tax rate	32	32	32	32	32
NOPAT	2521,64	2498,05	2935,19	3411,63	3428,56
D&A	4385	4516	4741	5073,1	5073,2
Capex	4100	2400	2400	2400	2400
CNWC	794	167	287	422	0
FOCF	2012,24	4446,55	4989,39	5662,73	6101,76

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1
WACC (%)	11,38
Discounted Terminal Value	38238,7
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	17930
Enterprise Value	56168,700
Net financial position as of 31/12/2016	-8708
Equity Value	47460,700
Nr. azioni	14818,250
Value per share	3,2

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	2
Market risk premium	9,38
Beta (x)	1
Cost of Equity	11,38
WACC	11,38

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)	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Ricavi di vendita	39.860	41.050	43.102	46.119	46.120
Materiali	17.937	18.473	19.396	20.754	20.754
Servizi	14.190	14.450	15.000	16.049	16.050
Beni di terzi	917	944	948	1.015	1.015
Valore Aggiunto	10.066	10.714	11.708	12.927	12.952
Costo del Lavoro	1.913	2.463	2.586	2.767	2.767
Oneri di Gestione	60	62	65	69	69
EBITDA	8.093	8.189	9.058	10.090	10.115
Ammortamenti & Svalutazioni	4.385	4.516	4.741	5.073	5.073
EBIT	3.708	3.674	4.316	5.017	5.042
Oneri finanziari	832	350	350	350	350
Utile Ante Imposte	2.876	3.324	3.966	4.667	4.692
Imposte	920	1.064	1.269	1.494	1.501
Tax-rate (%)	32	32	32	32	32
Risultato Netto	1.956	2.260	2.697	3.174	3.191
Cash Flow	6.341	6.776	7.438	8.247	8.264
BALANCE SHEET (Eur k)	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Totale Patrimonio Netto	14.972	17.232	19.930	23.103	26.294
Indebitamento Netto	8.708	4.500	- 251	- 5.675	- 11.540
Capitale Investito Netto	23.680	21.732	19.679	17.428	14.754
FINANCIAL RATIOS (%)	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
EBITDA margin	20,30	19,95	21,00	21,90	21,90
EBIT margin	9,30	8,95	10,00	10,90	10,90
Net margin	4,90	5,50	6,30	6,90	6,90
ROI	15,70	16,90	21,90	28,80	34,20
ROE	14,48	14,34	14,61	14,67	12,85
GROWTH (%)	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Sales	30,00	3,00	5,00	7,00	-
EBITDA	30,50	1,20	10,60	11,40	0,25
EBIT	39,90	-0,9	17,50	16,20	0,50
Net Profit	10,90	15,50	19,30	17,70	0,50
Cash Flow	19,30	6,90	9,80	10,90	0,20
VALUATION METRICS	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
P/E	21,06	18,30	15,27	13,00	12,93
P/CF	6,49	6,08	5,54	5,00	4,98
P/BV	3,05	2,61	2,23	1,90	1,66
EV/SALES	1,25	1,21	1,16	1,08	1,08
EV/EBITDA	6,17	6,09	5,51	4,94	4,93
EV/EBIT	13,46	13,58	11,56	9,95	9,90

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 AGISCE QUALE OPERATORE SPECIALISTA E NOMAD SUL TITOLO GIGLIO GROUP S.p.A. QUOTATO SUL SEGMENTO AIM DI BORSA ITALIANA.

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