

**RACCOMANDAZIONE
BUY**
Target Price
8,8 €

Prezzo al 05/10/2018
4,3 €

PORTOBELLO

Settore: Retail & Media
Mercato AIM
Codice di negoziazione Bloomberg: POR IM

Capitalizzazione di Borsa:	11.677.940 €
Numero di azioni:	2.715.800
Patrimonio netto al 30/06/2018:	980.775 €
Aumento di capitale in sede IPO	3.149.520 €

**Data ed ora
di produzione:**

08.10.2018 ore 10.00

Data ed ora
di prima diffusione:

08.10.2018 ore 11.00

**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Tatjana Eifrig

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Un originale business model nel settore retail











- La Società opera sul territorio nazionale attraverso tre Business Units, verticalmente integrate, allo scopo di ottenere la massima marginalità
- Le aree presidiate sono: Media & Advertising, Retail B2C e B2B.
- La peculiarità del Business Model di Portobello risiede nell'attività di Barter pubblicitario che consiste nello scambio di servizi pubblicitari contro merci del cliente che Portobello, successivamente, provvederà a rivendere tramite i propri canali di vendita B2C e B2B.
- I servizi pubblicitari offerti vengono convogliati su spazi pubblicitari sia proprietari o in gestione esclusiva che acquistati da terzi.
- La strategia di sviluppo implementata dovrebbe consentire ai ricavi di crescere, nel periodo 2018/2022, ad un tasso medio annuo del 35,4%, portandosi ad € 45,5 milioni nel 2022 da € 19,3 milioni stimati a consuntivo 2018. L'Ebitda dovrebbe riuscire a crescere fino ad € 5,4 milioni da € 1,9 milioni preventivati per fine 2018 (cagr +59%), con una marginalità prossima al 12% dal 9,8% di fine 2018. A fine periodo (2022), il Risultato netto d'esercizio lo stimiamo in crescita fino ad € 3,5 milioni (€ 1,2 milioni al 2018), con una posizione finanziaria netta positiva per € 6,7 milioni ed un ritorno sul capitale proprio al 24%.

Anno al 31/12 (k €)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	10002	19327	23944	31293	41994	45544
EBITDA	535	1889	2349	3129	4846	5374
EBIT	509	1821	2242	2988	4656	5169
Utile Netto	343	1227	1510	1860	3136	3481
Cash - flow	369	1294	1617	2000	3326	3686
Equity	406	4782	6292	8152	11288	14770
Pfn	541	1100	1528	1963	3585	6724
Roe	84,4	25,7	24	22,8	27,8	23,6

Fonte: Portobello; Stime: Banca Finnat

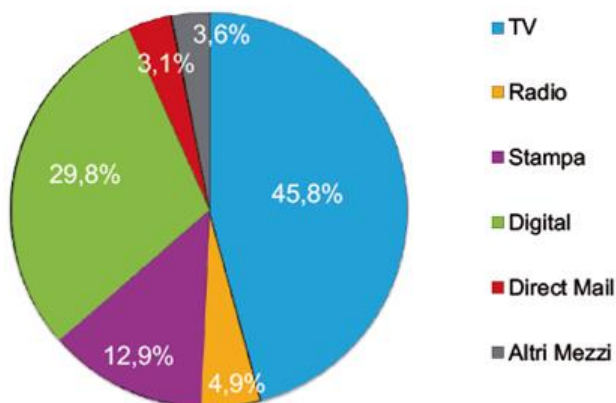
Il Mercato di Riferimento

Il primo mercato di riferimento, per Portobello, è sicuramente quello *pubblicitario*. Il mercato degli investimenti pubblicitari, in Italia, ha chiuso il 2017 con una contrazione del 2,1%. Relativamente ai singoli mezzi, la pubblicità sui quotidiani è scesa del 7,7% e sui periodici del 6,2% mentre radio ed internet hanno registrato incrementi degli investimenti pubblicitari, rispettivamente, del 5,4% e dell'1,7% (+7,7% se si includono search e social).

Dati netti in migliaia di euro		Gen./Dic. 16	Gen./Dic. 17	Var. %
TOTALE PUBBLICITÀ		6,382,146	6,250,711	-2.1
	Quotidiani	690,951	637,442	-7.7
	Periodici	456,478	428,052	-6.2
	TV	3,837,153	3,776,316	-1.6
	Radio	384,541	405,151	5.4
	Internet	448,480	456,171	1.7
	Outdoor	87,466	77,669	-11.2
	Transit	130,605	137,009	4.9
	Go TV	16,066	18,036	12.3
	Cinema	19,936	20,417	2.4
	Direct mail	310,470	294,447	-5.2

Fonte: Nielsen

In merito ai mezzi di comunicazione, la televisione assorbe ancora quasi la metà dell'intero mercato pubblicitario (46%); i digital media coprono il 30% del mercato; la stampa copre il 13% mentre sulla radio è convogliato il 5% degli investimenti pubblicitari.

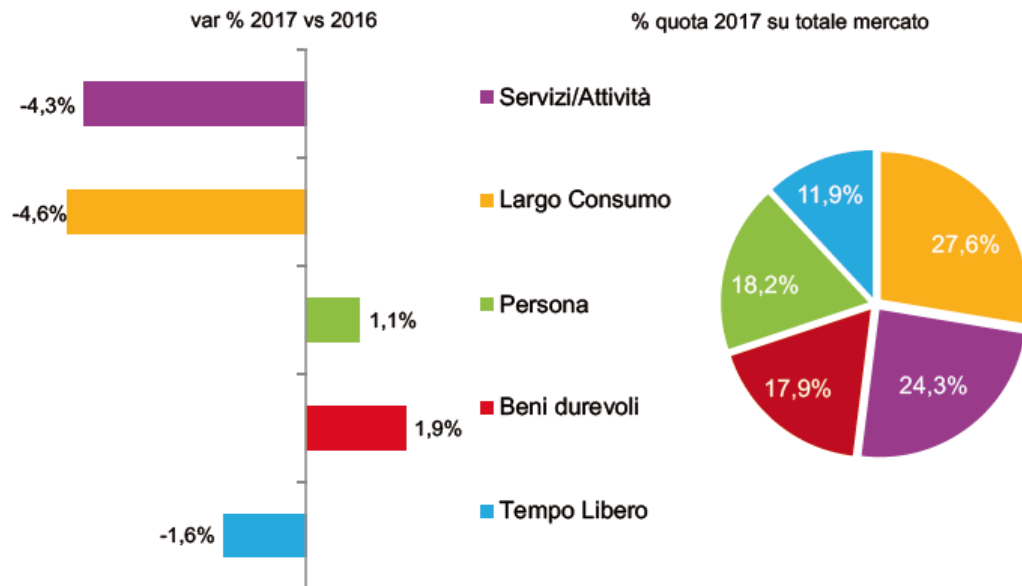


Fonte: Nielsen

Per quanto riguarda i settori merceologici, i beni di largo consumo (28% del mercato degli investimenti pubblicitari) hanno subito, nel corso del 2017, una contrazione degli investimenti del 4,6%; il tempo libero (12% del mercato) ha perso l'1,6% degli investimenti mentre servizi/attività (24% del mercato) hanno subito una caduta del 4,3%. In crescita (+1,1%) sono risultati invece gli investimenti sui prodotti alla persona (18% del mercato) e sui beni durevoli (investimenti in crescita dell'1,9% su di un segmento che vale il 18% del mercato pubblicitario).

Allargando lo spettro merceologico, gli investimenti pubblicitari del settore automobilistico sono cresciuti dell'1,3%; ottima la performance degli elettrodomestici (+13,6%) mentre gli investimenti del settore farmaceutico sono cresciuti del 3,7%.

Sono rimasti negativi telecomunicazioni (-2,3%) e bevande (-4,1%).



Stima AdEx del mercato pubblicitario gen'dic 2017 vs 2016 – pubblicità commerciale nazionale

Il secondo mercato di riferimento è rappresentato dal mercato *retail* il quale, in Italia, a differenza degli USA ove il mercato appare saturo se non sovraffollato, sembrerebbe all'inizio, salvo improvvisi deterioramenti congiunturali, di un ciclo positivo durante il quale, presumibilmente, potrebbero essere privilegiate quelle strutture con pochi punti vendita ma con spazi importanti e redditi piuttosto che posizionamenti capillari ma poco redditizi. I servizi tecnologici, come la realtà aumentata, sono destinati ad avere un impatto crescente sulle vendite e sulle scelte dei consumatori ma chi utilizza il canale fisico per fare i propri acquisti riconosce ancora l'importanza della relazione umana. I commessi sono così destinati a diventare veri e propri brand ambassador in grado non solo di trasferire al cliente informazioni ma di comunicare, soprattutto, i valori del marchio.

Il negozio retail non è quindi destinato a scomparire ma, piuttosto, continuerà a giocare un ruolo essenziale non solo per generare vendite ma anche per coltivare la relazione con i propri consumatori. Si tratterà, verosimilmente, di un luogo sempre più trasformato, rispetto ai concept tradizionali, sempre più digitale ed integrato con l'e-commerce. Il negozio fisico non potrà però fare a meno dell'on line e l'on line non potrà fare a meno del fisico. Lo sviluppo dell'approccio omnicanale è, al momento, tra le priorità dei top retailer italiani: la quasi totalità già utilizza i canali digitali per supportare le fasi di pre-sale o post-sale o per abilitare la vendita ed il 91% dei top retailer ha già sviluppato almeno un'innovazione digitale nel proprio punto vendita a supporto della "customer experience". Le soluzioni su cui si sono concentrati maggiormente gli investimenti, nel corso del 2017, sono risultati i chioschi, totem e touch point (30%), sistemi per l'accettazione di pagamenti innovativi (23%), vetrine intelligenti ed interattive (19%) e sistemi per l'accettazione di couponing e loyalty (14%). L'84% del campione desidera migliorare, nel 2018, l'esperienza "in store", investendo in innovazioni digitali come sistemi di cassa evoluti e mobile POS. La principale sfida per lo store del futuro sarà quindi offrire una "customer experience" efficace ed appagante ad un consumatore caratterizzato da una molteplicità di bisogni e di comportamenti.

Il terzo mercato di riferimento è rappresentato dall'attività di *barter pubblicitario*. Il Barter è una pratica commerciale diffusa tra imprese per lo scambio multilaterale di beni o servizi senza lo scambio di denaro. La pubblicità in cambio merce si configura quale operazione di scambio alla pari tra due società, in sostanza un baratto che consente di trasformare la merce e/o servizi in campagne pubblicitarie. L'azienda inserzionista fornisce al Barter una lista di prodotti che desidera cedere senza alcun investimento economico. In accordo con il cliente, il Barter pianifica la campagna pubblicitaria in base alle esigenze ed agli obiettivi che si intendono raggiungere e, dopo aver esaminato, quantificato e valutato il suo contenuto, acquista (o mette a disposizione) gli spazi pubblicitari destinati alla promozione dell'azienda e pianifica una campagna di advertising di valore proporzionale a quello degli stock ricevuti. Nel caso della pubblicità in cambio di merce, l'oggetto della transazione sono gli spazi dedicati alla pubblicità su vari supporti e mezzi di comunicazione. Questi spazi vengono acquistati a prezzi competitivi dal Barter (ovvero da quest'ultimo messi a disposizione qualora siano in proprietà o in gestione esclusiva) che li mette a disposizione dei clienti in cambio della merce da loro ricevuta. Il Barter riceve così il suo ricavo dalla vendita dei prodotti attraverso i propri canali distributivi mentre l'azienda inserzionista riceve pubblicità senza ricorrere ad investimenti monetari. Con il Barter pubblicitario si valorizzano prodotti e servizi, trasformandoli in campagne pubblicitarie. Si ha la possibilità di abbattere le eccedenze di produzione, snellire le giacenze di magazzino, trasformandole in visibilità per la propria azienda.

Il quarto mercato di riferimento è rappresentato dall' *ecommerce B2C*. In Italia, il mercato vale (2017) 23,6 miliardi di euro ed ha registrato una crescita del 17% rispetto al 2016. Il valore degli acquisti di prodotti, pari ad € 12,2 miliardi (il 52% del totale) e cresciuti in termini annui del 28%, ha superato per la prima volta quello dei servizi (+7% a € 11,4 miliardi) grazie, principalmente, alla crescita di informatica & elettronica (+28% a € 3962 milioni), abbigliamento (+28% a € 2502 milioni), food & grocery (+43% a € 849 milioni), arredamento & home living (+31% a € 905 milioni) ed editoria (+22% a € 840 milioni). Gli acquisti in tutti gli altri comparti di prodotto valgono insieme € 3,2 miliardi, in crescita del 27%. L'acquisto di prodotti genera circa 150 milioni di ordini all'anno con uno scontrino medio di € 85. Nei servizi, che valgono complessivamente € 11,4 miliardi, i servizi turistici si confermano il primo comparto dell'ecommerce italiano con un valore di acquisti on line pari a € 9,2 miliardi (+7%). La crescita è riconducibile agli acquisti di biglietti per i trasporti ferroviari ed aerei, alla prenotazione di appartamenti e case vacanze ed alla prenotazione di camere di hotel. Gli acquisti on line di polizze assicurative hanno raggiunto € 1,3 miliardi (+6%) e rimangono focalizzati sulla RC auto. L'acquisto di servizi genera circa 50 milioni di ordini all'anno con uno scontrino medio di € 235. In merito al tasso di penetrazione degli acquisti on line sul totale retail, questo è salito, sempre relativamente all'Italia, dal 4,9% nel 2016 al 5,7% nel 2017, con i prodotti al 4% ed i servizi al 9% ed i tassi più alti sono stati raggiunti da informatica & elettronica di consumo (20%) e turismo (30%). Quanto al numero di web shopper, ossia i consumatori che hanno effettuato almeno un acquisto on line nell'anno, questi sono arrivati a quota 22 milioni (+10%). Tra questi, gli acquirenti abituali, ossia i consumatori che effettuano almeno un acquisto al mese, sono 16,2 milioni e generano il 93% della domanda totale ecommerce (a valore), con una spesa pro capite annua di € 1357. Gli acquirenti sporadici, invece, sono 5,8 milioni e generano il restante 7% della domanda ecommerce con una spesa pro capite annua di € 284.

L'ecommerce italiano è previsto che prosegua la sua crescita anche nel 2018, con un valore degli acquisti on line che dovrebbe raggiungere i 27 miliardi di euro (+15% rispetto al 2017) per una quota del 6,5% del totale retail.

Attività & Strategie

La Società è stata costituita in data 1 agosto 2016 ed è quotata sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 13 luglio 2018 ad un prezzo di collocamento di € 4,40. Opera sul territorio nazionale attraverso tre principali Business Units, verticalmente integrate, allo scopo di ottenere la massima marginalità : i) Media & Advertising; ii) Retail B2C; iii) B2B. La Società, in particolare, si occupa della rivendita di spazi pubblicitari che detiene a titolo di proprietà o in gestione esclusiva ovvero che acquista da terzi. Nell'offerta ai propri clienti (inserzionisti pubblicitari e centri media), la Società si avvale quindi di *magazine (ORA.IT SETTIMANALE e LEI STYLE)*; *video-wall* (sistema di diffusione di messaggi pubblicitari tramite schermi digitali) collocati sulle pareti di *mini-store*; circuiti *rotor* (sistema di diffusione di messaggi pubblicitari tramite impianti mono-facciali retroilluminati) collocati sulle pareti delle edicole; schermi digitali all'aperto (c.d. *city wall*); *totem* digitali posizionati nei centri commerciali (c.d. *circuito mall*); *spazi radiofonici* e *spazi pubblicitari* su quotidiani nazionali. Tali spazi vengono venduti a fronte di un corrispettivo monetario o tramite permuta - scambio merci/servizi- ottenendo in cambio prodotti, ad un prezzo conveniente ed altamente competitivo, che la Società rivende attraverso propri canali diretti B2C e B2B.

Attraverso questa attività di *barter - attività di permuta - scambio merci/servizi*, la Società commercializza una vasta gamma di prodotti fra cui prodotti elettronici, piccoli elettrodomestici, casalinghi, abbigliamento ed accessori e svolge la propria attività *retail/B2C* attraverso diverse tipologie di punti vendita in gestione diretta:

- *Negozi Portobello*: dotati di una superficie di vendita di circa 200/250 metri quadrati e posizionati in zone ad alto traffico pedonale nei comuni con popolazione superiore a 100.000 abitanti; collocati in immobili di proprietà di terzi, sono condotti con contratti di locazione che prevedono una durata di sei anni tacitamente rinnovabili salvo disdetta di una delle parti.
- *Mini-store Portobello*: con annessi *video-wall*, dotati di una superficie di vendita di circa 20/25 metri quadrati e posizionati in location di altissimo passaggio (stazioni, aeroporti), formano invece oggetto di contratti di locazione e di commissione pubblicitaria sottoscritti con la concessionaria di pubblicità di Rete Ferroviaria Italiana che prevedono la durata di un anno e la facoltà, da parte della concedente, di sospendere e revocare, in qualsiasi momento, in tutto o in parte, senza qualsivoglia indennizzo, l'esecuzione della commissione e del contratto di locazione.
- Dal 2019 prenderà avvio una campagna di affiliazione di punti vendita in "franchising".

La Società dispone anche di un proprio portale di e-commerce (www.portobello-club.com) come ulteriore canale di sbocco dei prodotti offerti e, soprattutto, di diffusione del proprio brand.

Per via residuale, ai fini dello smaltimento delle rimanenze di magazzino, la Società si avvale di un proprio canale B2B.

Tale modello consente alla Società di crescere in maniera organica nelle tre aree *Media & Advertising*, *Retail B2C* e *B2B*.

Evoluzione societaria

La Società nasce nel mese di settembre 2016.

Nel mese di dicembre 2016 vengono inaugurati i primi due store, uno a Capena (RM), con una superficie di 750 metri quadrati ed uno a Viterbo con una superficie di 135 metri quadrati.

Nel mese di dicembre 2016 diventa operativo il sito www.portobello-club.com

Nel mese di marzo 2017 la Società sottoscrive un accordo con la concessionaria pubblicitaria Sport Network avente ad oggetto la rivendita di spazi pubblicitari del quotidiano "Il Corriere dello Sport".

Nel mese di aprile 2017 viene aperto il primo store di Roma, in via Tiburtina.

Nel mese di maggio 2017 la Società sottoscrive accordi di rivendita di spazi pubblicitari con due importanti radio locali del Lazio: "Radio Globo" e "Radio Dimensione Suono Roma".

Nel mese di agosto 2017 la Società sottoscrive un accordo con D.A.O. S.p.A. per la rivendita di spazi pubblicitari per le partite casalinghe della AS Roma calcio e la SS Lazio.

Nel mese di settembre 2017 viene aperto il primo mini store all'interno della stazione FS dell'aeroporto Leonardo da Vinci-Fiumicino.

Nel mese di novembre 2017 la Società stipula un contratto con la concessionaria Piemme S.p.A. per la rivendita di spazi pubblicitari sulle testate "Il Messaggero" e "La Gazzetta dello Sport".

Nel mese di dicembre 2017 viene aperto il primo mini store a Milano, all'interno della stazione FS Garibaldi.

Nel mese di gennaio 2018 viene inaugurato un nuovo store a Roma, in viale Ippocrate.

Nel mese di febbraio 2018 viene lanciata – sia in versione paper che in versione digital – la rivista "ORA.IT SETTIMANALE", il primo magazine settimanale a pagamento edito da Portobello e distribuito da Mondadori.

Nel mese di maggio 2018 viene lanciata – sia in versione paper che in versione digital – la rivista "LEI STYLE", il secondo magazine mensile a pagamento edito da Portobello ed anch'esso distribuito, su tutto il territorio nazionale, da Mondadori.

Sono in procinto di essere aperti due nuovi store di cui uno a Roma, in piazza Santa Maria Maggiore (su due piani con una superficie complessiva di 200 mq e con esposizione su 6 vetrine) ed uno a Frosinone (di 350 mq all'interno di un centro commerciale).

Le Business Units

Divisione Media

La Divisione Media di Portobello si occupa quindi della rivendita di spazi pubblicitari che la Società detiene in proprietà od in gestione esclusiva (*video-wall* collocati sulle pareti dei *mini-store* e circuiti *rotor* collocati sulle pareti delle edicole) ovvero che acquista da terzi (*citywall*, *circuito mall*, *radio* e *spazi pubblicitari su quotidiani nazionali*).

Congiuntamente ai canali pubblicitari suddetti, il settore editoriale di Portobello offre ai propri inserzionisti anche due magazine, venduti nelle edicole, nei quali trovano spazio articoli tematici e di gossip, approfondimenti di costume, consigli di acquisto ed inserzioni pubblicitarie. Tutti questi spazi media vengono venduti direttamente, a fronte di un corrispettivo monetario, o in scambio merci/servizi (attività di barter), ottenendo in cambio prodotti ad un prezzo estremamente basso e pertanto assolutamente concorrenziale per la rivendita nei canali diretti di Portobello (offline e online).

Gli spazi media di proprietà o detenuti in gestione esclusiva che vengono offerti agli inserzionisti sono costituiti da:

- *Video wall* nei *mini store*: la Società dispone di due video wall, ossia schermi digitali 3 metri x 2 metri costituiti da monitor che possono trasmettere immagini o brevi video clip pubblicitarie, apposti sulle pareti esterne dei propri mini store ubicati presso le stazioni ferroviarie di Air Terminal RFI di Fiumicino (Roma) e presso la stazione ferroviaria di Porta Garibaldi (Milano).



- *Circuito rotor* edicole: consiste in un sistema di diffusione del messaggio pubblicitario di grande impatto che raggiunge un target importante e diversificato. Più specificatamente, trattasi di circa 160 impianti pubblicitari monofacciali, retroilluminati, a messaggio variabile, posti in aderenza alle edicole situate in zone ad intenso traffico pedonale nel comune di Milano che trasmettono messaggi pubblicitari con un intervallo di tempo, tra un messaggio e l'altro, non inferiore ai 10 secondi. Tali impianti sono attivi per 16 ore al giorno su 365 giorni all'anno.



- Rivista "ORA.IT SETTIMANALE": periodico settimanale dedicato all'attualità, cultura, gossip, cucina, moda & bellezza, spettacoli, costume & società, politica, economia e letteratura.
- Rivista "LEI STYLE": mensile rivolto ad un pubblico femminile dedicato a diversi temi quali moda & bellezza, shopping, viaggi, attualità.
- Entro la fine del 2018 dovrebbero aggiungersi le testate: "ORA IN CUCINA", "STATUS" e "IO SPIO", con l'aggiunta di una ulteriore testata nel corso del 2019.



I principali spazi media che Portobello acquista invece da terzi, per la rivendita ai propri clienti inserzionisti, sono costituiti dai seguenti asset:

- *Digital outdoor - citywalk*: in numero di 8 unità; trattasi di soluzioni digitali in vari formati (tra i 40 e gli 80 metri quadrati), apposti su edifici o pareti urbane in location quali vie e piazze, che rappresentano una modalità di comunicazione innovativa rispetto ai media tradizionali. Tale soluzione è pensata per offrire agli inserzionisti una copertura ottimale tramite un messaggio dinamico che colpisce e coinvolge l'audience attraverso schermi ad alta definizione.
- *Digital outdoor - circuito mall*: trattasi di totem digitali (schermi digitali da circa 55 pollici verticali con video in HD) all'interno di centri commerciali collocati sul territorio nazionale. Nella disponibilità della Società ci sono 245 impianti (207 bifacciali e 38 monofacciali) distribuiti nei punti di maggiore visibilità in 22 centri commerciali tra i più importanti in Italia.



- *Radio*: attraverso il mezzo della radio, la Società elabora spot pubblicitari della durata di circa 15/30 secondi che vengono trasmessi su circuiti ed emittenti nazionali quali "Dimensione Suono Roma" e "Radio Globo".
- *Spazi pubblicitari* su quotidiani di primaria tiratura quali "Corriere dello Sport", "il Messaggero" e "Gazzetta dello Sport".

Divisione Retail (B2C)

La Divisione Retail permette a Portobello di rivendere i prodotti acquisiti. Quanto alle modalità di approvvigionamento degli stessi, la Società acquista i prodotti direttamente – sia in maniera ordinaria che opportunistica – o, per la maggior parte, tramite attività di *barter* pubblicitario (scambio merci/servizi).

Tale divisione comprende quattro tipologie principali di canali di vendita: i *negozi diretti*, i *mini-store*, la *piattaforma e-commerce Portobello* ed i *marketplace*.

La divisione Retail si compone quindi di:

- i *negozi Portobello* (in numero di 6 con le nuove aperture di Roma S.Maria Maggiore e Frosinone / 8 per fine 2018): ideati e sviluppati come "negozi di vicinato" con superficie di vendita di 200/250 metri quadrati e posizionati in zone ad alto traffico pedonale nei comuni con una popolazione superiore a 100.000 abitanti. I negozi offrono diverse categorie merceologiche di prodotti (casalinghi, igiene della persona e cura della casa; piccoli elettrodomestici con elettronica di consumo; abbigliamento e gift & bigiotteria), riassortiti ogni settimana, ottenuti in cambio merce o acquistati direttamente dalla Società con la peculiare caratteristica che vengono trattati esclusivamente prodotti "di marca" che abbiano quindi una chiara riconoscibilità e notorietà a livello nazionale. Non vengono venduti prodotti "unbranded".
- i *mini-store Portobello* (in numero di 2): sono negozi di piccole dimensioni, posizionati in location ad altissimo traffico pedonale (stazioni, aeroporti, centri commerciali), disegnati e sviluppati con l'obiettivo di fornire un ristretto assortimento di prodotti compatibili con l'acquisto di impulso da parte del consumatore in movimento e riassortiti ogni 15 giorni. Sono situati presso la stazione FS di Porta Garibaldi a Milano (transito mensile di 2 milioni di passeggeri) e presso la stazione ferroviaria dell'Air Terminal RFI di Fiumicino a Roma (transito mensile di 900 mila passeggeri).

- il *sito e-commerce Portobello*: la Società offre ai propri clienti anche il sito internet www.portobello-club.com attraverso il quale l'utente, oltre a trovare offerte in continua evoluzione e a poter acquistare prodotti in tutta sicurezza, può fruire anche del servizio "pick and pay" che prevede il ritiro presso i negozi o i mini-stor di Portobello. Tramite il sito, la Società raccoglie i dati degli utenti iscritti al portale, comprese le abitudini di consumo ed i prodotti d'interesse, al fine di migliorare l'esperienza di navigazione degli utenti stessi nonché, previo consenso, elaborare piani di comunicazione marketing e personalizzare l'esperienza di acquisto, creando offerte "tailor made". Il sito rappresenta una piattaforma di crescita per la Società sia perché permette di raggiungere ampie tipologie di consumatori che non riescono (per prossimità o per comodità) a raggiungere i negozi fisici sia perché permette di creare notorietà di marchio sul brand Portobello.
- i *marketplace online*: la Società svolge la propria attività di vendita anche tramite marketplace, destinato ad accogliere principalmente le eccedenze di magazzino ed i prodotti a bassa rotazione derivanti dalle attività di barteraggio. L'avvio di tale canale di vendita consente di ampliare, in maniera esponenziale, la platea dei contatti di Portobello ed i possibili clienti sia nel mercato domestico che in quello internazionale.
- Dal 2019 prenderà avvio una campagna di affiliazione di negozi a marchio "Portobello" in "franchising" che dovrebbe portare all'apertura di 6 punti vendita nel corso del 2019, per giungere ad un numero pari a 15 per fine 2020 e pari a 30 per fine 2021.

Divisione B2B

Attualmente la divisione B2B persegue il principale scopo di monetizzare gli stock di prodotti che i negozi della divisione B2C non riescono a smaltire per intero. Il commercio B2B si basa quindi sempre sull'attività di barter che consente di acquisire prodotti da altre aziende ad un prezzo estremamente competitivo in quanto acquistati in cambio di spazi pubblicitari propri o in gestione. Tali prodotti vengono poi rivenduti nel canale B2C oppure nel B2B ad altri partner commerciali. Ad oggi la maggior parte della distribuzione B2B è rivolta, principalmente, ad aziende strutturate dei vari settori merceologici alle quali vengono proposte offerte ad hoc al fine di valorizzare al meglio le rimanenze di magazzino e garantire il giusto turnover delle merci che Portobello ha acquisito tramite barter pubblicitario.

Il Modello di Business

Il modello di business di Portobello prevede quindi l'offerta, alle aziende clienti, di servizi pubblicitari che verranno convogliati su spazi pubblicitari sia proprietari o in gestione esclusiva (quali *videowall* nei *mini-store*, *riviste* e *circuito rotor* edicole) sia acquistati da terzi (quali *citywall*, *totem digitali/circuito mall*, *radio* e *spazi pubblicitari su quotidiani nazionali*).

Questi servizi potranno essere acquistati dalle aziende inserzioniste sia in modo ordinario (attraverso controvalore monetario) sia tramite il sistema del barter pubblicitario ovvero la possibilità di scambiare il servizio pubblicitario offerto con merci del cliente che Portobello, successivamente, provvederà a rivendere tramite i propri canali di vendita B2C e B2B.

I prodotti, acquisiti in cambio merce o acquistati direttamente dai fornitori, vengono quindi destinati ai canali B2C della Società (in primis i *negozi Portobello* ed i *mini-store*, poi il *canale online-ecommerce Portobello* e quindi i *market place*). Tutto ciò che per dimensione o tipologia non si riesce a vendere in questi canali viene ceduto ad altri rivenditori nel canale B2B. Il modello di business di Portobello permette quindi di ottenere margini significativi grazie alla vendita di prodotti di marca a prezzi più convenienti rispetto a quelli che i consumatori potrebbero reperire sul canale fisico ovvero sul canale online.

I vantaggi derivanti alle aziende clienti di Portobello dall'utilizzo del meccanismo di scambio merci/servizi (barter pubblicitario) sono molteplici:

- la possibilità di effettuare una maggiore promozione pubblicitaria pur non avendo le risorse di cassa sufficienti a pagarla;
- l'aumento della visibilità dei prodotti grazie sia alle campagne pubblicitarie che ai canali di vendita di Portobello nei quali le merci vengono convogliate;
- l'acquisto di spazi pubblicitari a un minor costo reale in quanto pagati con prodotti;
- l'incremento del fatturato in quanto i prodotti vengono integralmente fatturati a Portobello;
- il miglioramento della rotazione del magazzino;
- il decremento dei costi di logistica;
- la vendita di prodotti con alto tasso di obsolescenza e quindi difficilmente liquidabili.

Tali vantaggi hanno reso possibile la diffusione dell'attività del barter pubblicitario presso un numero sempre maggiore di clienti.

Sono molteplici anche i vantaggi che Portobello ottiene dall'utilizzo di tale meccanismo di scambio:

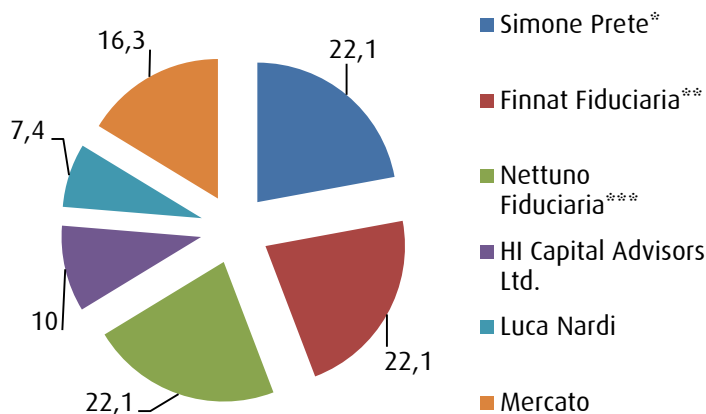
- la possibilità di incrementare la platea di potenziali clienti oltre coloro avvezzi ad acquistare normalmente servizi pubblicitari tramite canali esclusivamente "monetari";
- l'abbattimento del costo di acquisto delle merci acquisite grazie ai servizi pubblicitari venduti; la Società acquisisce prodotti per il 65% circa attraverso operazioni di barter pubblicitario, circostanza che le permette di ottenere prodotti di marchi conosciuti e di qualità a prezzi molto concorrenziali rispetto agli altri attori nel settore retail; il risultato è che Portobello può rivendere tali prodotti nei propri canali B2C a prezzi più convenienti rispetto a quelli praticati dagli altri retailer tradizionali, mantenendo un'alta marginalità sulle vendite.
- l'accesso a marchi di grande qualità di svariati settori;
- la possibilità di trattare molteplici categorie merceologiche;
- il miglioramento della gestione del capitale circolante (i tempi di pagamento della pubblicità sono più lunghi rispetto ai tempi di monetizzazione dei prodotti acquisiti e rivenduti attraverso i canali di vendita di Portobello).

I Clienti/Fornitori della Società



Fonte: Portobello

Azionariato



Fonte: Portobello; % sul numero di azioni in circolazione

*Di cui il 50% in opzione a Roberto Panfili (chief operating officer) a titolo di incentivazione manageriale

**Partecipazione fiduciariamente detenuta per conto del Sig. Stefano Caporicci

***Partecipazione fiduciariamente detenuta per conto della Sig.ra Patrizia Amicucci

Risultati al 30 giugno 2018

La società è entrata a pieno regime nel corso del 2018 e quindi riteniamo non significativo il confronto con il corrispondente periodo dell'esercizio precedente.

- I Ricavi di vendita si sono attestati, nel semestre, ad € 8,15 milioni
- L'Ebitda è risultato pari ad € 849 migliaia, per una marginalità del 10,4%
- L'Ebit si è portato ad € 826 migliaia, con un quoziente sui ricavi di vendita pari al 10,1%
- Il Risultato netto di esercizio ha raggiunto € 575 migliaia, con un net margin del 7%

Outlook 2018 – 2022

EUR (K)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	CAGR 17/22
Ricavi di Vendita	10002	19327	23944	31293	41994	45544	35,4
<i>Retail</i>	723	3412	4997	7470	10740	11791	
%	7	18	21	24	26	26	
<i>Advertising</i>	5851	10830	12612	15563	19414	20862	
%	58	56	53	50	46	46	
<i>B2B</i>	3428	4284	5235	7159	10740	11791	
%	34	22	22	23	26	26	
<i>Editoria</i>		800	1100	1100	1100	1100	
%		4	5	4	3	2	
Altri Ricavi	1	20					
Valore della Produzione	10003	19347	23944	31293	41994	45544	
Materie prime	9685	16040	18676	23470	30235	32792	
%	96,84	83	78	75	72	72	
Servizi	492	757	1293	2003	2688	2915	
%	4,92	3,9	5,4	6,4	6,4	6,4	
Beni di Terzi	273	415	662	876	1183	1275	
%	2,73	2,15	2,76	2,8	2,8	2,8	
^Rimanenze	1574	901	1192	1314	1260	1366	
Costo Lavoro	575	1118	2155	3129	4301	4554	
%	5,75	5,8	9	10	10,2	10	
Oneri Gestione	16	30					
%							
EBITDA	535	1889	2349	3129	4846	5374	58,6
%	5,35	9,8	9,8	10	11,5	11,8	
Ammortamenti & Svalutazioni	26	68	107	141	190	205	
%	0,26	0,35	0,45	0,45	0,45	0,45	
EBIT	509	1821	2242	2988	4656	5169	59
%	5,1	9,4	9,4	9,5	11,1	11,35	
UTILE ANTE IMPOSTE	509	1821	2242	2988	4656	5169	
%	5,1	9,4	9,4	9,5	11,1	11,35	
Imposte	166	595	732	1129	1520	1688	
<i>Tax rate (%)</i>	32,65	32,65	32,65	32,65	32,65	32,65	
RISULTATO NETTO	343	1227	1510	1860	3136	3481	59
%	3,4	6,3	6,3	5,9	7,5	7,6	
Cash Flow	369	1294	1617	2000	3326	3686	
%	3,7	6,7	6,7	6,4	7,9	8,1	
PFN	541	1100	1528	1963	3585	6724	
Equity	406	4782	6292	8152	11288	14770	
ROE	84,4	25,7	24	22,8	27,8	23,6	

Fonte: Portobello; Stime: Banca Finnat

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

- a) la valorizzazione del marchio attraverso l'aumento della propria presenza fisica sul territorio nazionale tramite una rete sempre maggiore di punti vendita; i negozi "diretti" Portobello dovrebbero raggiungere, al 2021, un numero di 20 unità (dal numero di 8 previsti per fine 2018, con una progressione a 12 punti vendita nel 2019 per salire a 18 nel 2020); i "mini store" dovrebbero raggiungere le 10 unità nel corso del 2019, per salire anch'essi ad un numero di 18 nel 2020 e giungere alle 20 unità nel 2021; a partire dal 2019 sarà avviata una campagna di affiliazione in "franchising" che dovrebbe consentire di aprire, con tale formula, 6 punti vendita per fine 2019, giungere a 15 per fine 2020 e portarsi a 30 punti vendita nel 2021; saranno sviluppati gli investimenti nella comunicazione, rafforzato il dipartimento di marketing e l'attività di fidelizzazione dei consumatori mediante tesseramenti.
- b) l'incremento della marginalità attraverso il miglioramento dell'efficienza operativa e dei meccanismi di pricing; l'allargamento del network dei partner commerciali a cui offrire servizi pubblicitari in cambio merce; l'identificazione di potenziali categorie merceologiche sulle quali sviluppare il proprio marchio.
- c) la crescita dei volumi e del fatturato attraverso il rafforzamento dell'organico dei vari reparti; gli investimenti sulla infrastruttura; la crescita del numero dei punti vendita sia "diretti" che in "franchising", con un contestuale sviluppo significativo anche del canale distributivo online.

Per quanto attiene le nostre stime per la fine dell'esercizio 2018, ci aspettiamo ricavi di vendita a quota 19,3 milioni di euro ed un Ebitda "adjusted", al lordo delle spese di collocamento di circa 650 mila euro, ad € 1,9 milioni (9,8% del fatturato). Il Risultato operativo netto (Ebit) lo stimiamo, sempre al lordo delle spese di collocamento, ad € 1,8 milioni, con un Ros al 9,4%. Il Risultato netto d'esercizio dovrebbe così attestarsi ad € 1,2 milioni per un net margin al 6,3%.

Sul periodo previsionale 2018/2022 riteniamo che le "assumptions" di crescita dovrebbero consentire al fatturato di portarsi dai € 19,3 milioni previsti a consuntivo 2018 a € 45,5 milioni per fine 2022, con un tasso composto medio annuo di incremento (cagr) pari al 35,4%.

Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo di quasi il 59%, per giungere ad € 5,4 milioni al 2022 da € 1,9 milioni previsti a fine 2018, per una relativa marginalità in aumento dal 9,8% di fine 2018 all'11,8% per fine periodo previsionale. Il risultato operativo netto (Ebit) lo stimiamo anch'esso in crescita del 59% medio annuo, ad un valore pari ad € 5,17 milioni (2022) da € 1,8 milioni (2018), con un Ros all'11,35% (2022) dal 9,4% (2018). Quanto al risultato netto d'esercizio, questo dovrebbe poter raggiungere, al 2022, quota 3,5 milioni di euro (da € 1,2 milioni previsti a consuntivo 2018), con un margine al 7,6% dal 6,3% di fine 2018. La posizione finanziaria netta (stimata positiva per € 1,1 milioni per la fine dell'esercizio corrente) dovrebbe giungere ad € 6,7 milioni a fine periodo, con un patrimonio netto a € 14,8 milioni ed un rendimento sul capitale proprio prossimo al 24%.

Valuation

Riteniamo il titolo, ai prezzi attuali e sulla base delle nostre stime, ampiamente sottovalutato, con un P/e di 7.7x gli utili previsti al 2019 e di 6.3x gli utili previsti al 2020. In termini di EV/Ebitda, l'azienda viene quotata 4.3x il margine lordo stimato nel 2019 e 3.1x il margine lordo stimato nel 2020. Ai fini della valutazione utilizziamo 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 allo 0,5 % ed il WACC è stato determinato all'11,63 %, con un Free Risk Rate al 3%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium all'8,63%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 20,9 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **8,8 euro**/azione. La nostra Raccomandazione è quindi di Acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIT	1821	2242	2988	4656	5169
Tax rate%	32,7	32,7	32,7	32,7	32,7
NOPAT	1226	1509	2011	3133	3479
D&A	68	107	141	190	205
Capex	317	395	485	210	200
CNWC	1831	795	1080	1494	347
FOCF	-854	426	587	1620	3137

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	11,63
Discounted Terminal Value	17.810
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	3.110
Enterprise Value	20.920
Net financial position as of 30/06/2018	-97
Aumento di capitale in sede IPO	3.150
Equity Value	23.973
Nr. Azioni	2.715.800
Value per share	8,8

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	3
Market risk premium	8,63
Beta (x)	1
Cost of Equity	11,63
WACC	11,63

Stime: Banca Finnat

Key to Investment Rankings (12 Month Horizon)

BUY: Upside potential at least 15%

HOLD: Expected to perform +/- 10%

REDUCE: Target achieved but fundamentals disappoint

SELL: Downside potential at least 15%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	10002	19327	23944	31293	41994	45544
Valore della Produzione	10003	19347	23944	31293	41994	45544
Materie prime	9685	16040	18676	23470	30235	32792
Servizi	492	757	1293	2003	2688	2915
Beni di Terzi	273	415	662	876	1183	1275
Costo del lavoro	575	1118	2155	3129	4301	4554
Rimanenze	1574	901	1192	1314	1260	1366
Oneri di gestione	16	30				
EBITDA	535	1889	2349	3129	4846	5374
Ammortamenti & Svalutazioni	26	68	107	141	190	205
EBIT	509	1821	2242	2988	4656	5169
UTILE ANTE IMPOSTE	509	1821	2242	2988	4656	5169
Imposte	166	595	732	1129	1520	1688
<i>Tax-rate (%)</i>	32.7	32.7	32.7	32.7	32.7	32.7
RISULTATO NETTO	343	1227	1510	1860	3136	3481
Cash Flow	369	1294	1617	2000	3326	3686
BALANCE SHEET (Eur k)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Patrimonio Netto	406	4782	6292	8152	11288	14770
PFN	541	1100	1528	1963	3585	6724
Capitale Investito Netto	-135	3682	4764	6189	7703	8045
FINANCIAL RATIOS (%)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBITDA margin	5.4	9.8	9.8	10	11.5	11.8
EBIT margin	5.1	9.4	9.4	9.5	11.1	11.4
Net margin	3.4	6.3	6.3	5.9	7.5	7.6
ROE	84.4	25.7	24	22.8	27.8	23.6
GROWTH (%)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ricavi di Vendita	-	93.2	23.9	30.7	34.2	8.5
EBITDA	-	252.8	24.4	33.2	54.9	10.9
EBIT	-	257.8	23.11	33.3	55.8	11
Net Profit	-	258	23.1	23.1	68.7	11
Cash Flow	-	250.8	25	23.7	66.3	10.9
VALUATION METRICS	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
P/E	-	9.5	7.7	6.3	3.7	3.4
P/CF	-	9	7.2	5.8	3.5	3.2
P/BV	-	2.4	1.9	1.4	1	0.8
EV/SALES	-	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1
EV/EBITDA	-	5.6	4.3	3.1	1.7	0.9
EV/EBIT	-	2.8	4.5	3.2	1.7	1

Fonte: Portobello; Stime: Banca Finnat

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

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

IL DOCUMENTO E' STATO REDATTO, SU MANDATO DELLA SOCIETA' OGGETTO DELL'ANALISI, DALL'UFFICIO STUDI E RICERCHE DI BANCA FINNAT NELLA PERSONA DELL'ANALISTA GIANFRANCO TRAVERSO. PERTANTO, LA BANCA PERCEPISCE COMPENSI DALLA REDAZIONE DELLO STESSO.

BANCA FINNAT AGISCE IN QUALITA' DI OPERATORE SPECIALISTA SUL TITOLO PORTOBELLO S.p.A. QUOTATO SUL MERCATO AIM DI BORSA ITALIANA.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

LA BANCA VIETA AI PROPRI DIPENDENTI DI:

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

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

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

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

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

IL PRESENTE DOCUMENTO NON COSTITUISCE 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 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