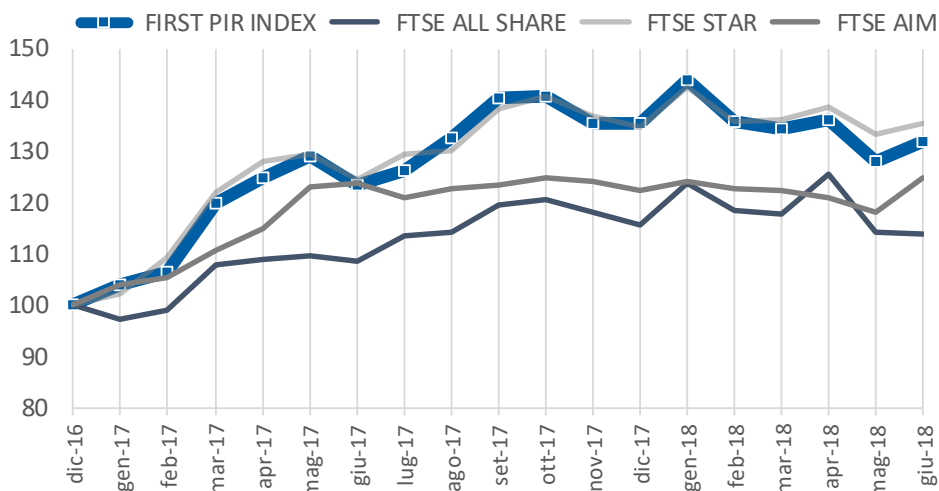


FIRST PIR INDEX[®]



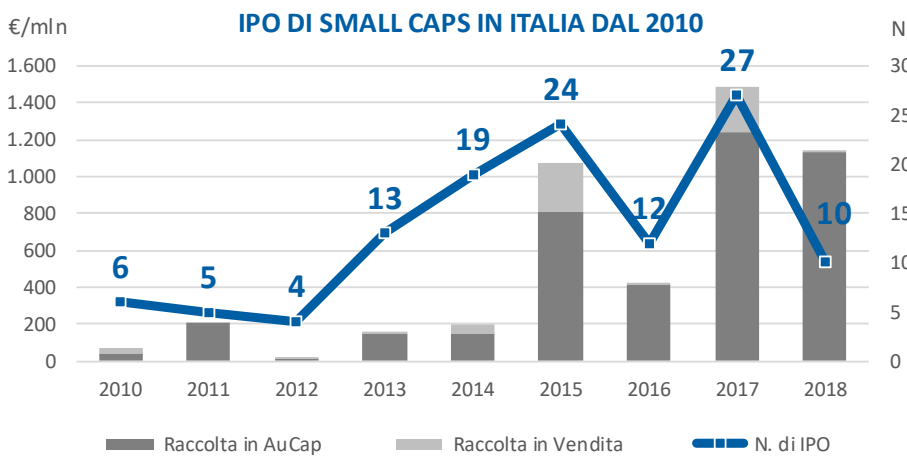
Il **FIRST PIR INDEX[®]** è l'indice creato dall'Ufficio Studi di First Capital per monitorare l'andamento delle micro e small caps quotate sul mercato italiano, rientranti nei c.d. Piani Individuali di Risparmio (PIR). Trasversale agli indici di Borsa Italiana, il **FIRST PIR INDEX[®]**, comprende ad oggi n. **233 società** con azioni ordinarie quotate sui mercati STAR, MTA e AIM Italia. L'indice è nato il 31 dicembre 2016, con base 100, includendo le società con una market cap allora inferiore a 400 milioni di Euro.

30 giugno 2018	FIRST PIR INDEX	FTSE ALL SHARE	FTSE STAR	FTSE AIM
N. Società	233	241	75	102
Ultimo Valore	131,9	23.827	36.802	9.655
Performance Last Month	3,0%	-0,4%	1,7%	5,6%
Performance Year to Date	-2,5%	-1,5%	0,5%	2,0%

LA PERFORMANCE DEL FIRST PIR INDEX NEL GIUGNO 2018 VS. -0,4% DEL FTSE ALL SHARE

+ 3,0%

IPO RECENTI NEL FIRST PIR INDEX

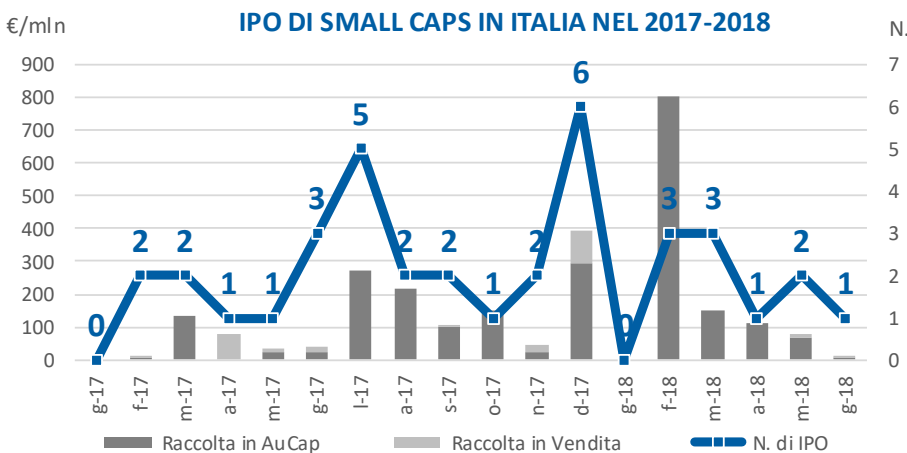


LA PERFORMANCE DEL FIRST PIR INDEX DA INIZIO ANNO VS. -1,5% DEL FTSE ALL SHARE

- 2,5%

I NUOVI INGRESSI NELL'INDICE DA INIZIO ANNO (DI CUI 6 SPAC). I DELISTING NEL 2018 SONO STATI 7

10



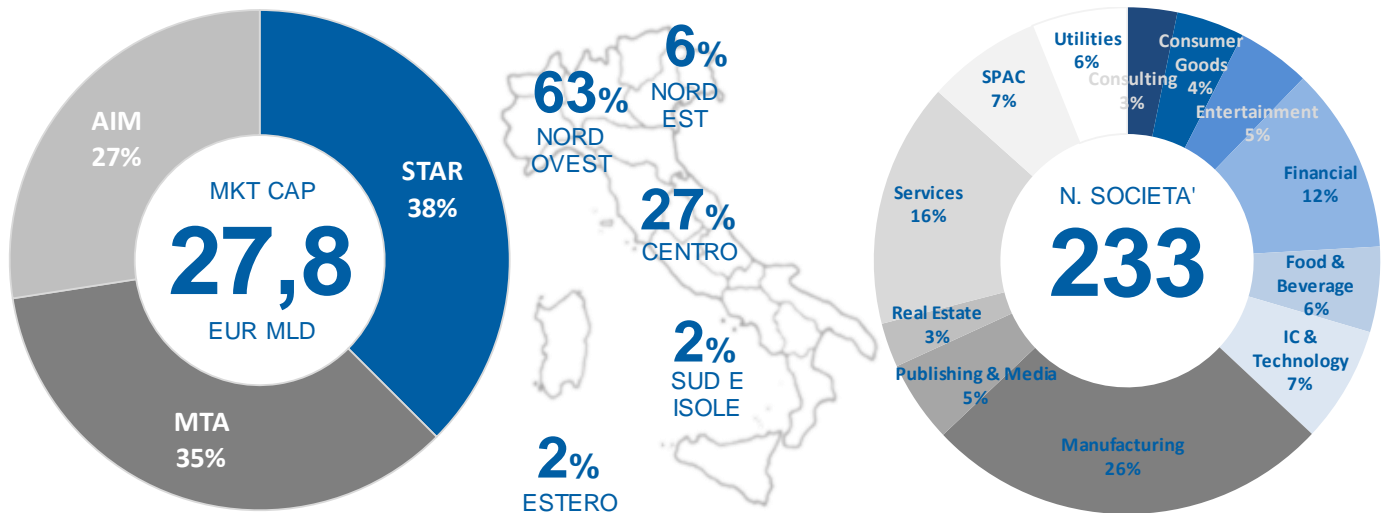
MLD DI EURO RACCOLTI DALLE 10 SMALL CAPS E SPAC QUOTATESI NEL 2018

1,1

MLN DI EURO RACCOLTI DALLE 4 SMALL CAPS QUOTATESI NEL 2018, (ESCLUDENDO QUINDI LE SPAC)

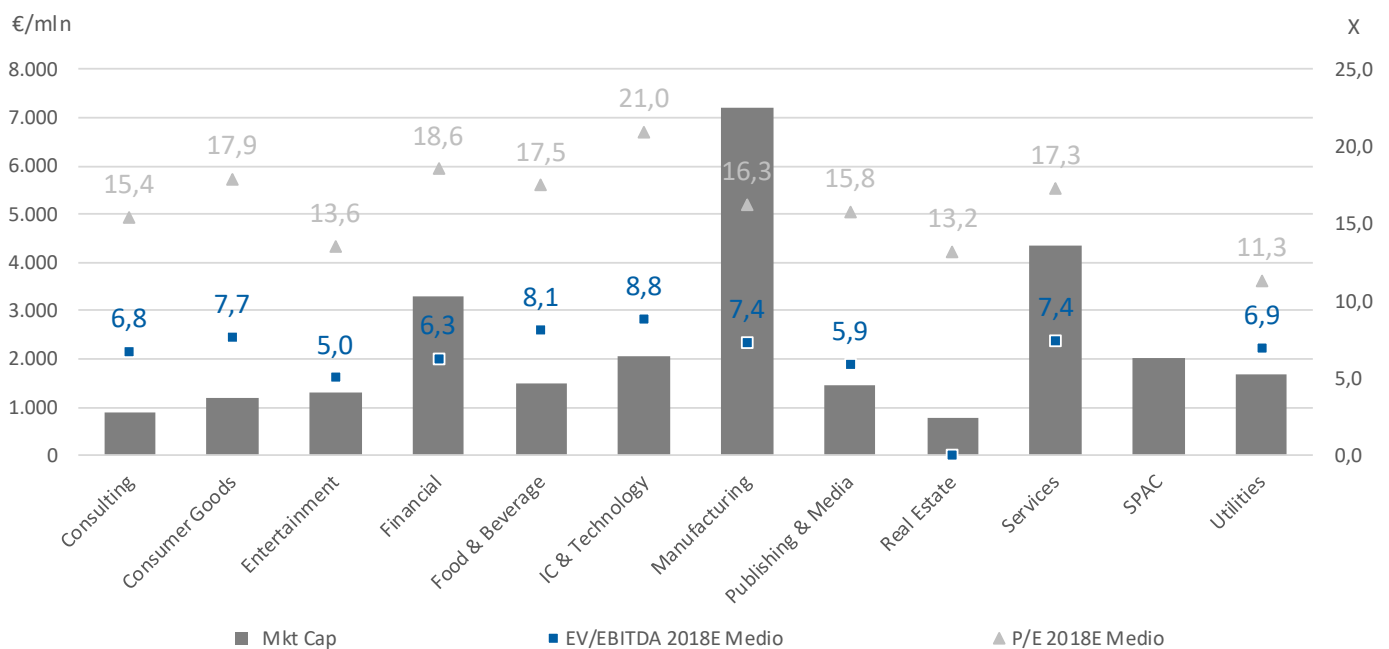
48

COMPOSIZIONE DEL FIRST PIR INDEX



NOTA: I valori esprimono il peso percentuale sulla capitalizzazione complessiva del First PIR Index

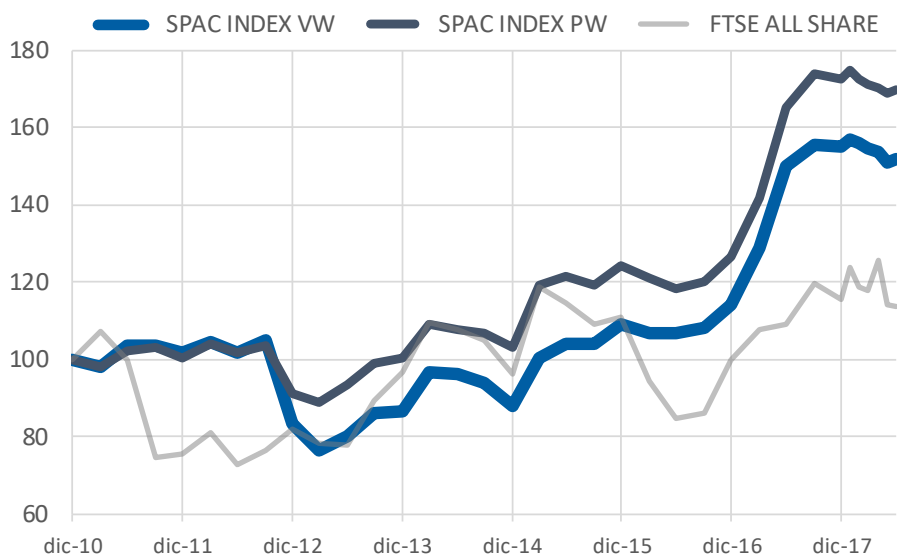
MULTIPLI IMPLICITI NELLE MKT CAP DELLE SOCIETA' FIRST PIR INDEX



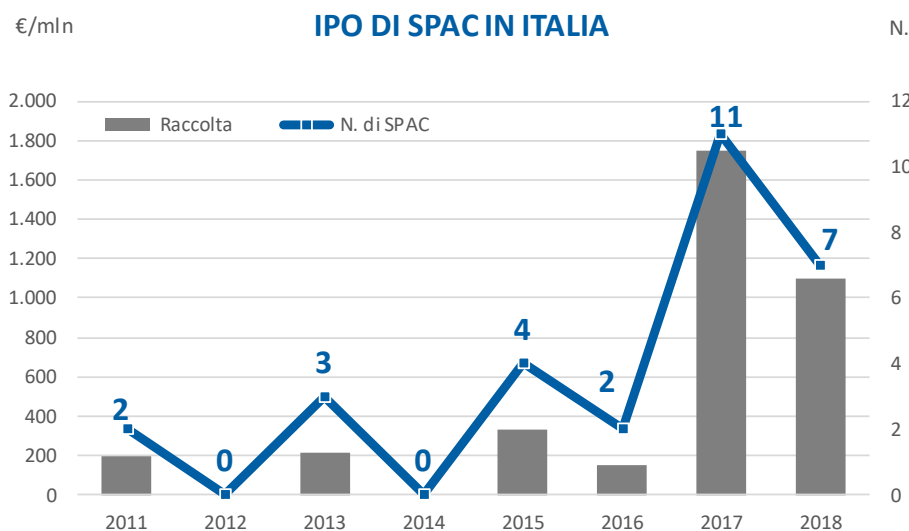
SETTORE	EV/EBITDA 2018E Medio					P/E 2018E Medio				
	STAR	MTA	AIM	TOT	TOT 2017A	STAR	MTA	AIM	TOT	TOT 2017A
Consulting	5,5	n.s.	8,1	6,8	10,8	13,5	n.s.	17,3	15,4	19,5
Consumer Goods	7,1	10,4	7,1	7,7	9,7	15,4	20,6	17,9	17,9	19,2
Entertainment	5,7	7,9	4,0	5,0	9,6	14,6	n.s.	13,1	13,6	21,8
Financial	n.s.	n.s.	6,3	6,3	6,3	23,6	n.s.	14,8	18,6	11,5
Food & Beverage	7,8	11,1	6,5	8,1	9,9	14,7	26,2	14,5	17,5	17,1
IC & Technology	9,5	n.s.	8,3	8,8	11,0	19,9	n.s.	21,8	21,0	29,3
Manufacturing	6,9	7,9	8,0	7,4	8,2	15,8	15,7	17,5	16,3	20,9
Publishing & Media	4,9	6,9	5,1	5,9	8,9	9,9	17,5	17,0	15,8	16,9
Real Estate	n.s.	n.s.	n.s.	n.s.	2,2	n.s.	13,2	n.s.	13,2	13,6
Services	7,0	9,7	5,5	7,4	8,9	16,4	23,5	12,7	17,3	18,5
Utilities	6,3	8,3	6,6	6,9	9,0	17,2	n.s.	8,4	11,3	15,1
MEDIA	6,7	8,9	6,5	7,0	8,6	16,1	19,4	15,5	16,2	18,5
MEDIA MESE PREC.	6,9	8,3	6,1	6,6	9,1	16,4	18,6	14,7	15,6	18,3

NOTA: valori di consensus relativamente ai financials attesi 2018. La colonna comparativa "TOT 2017A" mostra i multipli storici al 31 dicembre 2017

SPAC INDEX[®]



SPAC INDEX[®] è l'indice creato dall'Ufficio Studi di First Capital per monitorare l'andamento delle SPAC italiane. L'indice comprende ad oggi n. **29 società** tra SPAC ancora in cerca di target e società risultanti dalle *business combination* e considera la performance di borsa delle società inclusa dell'effetto dei warrant/diritti assegnati gratuitamente ai sottoscrittori e dei dividendi straordinari distribuiti. L'indice Value Weighted (VW) attribuisce ad ogni titolo una ponderazione in base alla raccolta effettuata da ciascuna SPAC; l'indice Price Weighted (PW) attribuisce ad ogni titolo la stessa ponderazione. SPAC INDEX[®] parte al 31 dicembre 2010 con base 100.



LA PERFORMANCE DELLO SPAC INDEX VW DA INIZIO ANNO VS. -1,5% DEL FTSE ALL SHARE

- 2,2%

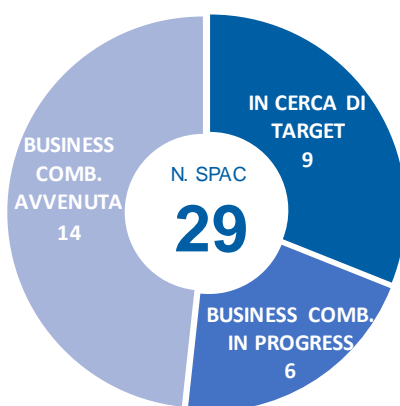
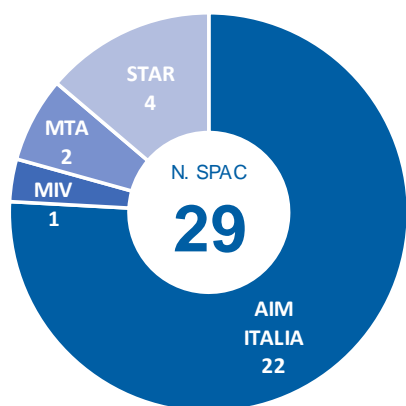
LA PERFORMANCE DELLO SPAC INDEX VW DA FINE 2010 AD OGGI VS. +14% DEL FTSE ALL SHARE

+ 52%

LA PERFORMANCE DELLO SPAC INDEX PW DA FINE 2010 AD OGGI

+ 70%

COMPOSIZIONE DELLO SPAC INDEX



LE SPAC INCLUDE NELL'INDICE, DI CUI 9 ANCORA IN CERCA DI TARGET (E 6 SPAC CON B.C. ANNUNCIATA O APPROVATA, MA NON FINALIZZATA)

29

MLN DI EURO DI RACCOLTA MEDIA, CON MEDIANA DI EUR 100 MLN, MIN EUR 20 MLN E MAX EURO 600 MLN

130

SPAC	DATA IPO	RACCOLTA (€/MLN)	DATA BUS. COMB.	SOCIETA' TARGET	MERCATO DI QUOTAZIONE	PERFORMANCE DA IPO *
ITALY 1 INVESTMENT	27-gen-11	150	16-mag-12	IVS	MIV to MTA	16%
MADE IN ITALY 1	27-giu-11	50	1-feb-13	SESA	AIM ITALIA to STAR	263%
INDUSTRIAL STARS OF ITALY 1	22-lug-13	50	9-lug-15	LUVE	AIM ITALIA to MTA	28%
SPACE 1	18-dic-13	130	1-giu-15	FILA	MIV to STAR	127%
GREENITALY 1	27-dic-13	35	23-dic-15	ZEPHYRO	AIM ITALIA	23%
IPO CHALLENGER	-	52	29-gen-15	ITALIAN WINE BRANDS	Private to AIM ITALIA	60%
SPACE 2	31-lug-15	147	10-apr-17	AVIO	MIV to STAR	65%
CAPITAL FOR PROGRESS 1	4-ago-15	51	29-dic-16	GPI	AIM ITALIA	6%
GLENALTA FOOD	10-nov-15	80	13-feb-17	ORSERO	AIM ITALIA	-3%
INDUSTRIAL STARS OF ITALY 2	27-mag-16	51	20-lug-17	SIT	AIM ITALIA	27%
INNOVA ITALY 1	19-ott-16	100	In corso	FINE FOODS & P.	AIM ITALIA	-
CRESCITA	15-mar-17	130	4-giu-18	CELLULARLINE	AIM ITALIA	-8%
SPACE 3 **	5-apr-17	153	22-ago-17	AQUAFIL	MIV to STAR	38%
IPO CHALLENGER 1	-	20	18-lug-17	PHARMANUTRA	Private to AIM ITALIA	83%
GLENALTA	19-lug-17	100	In corso	CFT	AIM ITALIA	-
SPRINTITALY	21-lug-17	150	-	-	AIM ITALIA	-
EPS EQUITA PEP	1-ago-17	68	14-mag-18	ICF	AIM ITALIA	-6%
CAPITAL FOR PROGRESS 2	4-ago-17	65	In corso	ABK IND. CERAMICHE	AIM ITALIA	-
SPACTIV	27-set-17	90	-	-	AIM ITALIA	-
INDUSTRIAL STARS OF ITALY 3	19-ott-17	150	-	-	AIM ITALIA	-
IDEAMI	11-dic-17	250	-	-	AIM ITALIA	-
SPACE 4	21-dic-17	500	In corso	GUALA CLOSURES	MIV	-
SPAXS	1-feb-18	600	In corso	ANCA INTERPROVINCIAL	AIM ITALIA	-
ALP.I	1-feb-18	100	-	-	AIM ITALIA	-
VEI 1	27-feb-18	100	-	-	AIM ITALIA	-
LIFE CARE CAPITAL	7-mar-18	140	-	-	AIM ITALIA	-
GABELLI VALUE FOR ITALY	20-apr-18	110	-	-	AIM ITALIA	-
EPS EQUITA PEP 2 **	10-mag-18	73	-	-	AIM ITALIA	-
ARCHIMEDE	21-mag-18	47	In corso	NET INSURANCE	AIM ITALIA	-
TOTALE		3.742				

* La performance include l'effetto dei warrant/diritti assegnati gratuitamente e di eventuali dividendi straordinari distribuiti. Calcolata solo per SPAC che hanno concluso la B.C.

** Originata dalla scissione di una SPAC già esistente

Altre Note: dati aggiornati al 30 giugno 2018

WHAT'S NEW?

IPO SMALL CAPS

Una sola IPO di Small Caps del mese di giugno e 10 da inizio anno, tutte sul mercato AIM Italia. Il 2018 risulta finora in continuità con il 2017, confermando un trend favorevole sia per numero di quotazioni sia per ammontare raccolto. Delle 10 IPO del 2018, 6 sono rappresentate da SPAC. L'ammontare complessivamente raccolto è di Euro 1,15 miliardi (Euro 48 milioni escludendo le SPAC).

SOCIETA'	SETTORE	DATA IPO	MERCATO DI QUOTAZIONE	RACCOLTA (€ MLN)*	MKT CAP IPO (€ MLN)	MKT CAP 30/06/2018 (€ MLN)	PREZZO IPO (€)	PREZZO 30/06/2018 (€)	VAR. DA IPO	FLOTTANTE INIZIALE	NOMAD
GRIFAL	Manufacturing	01/06/2018	AIM ITALIA	4,9	25,0	72,5	2,60	7,55	190%	19,2%	Banca Finnat

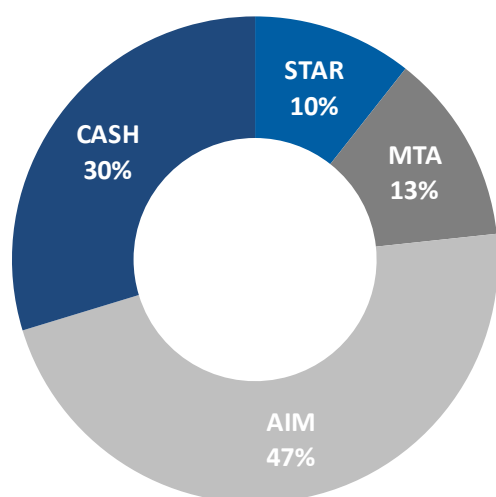
*AuCap + OPV

BUSINESS COMBINATION

Nel 2018 sono state annunciate diverse business combination per le SPAC, che potranno essere finalizzate nel corso dei prossimi mesi. Nel mese di giugno è approdata al mercato Cellularline, per effetto della business combination con la SPAC Crescita.

SOCIETA'	SETTORE	DATA IPO	MERCATO DI QUOTAZIONE	EX SPAC	MKT CAP IPO (€ MLN)	MKT CAP 30/06/2018 (€ MLN)	PREZZO IPO (€)	PREZZO 30/06/2018 (€)	VAR. DA IPO	FLOTTANTE INIZIALE	NOMAD
Cellularline	Consumer Goods	04/06/2018	AIM ITALIA	Crescita	204,4	179,9	10,00	8,80	-12%	80,6%	Banca IMI

IL PORTAFOGLIO DELL'UFFICIO STUDI



EUR
1,00
MLN
DOTAZIONE
INIZIALE
30-09-2017



EUR
0,94
MLN
VALORE DI
MERCATO
30-06-2018

Il **PORTAFOGLIO VIRTUALE** dell'Ufficio Studi di First Capital include alcune tra le più interessanti opportunità di investimento presenti sul mercato. Il portafoglio parte con una dotazione virtuale iniziale di 1 milione di Euro e verrà aggiornato mensilmente con la simulazione di acquisti, vendite o mantenimento, incremento o diminuzione delle posizioni acquisite. La strategia è di tipo "value", con un holding period degli investimenti di medio-lungo termine.

PORTAFOGLIO	Mercato	Data Primo Investim.	Quantità in Portfolio	Valore di Carico p.a. (€)	Valore al Costo (€)	Prezzo Corrente (€)	Valore di Mercato (€)	Peso su Portfolio (%)	Plus/ (Minus) (€)	Plus/ (Minus) (%)
Capital For Progress 2	AIM	30-set-17	5.000	10,00	49.975	9,75	48.750	5%	-1.225	-2,5%
Indel B	MTA	30-set-17	3.500	27,66	96.810	34,00	119.000	13%	22.190	22,9%
Orsero	AIM	30-set-17	10.000	9,33	93.300	7,52	75.200	8%	-18.100	-19,4%
SIT	AIM	30-set-17	4.000	12,12	48.480	10,65	42.600	5%	-5.880	-12,1%
Spactiv	AIM	30-set-17	5.000	9,99	49.925	9,70	48.500	5%	-1.425	-2,9%
Tecnoinvestimenti	STAR	30-set-17	18.000	5,47	98.370	5,54	99.720	11%	1.350	1,4%
TPS	AIM	30-set-17	10.000	5,06	50.600	4,21	42.100	4%	-8.500	-16,8%
Cellularline	AIM	31-mag-18	5.000	9,45	47.250	8,80	44.000	5%	-3.250	-6,9%
Warrant CFP 2	AIM	30-set-17	36.000	1,40	50.328	0,81	29.160	3%	-21.168	-42,1%
Warrant SIT	AIM	30-set-17	19.000	2,84	54.036	2,08	39.520	4%	-14.516	-26,9%
Warrant Spactiv	AIM	30-set-17	42.000	1,20	50.400	1,04	43.672	5%	-6.728	-13,4%
Warrant Cellularline	AIM	31-mag-18	35.000	1,20	42.000	0,78	27.472	3%	-14.529	-34,6%
LIQUIDITA'	CASH	-	-	-	-	-	278.786	30%	-	-
TOTALE							938.479	100%	-71.781	

VARIAZIONI NEL 2018: in gennaio acquisto n. 5.000 az. Orsero a € 8,80 p.a.; in aprile vendita n. 4.000 az. B&C Speakers a € 13,56 p.a. con plus di € 3.160; in maggio acquisto di n. 5.000 az. e n. 35.000 warr Crescita (ora Cellularline) rispettivamente a € 9,45 p.a. e 1,20 p.w.; a maggio e giugno incasso dividendi da Orsero, SIT, Indel B e Tecnoinvestimenti per complessivi € 7.100.

ANALISI SOCIETA'	Mkt Cap (€/000)	Perf. 1M	Perf. YTD	EV/SALES 2018E	EV/EBITDA 2017	EV/EBITDA 2018E	P/E 2017	P/E 2018E	P/BV 2018E	DY LAST
Indel B	198.628	5,9%	2,5%	1,4	11,6	8,9	13,9	13,9	2,3	2,3%
Orsero	132.972	-6,0%	-18,7%	0,2	6,9	5,1	11,0	12,0	0,9	1,0%
SIT	253.017	2,4%	-7,4%	0,9	8,1	6,4	-	13,8	2,1	2,2%
Tecnoinvestimenti	258.015	-3,7%	-7,5%	1,6	8,9	6,6	13,7	10,6	1,5	2,2%
TPS	24.833	-0,5%	-11,0%	1,0	6,0	4,6	13,2	9,5	2,4	0,0%
Cellularline	192.440	-6,9%	-12,9%	1,3	-	5,3	-	8,8	1,2	-

NOTA: si indicano indistintamente con il segno "-" i dati non disponibili, i dati non significativi e i valori outlier. I multipli asset side sono calcolati utilizzando la PFN al 31/12 dell'anno cui si fa riferimento. Per il 2017 multipli storici al 31 dicembre 2017. Valori di consensus relativamente ai financial attesi 2018.

DISCLAIMER:

Le elaborazioni e le analisi sono effettuate da First Capital S.p.A., in buona fede, quale società indipendente, e si basano su dati e informazioni raccolti da fonti considerate ragionevolmente attendibili. I dati, i criteri di valutazione e le opinioni espresse sono forniti esclusivamente a titolo d'informazione e non intendono in alcun modo costituire sollecitazione al pubblico risparmio o promuovere alcuna forma d'investimento allo scopo di operare transazioni. L'eventuale utilizzo dei dati e delle informazioni come supporto di scelte di investimento personale sarà ad esclusivo rischio del lettore e tali scelte dovranno intendersi assunte in piena autonomia decisionale, sotto la propria responsabilità. Né First Capital S.p.A., né i suoi amministratori e/o dipendenti, consulenti e/o società controllate, né alcuna delle sue fonti assumono alcuna responsabilità per eventuali danni - diretti o indiretti, patrimoniali e non, derivanti dall'uso delle informazioni riportate. Esiste la possibilità che alcune delle società oggetto dell'informativa finanziaria elaborata da First Capital S.p.A. siano anche partecipate dalla stessa First Capital S.p.A.

APPROFONDIMENTI

APPROFONDIMENTI IPO

GRIFAL

PROFILO SOCIETARIO

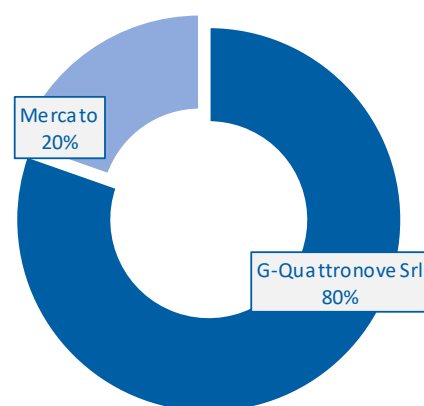
GRIFAL S.p.A. opera nel mercato del packaging industriale, commercializzando prodotti di imballaggio per la protezione e il riempimento, destinati all'utilizzo a livello industriale. In particolare, è specializzata sullo sviluppo di soluzioni di imballaggio personalizzate e rivolte a oggetti specifici, con particolare attenzione all'eco-compatibilità di materiali, tecniche e prodotti. Grifal detiene i brevetti relativi ai processi e alle macchine di produzione di tali materiali.

FINANCIALS

Financials (€ mln)	2017	2018E	2019E
Ricavi	15,8	18,4	22,4
EBITDA	1,9	2,3	3,1
EBIT	0,7	0,8	1,3
Risultato Netto	0,4	0,5	0,8
PFN (+debt -cash)	1,8	2,4	4,0
PN	7,0	7,5	8,2
FCF	1,5	2,0	2,6
FCF/EBITDA	83%	84,7%	84,0%
EBITDA margin	11,7%	12,7%	13,9%
EBIT margin	4,3%	4,5%	5,7%
ROCE	7,8%	8,4%	10,4%
ROE	5,2%	6,3%	9,5%
Dividend Yield	n.d.	n.d.	n.d.

Fonte: Grifal S.p.A., Banca Finnat equity research

AZIONARIATO



VALUATION

Prezzo 30/06/2018 (€)	7,55
N. azioni (mln)	9,6
MKT Cap (€ mln)	72,5
PFN stimata post IPO (€ mln)	-2,9
EV (€ mln)	69,6

Valuation	2017	2018E	2019E
EV/Sales	4,4	3,8	3,1
EV/EBITDA	37,5	29,8	22,3
EV/EBIT	101,8	84,3	54,3
P/E	201,4	154,6	92,7
P/BV	10,4	9,7	8,8

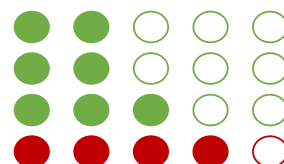
PERFORMANCE DA IPO



+190%

SINTESI

REDDITIVITA'
SOLIDITA'
CRESCITA
RISCHIO



APPROFONDIMENTI BUSINESS COMBINATION

CELLULARLINE

PROFILO SOCIETARIO

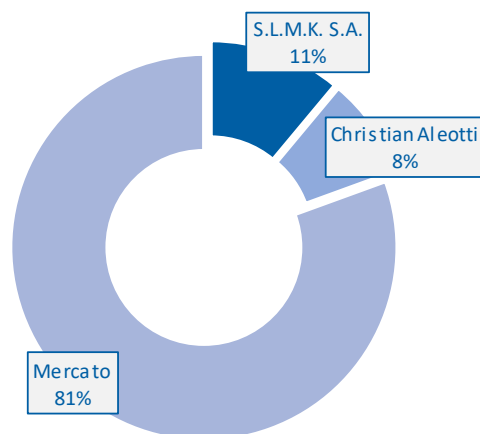
CELLULARLINE S.p.A. opera nel mercato degli accessori per smartphone e tablet, coprendo i segmenti "protection & style", "charge & utility", "voice & audio music" e "wearables", attraverso diversi canali distributivi. La società, leader italiano e tra i principali operatori europei, impiega circa 200 dipendenti, commercializza i propri prodotti in oltre 60 paesi.

FINANCIALS

Financials (€ mln)	2017	2018E	2019E
Ricavi	165,6	169,5	179,3
EBITDA	39,7	39,8	41,5
EBIT	35,6	36,7	38,4
Risultato Netto	23,3	21,9	30,3
PFN (+debt -cash)	65,0	20,4	-9,5
PN	104,9	154,1	184,4
FCF	22,8	17,3	25,9
FCF/EBITDA	57,4%	43,5%	62,4%
EBITDA margin	24,0%	23,5%	23,1%
EBIT margin	21,5%	21,7%	21,4%
ROCE	21,0%	21,0%	22,0%
ROE	22,2%	14,2%	16,4%
Dividend Yield	n.d.	n.d.	n.d.

Fonte: Cellularline S.p.A., Banca IMI equity research

AZIONARIATO



VALUATION

Prezzo 30/06/2018 (€)	8,80
N. azioni (mln)	20,4
MKT Cap (€ mln)	179,9
PFN stimata post B.C. (€ mln)	27,3
EV (€ mln)	207,2

Valuation	2017	2018E	2019E
EV/Sales	1,3	1,2	1,2
EV/EBITDA	5,2	5,2	5,0
EV/EBIT	5,8	5,6	5,4
P/E	7,7	8,2	5,9
P/BV	1,7	1,2	1,0

PERFORMANCE DALLA BUSINESS COMBINATION



-12%

SINTESI

REDDITIVITA'
SOLIDITA'
CRESCITA
RISCHIO

