

RACCOMANDAZIONE
Buy
Target Price
37 €
BIO-ON
 Turn off pollution

Settore: Biotecnologie
Codice di negoziazione Bloomberg: ON IM
Prezzo al 03/05/2018
30,60 €
Capitalizzazione di Borsa: 576.053.446 €
Numero di azioni: 18.825.276
Patrimonio netto 2017: 47.423.069 €

Data ed ora
di produzione:
 04.05.2018 ore 13.00

Data ed ora
di prima diffusione:
 07.05.2018 ore 10.00

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

Cosmesi, teranostica e bioremediation le nuove frontiere della bioplastica

- Bio-On realizza bio plastiche del tipo PHA (poliidrossialcanoati) grazie ad una tecnologia da essa stessa sviluppata a partire da sottoprodotti agricoli.
- I bio polimeri sono ottenuti da fonti vegetali rinnovabili, senza alcuna competizione con le filiere alimentari e sono al 100% biodegradabili.
- L'azienda ha avviato la costruzione di un primo impianto produttivo, dedicato al segmento della cosmesi, il quale dovrebbe entrare in funzione a partire dal secondo semestre del 2018. Nel 2020 è prevista la realizzazione di un secondo impianto di produzione, adiacente al primo, con un allargamento della produzione verso la "teranostica" e la "bioremediation".
- A gennaio 2018 è stato siglato un accordo con "Hera Servizi Energia" per la fornitura, al nuovo impianto di Bio-On, di un impianto di tri-generazione (energia elettrica, energia termica ed energia frigorifera).
- Nel mese di marzo dell'esercizio corrente nasce "U-Coat" che si occuperà della commercializzazione della nuova tecnologia sviluppata da Bio-On che riesce a gestire il rilascio controllato nel terreno di fertilizzanti basati su "Urea".
- Per il periodo 2017-2022 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 52,8%. L'Ebitda dovrebbe poter crescere ad un cagr pari al 61,14% mentre il risultato netto d'esercizio portarsi dai 4,9 milioni di euro del 2017 a 54,3 milioni di euro nel 2022.

Anno al 31/12 (k €)	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Valore della Produzione	12.088	26.340	41.310	73.180	94.250	100.700
Valore Aggiunto	8.384	19.495	31.700	60.585	79.762	84.645
EBITDA	7.070	16.221	25.950	53.885	72.642	76.800
EBIT	6.230	14.372	24.101	49.669	68.392	72.650
Utile netto	4.911	10.408	17.576	36.989	51.031	54.262
Cash-flow	5.751	12.257	19.425	41.205	55.281	58.412
Pfn	24.233	6.762	17.934	32.857	78.417	129.934
Roe	10,19	17,77	23,08	32,69	31,08	24,84

Stime: Banca Finnat



Il Mercato di Riferimento

Bio-On è attiva, a livello mondiale, nel settore delle moderne biotecnologie. Sviluppa e produce bioplastiche del tipo "PHA" (poliidrossialcanoati), biodegradabili al 100% ed ottenute da sottoprodotti "no food".

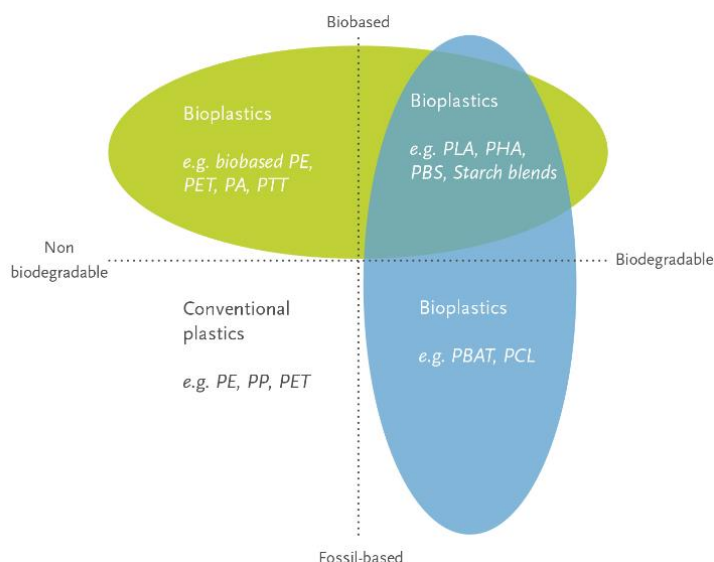
Il mercato delle bioplastiche, nel corso degli ultimi anni, è risultato caratterizzato da un alto tasso di crescita ed una forte diversificazione.

Secondo la "European Bioplastics", un materiale plastico si può definire "bioplastica" se è biobased, biodegradabile, o presenta entrambe le proprietà.

Il termine "biobased" indica che il materiale o il prodotto è derivato dalla biomassa come mais, canna da zucchero o cellulosa mentre la biodegradazione è un processo chimico durante il quale alcuni microrganismi disponibili nell'ambiente convertono dei materiali organici in sostanze naturali come acqua, biossido di carbonio e compost (non sono necessari additivi artificiali).

Esistono diverse famiglie di bioplastica con proprietà ed applicazioni differenti:

- plastiche biobased o parzialmente biobased, non biodegradabili come PE (polietilene), PA (poliamide) o PET (polietilene tereftalato);
- materie plastiche che sono sia biobased che biodegradabili come PLA (acido polilattico) e PHA (poliidrossialcanoati) o PBS (tampone fosfato salino);
- materie plastiche che derivano da risorse fossili e sono biodegradabili, come PBAT (polibutirrato).



Fonte: European Bioplastics

	Petrochemical	Partly bio-based	Bio-based
Non-biodegradable	PE, PP, PET, PS, PVC	Bio-PET, PTT	Bio-PE
Biodegradable	PBAT, PBS(A), PCL	Starch blends	PLA, PHA, Cellophane

Fonte: Wageningen Food & Biobased Research 2017

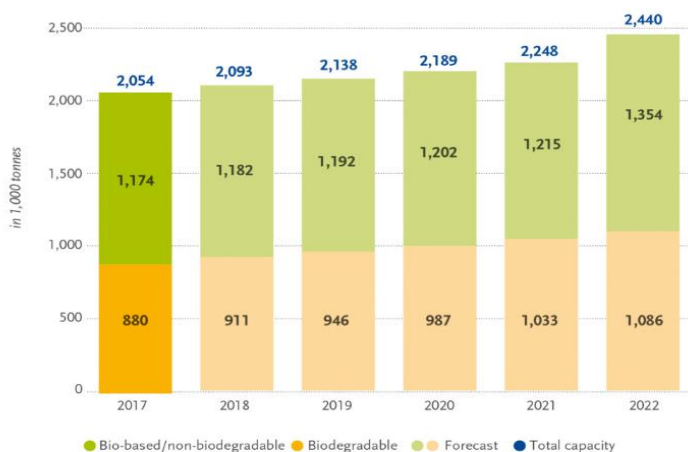


Attualmente, le bioplastiche rappresentano lo 0,64% delle 320 milioni di tonnellate di materie plastiche prodotte universalmente ogni anno. La crescente necessità di prodotti ecocompatibili e allo stesso tempo con caratteristiche tecniche elevate porterà alla sostituzione di circa l'85% della plastica attuale con bioplastica biobased.

Nel 2017 sono state prodotte 2,054 milioni di tonnellate di bioplastiche di cui 1,174 milioni di tonnellate di plastica biobased non biodegradabile e 880 mila tonnellate di materie plastiche biodegradabili.

La produzione di bioplastica si stima possa raggiungere le 2,440 milioni di tonnellate nel 2022 con un incremento di materiale bioplastico non biodegradabile a 1,354 milioni di tonnellate e di quello biodegradabile fino a 1,086 milioni di tonnellate.

Global production capacities of bioplastics



Source: European Bioplastics, nova-Institute (2017).
More information: www.bio-based.eu/markets and www.european-bioplastics.org/market

A livello globale, nel 2017, la produzione di bioplastiche si è concentrata maggiormente in Asia, con una quota del 56% (1,15 milioni di tonnellate), seguita dall'Europa e dal Nord America, rispettivamente con il 18% (0,36 milioni di tonnellate) ed il 16% (0,33 milioni di tonnellate). Il Sud America detiene una quota di produzione pari al 10% (0,21 milioni di tonnellate).

Global production capacities of bioplastics in 2017 (by region)

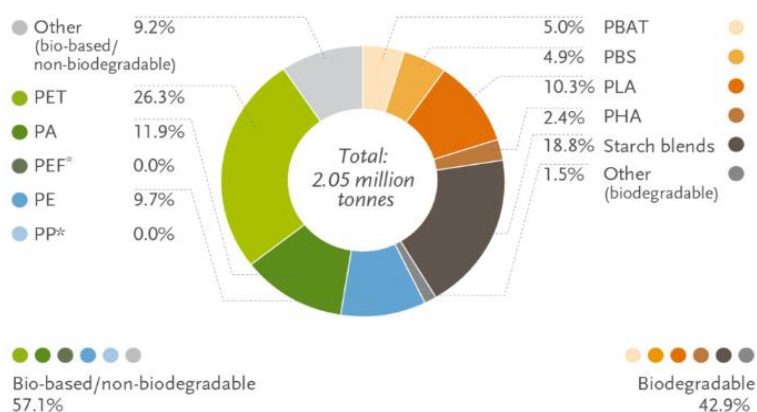


* Production in Australia/Oceania is a small proportion relative to the global production capacity.

Source: European Bioplastics, nova-Institute (2017).
More information: www.bio-based.eu/markets and www.european-bioplastics.org/market

Delle circa 2,05 milioni di tonnellate di bioplastica prodotta nel 2017, il 57,1% (1,17 milioni di tonnellate) è composto da bioplastiche biobased non biodegradabili (di cui il 26,3% PET, l'11,9% PA, il 9,7% PE, il 9,2% altri) mentre il restante 42,9% (0,88 milioni di tonnellate) è costituito da materiale bioplastico biodegradabile (18,8% miscele di amido/starch blends, 10,3% PLA, 5% PBAT, 4,9% PBS, 2,4% PHA, 1,5% altri).

*Global production capacities of bioplastics 2017
(by material type)*



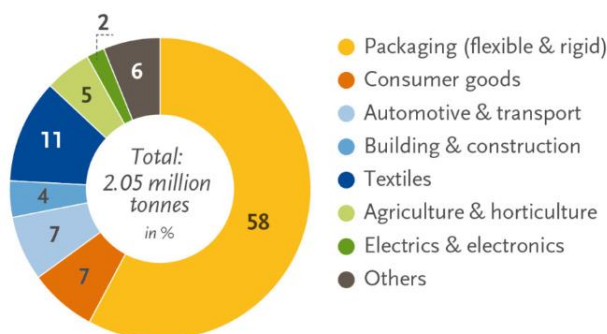
*Bio-based PP and PEF are currently in development and predicted to be available in commercial scale in 2020.

Source: European Bioplastics, nova-Institute (2017).

More information: www.bio-based.eu/markets and www.european-bioplastics.org/market

Nel 2017 circa il 58% delle bioplastiche globalmente prodotte sono state impiegate nel settore del packaging, l'11% nel settore tessile, seguite dal settore dei beni di consumo ed auto motive, entrambi con una quota del 7%. Il settore delle costruzioni ha assorbito materiale bioplastico per il 4% della produzione mentre il comparto agricolo ne ha assorbito una quota pari al 5%. Una quota residuale (2%) è risultata di competenza del settore elettrico mentre il restante 6% della produzione è risultato ripartito tra gli altri settori.

*Global production capacities of bioplastics
in 2017 (by market segment)*

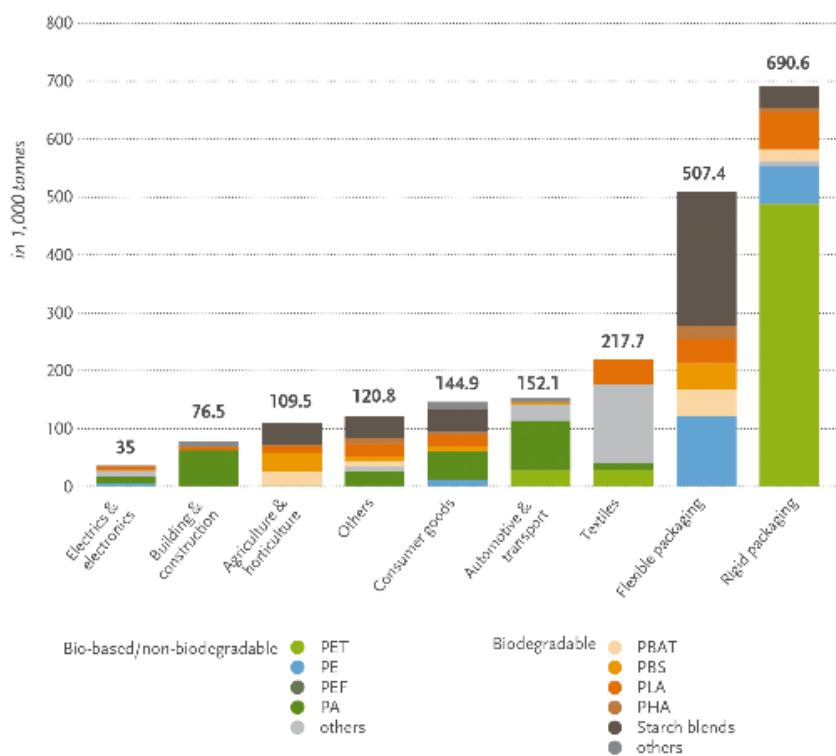


Source: European Bioplastics, nova-Institute (2017). More information: www.bio-based.eu/markets and www.european-bioplastics.org/market



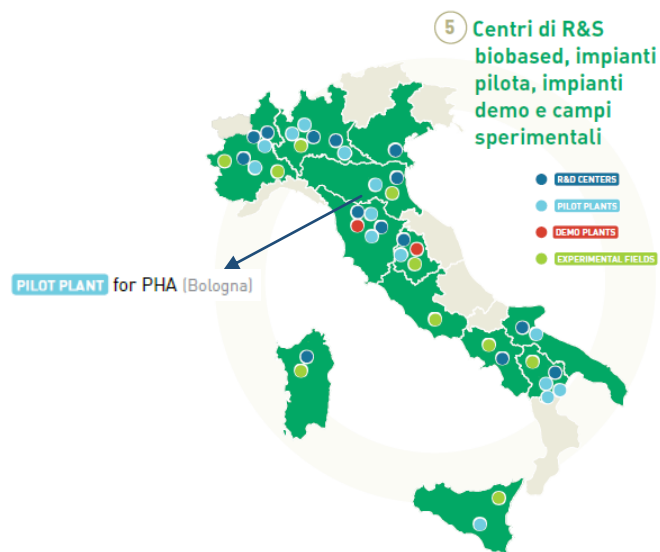
Le bioplastiche non biodegradabili trovano maggiore utilizzo nel comparto del packaging rigido, nel settore tessile, nelle costruzioni ed in quello automotive. Il materiale bioplastico biodegradabile quale PHA, PLA, invece, prevale nel settore del packaging flessibile, in quello agricolo e nei beni di consumo. In minima parte è utilizzato anche nei settori elettrico, tessile e del packaging rigido.

Global production capacities of bioplastics 2017 (by market segment)



Source: European Bioplastics, nova-institute (2017). More information: www.bio-based.eu/markets and www.european-bioplastics.org/market

In Italia sono presenti circa 14 centri di Ricerca e Sviluppo e 14 impianti pilota relativi alla produzione di materiali biobased. Sono presenti, inoltre, due impianti demo e 10 campi sperimentali sempre attivi nel comparto biobased.



Fonte: Assobioplastiche

Attività e Strategie

Bio-On è attiva nel settore delle biotecnologie. In particolare, si occupa di trovare soluzioni per la produzione di bioplastiche al 100% biodegradabili e realizzate partendo da prodotti "no food" quali scarti agricoli come canna, barbabietole da zucchero, glicerolo grezzo (scarto del biodiesel) e gli scarti della lavorazione delle patate. Nel prossimo futuro potrebbero aggiungersi, quali materie prime da impiegare nel processo di produzione, scarti del legno, l'umido, rifiuti domestici e, più in generale, fonti di carbonio da scarto delle produzioni agro-industriali. L'azienda ha creato una bioplastica del tipo "PHA" (*poliidrossialcanoati*) impiegando una propria tecnologia sviluppata "in house". Oltre alla ricerca e allo sviluppo di sempre più innovative metodologie per la produzione di materiale completamente biodegradabile, la società concede licenze ed offre servizi accessori per la produzione del "Minerv-PHA" per applicazioni nei settori: automotive, bevande, elettronica, imballaggio, tessile, medico, farmaceutico e nel campo della cosmesi. Attualmente il Gruppo dispone di 4 laboratori di ricerca: Hawaii, Minerbio, Bentivoglio e presso l'Università di Bologna. Ne sono previsti altri 2, uno a Castel San Pietro Terme (BO), adiacente all'impianto produttivo in costruzione ed uno in località ancora da definirsi.

In vista dell'avvio della propria produzione di PHAs, prevista per la seconda metà dell'esercizio corrente grazie ad un impianto di proprietà attualmente in costruzione, Bio-On sta riorganizzando la propria struttura rendendola più adatta ed efficiente per il nuovo modello di business. Pertanto, sono state create 5 nuove Business Units:



Bio-On Plants gestirà e svilupperà lo stabilimento produttivo, i suoi futuri ampliamenti e nuove produzioni speciali di bioplastiche PHAs sia ad uso cosmetico o destinato ad altre applicazioni d'avanguardia e ad alto valore aggiunto.



Bio-on CNS (Cosmetic, Nanomedicine & Smart Materials) si occuperà dello sviluppo e della commercializzazione di biomateriali per i comparti della Cosmesi, Biomedicale, Nutraceutica, Bioremediation, Organic Electronic e Smart Materials.



Bio-On SMD (Structural Materials Development) svolgerà attività di ricerca e sviluppo di materiali strutturali ottenuti da granuli o pellets.



Bio-On RAF (Recovery & Fermentation) si occuperà dello sviluppo e della ricerca di nuovi scarti agricoli da utilizzare in fermentazione per la produzione di biopolimeri PHAs.



Bio-On Eng (Engineering) si occuperà dello sviluppo e della fornitura di documentazione completa su studi di fattibilità industriali dedicati e bancabili.



Eventi di rilievo

Bio-On ha completato la costruzione dei fermentatori più grandi al mondo per la produzione di bioplastica PHAs, alti circa 13 metri e con una capacità di oltre 100 mila litri. Tali fermentatori verranno installati nel nuovo stabilimento, destinato alla produzione di PHAs per il settore della cosmesi, di Castel San Pietro Terme, a Bologna, gestito da "Bio-on Plants". Il nuovo stabilimento si prevede potrà entrare in funzione nel corso del secondo semestre del 2018.

Nel 2019 dovrebbe essere realizzato anche un secondo impianto, adiacente al primo, dedito alla "teranostic" (impiego di microcapsule in bio plastica per realizzare indagini diagnostiche o terapie antitumorali) ed alla "bioremediation" (impiego di micro polveri realizzate con bioplastica PHAs in grado di eliminare in tre settimane l'inquinamento di idrocarburi in ambiente marino).

La società ha ottenuto, per le micro plastiche "Minerv Bio Cosmetics" (il nuovo tipo di bioplastica PHAs naturale e biodegradabile al 100% destinato al settore della cosmesi), la certificazione "100% Natural" conferita da "NATRUE", l'organizzazione internazionale che promuove e certifica i cosmetici e gli ingredienti cosmetici naturali e biologici.

Bio-on ed "International Paint Ltd." (AkzoNobel), leader mondiale nel mercato dei rivestimenti marini (protettivi e per yacht), hanno siglato un accordo per proseguire la loro collaborazione in merito allo studio sul possibile utilizzo dei polimeri di Bio-on quali componenti di rivestimenti per il controllo delle incrostazioni ed impedire l'accumulo indesiderato di organismi marini su barche, navi, centrali elettriche marine ed altri impianti acquatici.

Bio-on è entrata a far parte dell'indice "MSCI World Small Cap" che rappresenta 4.263 aziende provenienti da 23 Paesi sviluppati. Le aziende che compongono l'indice provengono per il 55,44% dagli Usa, per il 12,32% dal Giappone e per il 7,42% dalla Gran Bretagna.

Kartell, società che produce mobili e oggetti di disegno industriale in plastica, tramite la sua controllante Felofin, entra nel capitale di Bio-on, con un investimento di 10 milioni di euro, acquisendo una quota di capitale pari al 2%. L'obiettivo di tale accordo è accelerare lo sviluppo dell'elettronica organica basata sulle tecnologie Bio-on.

La società, nell'ambito del progetto "BIOPLUS" ovvero lo sviluppo di sistemi innovativi per la produzione di biopolimeri PHA a partire da scarti e sottoprodotti agro-industriali destinati a settori dall'alto valore aggiunto, ha ottenuto dal Ministero dello Sviluppo Economico, agevolazioni per un importo di circa 8 milioni di euro. L'importo sarà destinato a sostenere l'attività di ricerca, sviluppo, dimostrazione e prototipizzazione presso i diversi stabilimenti di Bio-on ed in particolare in quello di Castel San Pietro Terme.



In relazione al nuovo stabilimento di Castel San Pietro Terme, Bio-on ha siglato un accordo con "Hera Servizi Energia" per la fornitura al nuovo impianto di energia pulita (energia elettrica, energia termica ed energia frigorifera) grazie alla realizzazione e alla gestione di un nuovo polo tecnologico-energetico che conterrà un moderno impianto di tri-generazione.

La società ha annunciato l'apertura anticipata del nuovo centro di ricerca in costruzione sempre a Castel San Pietro Terme, nell'area dove sorgerà il primo impianto produttivo di Bio-on. I nuovi laboratori, con una superficie di circa 400 mq, verranno gestiti dalla business unit "CNS" (cosmetics, nonomedicine, smart materials) che si occupa delle applicazioni delle bioplastiche speciali nel campo cosmetico, biomedicale e degli smart materials. Inoltre, la società ha anche comunicato che tali laboratori, entro fine 2018, saranno ampliati di ulteriori 600 mq.

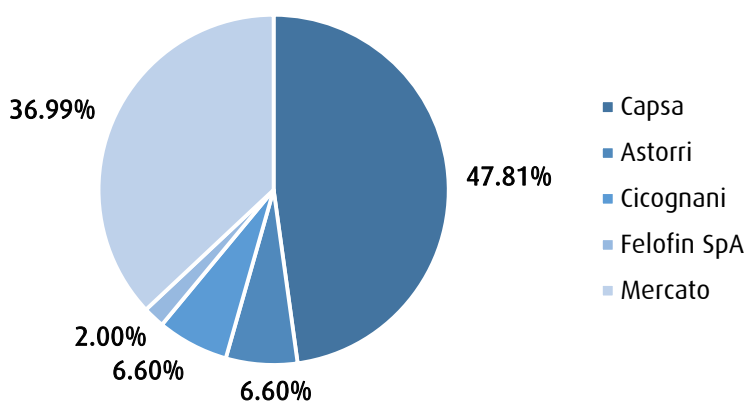
SECI, la holding del Gruppo Maccaferri, annuncia l'avvio della realizzazione dell'impianto industriale, dedicato alla produzione di PHAS con la tecnologia sviluppata da Bio-On, il quale sarà realizzato nel sito produttivo dove già sorge lo zuccherificio gestito da "Sadam S.p.A.", società appartenente al Gruppo Maccaferri.

E' stata costituita una NewCo denominata "U-COAT", detenuta al 100% da Bio-on, che si occuperà della commercializzazione della nuova tecnologia sviluppata da quest'ultima per il rilascio controllato nel terreno dei fertilizzanti basati su "Urea", composto chimico organico. In particolare, la bioplastica PHA verrà utilizzata per rivestire il granulo di UREA e grazie alla sua biodegradazione naturale ne consentirà il rilascio graduale nel terreno.

E' stato lanciato una nuova linea di ingredienti cosmetici per la protezione solare (Sun Protection Factor Booster) denominata "minervPHB RIVIERA". I nuovi ingredienti cosmetici sono micropolveri realizzate con la bioplastica sviluppata da Bio-On. Questi nuovi ingredienti consentiranno ai produttori di cosmetici di ridurre l'impiego di filtri solari utilizzati nelle protezioni solari ed aumentarne la resistenza all'acqua.

Azionariato

Attualmente il capitale sociale di Bio-On S.p.A. è composto da 18.825.276 azioni per un ammontare complessivo di 188.252,76 euro. Il 47,81% è detenuto da "Capsa S.r.l." (società che detiene la partecipazione di controllo in capo ai Signori Astorri e Cicognani), seguita da una partecipazione paritetica del 6,6% direttamente in capo ai Signori Marco Astorri e Guido Cicognani. Felofin S.p.a. (controllante dell'azienda di design Kartell) detiene una quota del 2%. Il restante 36,99% del capitale della società è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: Bio-On



SWOT Analysis

- **Strenghts**

- Elevate barriere all'ingresso
- Utilizzo di sottoprodotti "no food"
- No Ogm
- No utilizzo solventi organici
- Bassi costi logistici
- Minori costi di energia rispetto ai competitors

- **Weaknesses**

- Regolamentazione non stringente sia in Europa che nelle Americhe
- Tuttora sensibile "gap" tra i costi di produzione di plastiche tradizionali e quelle "bio"
- Una maggiore diffusione delle bioplastiche è attesa solo nel medio- lungo periodo
- Anche la bioplastica necessiterebbe di una corretta raccolta a fine ciclo vita
- Dipendenza geografica - la produzione di bioplastiche dipende dalla disponibilità di materia prima

- **Opportunities**

- La tecnologia sviluppata ha potenziali applicazioni in tutti i settori industriali
- Accordi esclusivi con partners industriali per lo sviluppo di nuove "caratterizzazioni"
- Il mercato delle bioplastiche è un mercato di nicchia ma ad alto potenziale di crescita
- Una maggiore regolamentazione favorevole alle bioplastiche in ambito sia nazionale che internazionale
- Crescente attenzione per l'ambiente

- **Threats**

- Crescente concorrenza nel settore delle bioplastiche
- Forte ribasso del prezzo del petrolio tale da rendere sempre più competitive le plastiche tradizionali

Risultati al 31.12.2017

EUR (K)	2016	2017	VAR %
Vendita licenze	-	9.100	
Cessione diritto	2.350	125	
Studio di fattibilità	717	435	
PDP	818	-	
Studio applicazioni specifiche per clienti	120	-	
Ricavi di vendita	4.005	9.660	141,20
Incremento immobilizzazioni per lavori interni	-	1.343	
Variazione lavori in corso su ordinazione	440	421	
Altri ricavi e proventi	1.135	664	
Valore della produzione	5.580	12.088	116,63
Materie prime	49	73	48,99
%	0,88	0,60	
Godimento beni di terzi	87	251	188,51
%	1,56	2,08	
Servizi	3.489	3.380	-3,12
%	62,53	27,96	
Valore aggiunto	1.955	8.384	328,85
%	35,03	69,36	
Personale	811	1.036	27,74
%	14,53	8,57	
Oneri diversi	189	278	47,09
%	3,39	2,30	
Ebitda	955	7.070	640,31
%	17,11	58,49	
Ammortamenti & Svalutazioni	965	840	-12,95
Ebit	-10	6.230	-
%	-	51,54	
Oneri (Proventi) finanziari	40	241	502,5
Utile Ante Imposte	-50	5.989	-
%	-	49,55	
Imposte	-114	1.078	
Tax rate (%)	-	18	
RISULTATO NETTO	64	4.911	n.d.
%	1,15	40,63	
Cash Flow	1.029	5.751	458,89
%	18,44	47,58	
PFN	3.387	24.233	
PN	15.555	48.178	

Fonte: Bio-On

Bio-On ha archiviato l'esercizio 2017 con un valore della produzione (da 5,58 milioni di euro a 12,1 milioni di euro) in crescita del 116,63% rispetto all'esercizio precedente. I ricavi di vendita (da 4 milioni di euro a 9,66 milioni di euro) hanno segnato un aumento pari al 141,2% beneficiando della vendita di licenze per 9,1 milioni di euro a due nuovi licenziatari.

Sono cresciuti sia i costi delle materie prime (+48,99%) che i costi del personale (+27,74%), in linea con la crescente attività di ricerca e sviluppo e l'avvio della costruzione del primo impianto di produzione. Mentre sono risultati in calo i servizi (-3,12%).

L'Ebitda ha chiuso l'esercizio a 7,1 milioni di euro (955 mila euro al 31.12.2016) con una marginalità sul valore della produzione salita al 58,49% dal precedente 17,11%.

Ammortamenti in calo (-12,95%) hanno consentito al risultato operativo netto (Ebit) di salire a 6,2 milioni di euro rispetto alla perdita operativa per 10 mila euro registrata a fine 2016.

La sensibile crescita degli oneri finanziari (da 40 mila euro a 241 mila euro) in virtù di una svalutazione di titoli per 127 mila euro e maggiori oneri legati all'indebitamento bancario acceso a sostegno della realizzazione dell'impianto di Castel San Pietro Terme (BO), non hanno impedito all'utile netto di portarsi a 4,9 milioni di euro rispetto ai 64 mila euro dell'esercizio precedente.

La posizione finanziaria netta è pari a 24,2 milioni di euro al 31.12.2017 dai 3,4 milioni di euro a fine esercizio 2016.

Mentre il patrimonio netto si è portato a 48 milioni di euro dai 15,5 milioni di euro al 31.12.2016. Posizione finanziaria e patrimonio hanno entrambi beneficiato, per 27,7 milioni di euro (esercizio di 4.164.023 warrant al prezzo di 6,655 euro cad.), dell'esercizio dei warrant nell'ultimo periodo di esercizio previsto dal regolamento dei warrant "Warrant Bio-On 2015-2017".

Outlook 2018-2022

EUR (K)	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	CAGR 17/22
Valore della produzione	12.088	26.340	41.310	73.180	94.250	100.700	52,8
Totale Ricavi Licensing	9.660	24.890	25.410	47.230	65.250	69.700	48,5
<i>Licensing/Cessione diritti</i>	9.100	14.000	10.000	25.000	37.000	40.000	
<i>PDP</i>	-	2.000	2.500	3.000	3.500	4.000	
<i>Training</i>	-	150	200	450	750	800	
<i>Supervisione</i>	-	750	800	1.500	4.500	4.800	
<i>Apparecchi critici</i>	-	4.800	8.400	10.800	11.750	11.800	
<i>Feasibility studies</i>	435	750	1.000	1.250	1.250	1.250	
<i>Progettazione Impianti</i>	-	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	
<i>Trading/offtake</i>	-	-	50	1.000	1.500	1.500	
<i>Improvement tecnologici</i>	-	1.000	1.000	2.000	2.000	2.000	
<i>O&M</i>	-	-	-	750	1.500	2.000	
<i>Recurring</i>	-	440	460	480	500	550	
Ricavi Produzione	-	550	15.000	25.000	28.000	30.000	171,76
Altri ricavi	664	500	500	500	500	500	
Incrementi per lavori interni	1.343	-	-	-	-	-	
Variazione lavori in corso su ordinazione	421	400	400	450	500	500	
 Materie prime	73	105	550	1.450	1.890	2.005	94,03
%	0,60	0,40	1,33	1,98	2,01	1,99	
Servizi	3.380	3.950	4.850	5.005	5.508	5.750	11,21
%	27,96	15,00	11,74	6,84	5,84	5,71	
Godimento beni di terzi	251	280	300	320	340	450	12,38
%	2,08	1,06	0,73	0,44	0,36	0,45	
Costi commerciali	-	2.510	3.910	5.820	6.750	7.850	
%	-	9,53	9,47	7,95	7,16	7,80	
Valore aggiunto	8.384	19.495	31.700	60.585	79.762	84.645	58,79
%	69,36	74,01	76,74	82,79	84,63	84,06	
Personale	1.036	2.489	2.900	3.250	3.450	3.890	30,29
%	8,57	9,45	7,02	4,44	3,66	3,86	
Oneri diversi	278	785	2.850	3.450	3.670	3.955	70,07
%	2,30	2,98	6,90	4,71	3,89	3,93	
Ebitda	7.070	16.221	25.950	53.885	72.642	76.800	61,14
%	58,49	61,58	62,82	73,63	77,07	76,27	
Ammortamenti & Svalutazioni	840	1.849	1.849	4.216	4.250	4.150	37,64
Ebit	6.230	14.372	24.101	49.669	68.392	72.650	63,44
%	51,54	54,56	58,34	67,87	72,56	72,14	
Oneri (Proventi) finanziari	241	114	350	350	350	300	
Utile Ante Imposte	5.988	14.258	23.751	49.319	68.042	72.350	
%	49,54	54,13	57,49	67,39	72,19	71,85	64,60
Imposte	1.078	3.850	6.175	12.330	17.010	18.087	
Tax rate (%)	18	27	26	25	25	25	
RISULTATO NETTO	4.911	10.408	17.576	36.989	51.031	54.262	61,68
%	40,62	39,52	42,55	50,55	54,14	53,89	
Cash Flow	5.751	12.257	19.425	41.205	55.281	58.412	58,98
%	47,57	46,54	47,02	56,31	58,65	58,01	
PFN	24.233	6.762	17.934	32.857	78.417	129.934	
Equity	48.178	58.586	76.162	113.151	164.183	218.445	
CIN	23.945	51.824	58.228	80.294	85.766	88.511	
ROI	26,02	27,73	41,39	61,86	79,74	82,08	
ROE	10,19	17,77	23,08	32,69	31,08	24,84	

Stime: Banca Finnat

Per il periodo previsionale 2018-2022 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 52,8%

La crescita media annua del segmento "licensing" dovrebbe risultare pari al 48,5% mentre l'apporto del nuovo segmento della produzione, in avvio dalla seconda metà del 2018, registrare una crescita media annua del 171,76%.

Nel "licensing", Bio On prevede di vendere circa 34 licenze entro il 2022. A questo si dovrebbero poter aggiungere i servizi accessori quali il PDP "Process Design Package", il training, la supervisione, gli apparecchi critici (apparecchiature dal disegno particolare progettate da Bio On ed indispensabili per la realizzazione degli impianti produttivi secondo gli standard qualitativi previsti nei contratti di licenza), gli studi di fattibilità e la progettazione degli impianti.

Il trading/offtake prevede un crescente coinvolgimento di Bio On nella commercializzazione del prodotto finito, nella veste di intermediario tra i propri clienti produttori ed i propri clienti utilizzatori. Dovrebbero aumentare anche i servizi post produzione e vendita quali gli "improvement tecnologici" ed "O&M" (Operation & Maintenance).

La produzione del primo impianto, dedicato alla cosmesi, dovrebbe partire nella seconda metà del 2018. Nel 2020 si dovrebbe poter aggiungere la produzione di PHAs speciali provenienti dal secondo impianto.

Il crescente volume delle vendite, in particolare delle licenze e l'aggiunta, a partire dal 2018, della produzione, dovrebbe consentire all'Ebitda di registrare una crescita media annua pari al 61,14%, con una marginalità in crescita dal 58,49% nel 2017 al 76,27% nel 2022.

Ammortamenti crescenti (+37,64%) non dovrebbero impedire al risultato operativo di segnare una crescita media annua pari al 63,44% con un Ros in crescita dal 51,54% del 2017 al 72,14% a fine periodo previsionale.

Con un tax rate stimato in calo dal 27% al 25% nell'arco previsionale, l'utile netto dovrebbe aumentare ad un cagr 2017-2022 del 61,68% con un net margin in aumento dal 40,62% nel 2017 al 53,89% a fine 2022.

La posizione finanziaria netta dovrebbe mantenersi sempre positiva, dai 24,233 milioni di euro a fine 2017 per giungere ai 129,934 milioni di euro nel 2022.

Valuation

Ai fini della valutazione applichiamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel quinquennio 2018/2022.

Fissiamo un tasso di crescita perpetua al 4% e calcoliamo un WACC al 10,25% come risultante di un Free Risk Rate al 2%, un Coefficiente Beta pari all'unità ed un Market Risk Premium all'8,25%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 672 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **37 euro** per azione.

Cash Flow Model (K €)

	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBIT	14.372	24.101	49.669	68.392	72.650
Tax rate	27	26	25	25	25
NOPAT	10.492	17.835	37.252	51.294	54.487
D&A	1.849	1.849	4.216	4.250	4.150
Capex	25.000	500	15.000	1.000	1.000
CNWC	3.019	6.785	6.853	6.539	1.569
FOCF	-15.679	12.399	19.615	48.005	56.068

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	4
WACC (%)	10,25
Discounted Terminal Value	592.075
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	80.142
Enterprise Value	672.217
Net financial position as of 31/12/2017	24.233
Equity Value	696.450
Nr. azioni (k)	18.825
Value per share	37,00

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

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

Stime: Banca Finnat

Historical recommendations and target price trend

Date	Rating	Target Price	Market Price
29.09.2017	Buy	33,42 €	27,5 €
31.03.2017	Buy	22,69 €	17,48 €

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)	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Valore della produzione	12.088	26.340	41.310	73.180	94.250	100.700
Materiali	73	105	550	1.450	1.890	2.005
Servizi	3.380	3.950	4.850	5.005	5.508	5.750
Godimento beni di terzi	251	280	300	320	340	450
Costi commerciali	-	2.510	3.910	5.820	6.750	7.850
Valore Aggiunto	8.384	19.495	31.700	60.585	79.762	84.645
Personale	1.036	2.489	2.900	3.250	3.450	3.890
Oneri di Gestione	278	785	2.850	3.450	3.670	3.955
EBITDA	7.070	16.221	25.950	53.885	72.642	76.800
Ammortamenti & Svalutazioni	840	1.849	1.849	4.216	4.250	4.150
EBIT	6.230	14.372	24.101	49.669	68.392	72.650
Oneri (Proventi) finanziari	241	114	350	350	350	300
Utile Ante Imposte	5.988	14.258	23.751	49.319	68.042	72.350
Imposte	1.078	3.850	6.175	12.330	17.010	18.087
<i>Tax-rate (%)</i>	18	27	26	25	25	25
Risultato Netto	4.911	10.408	17.576	36.989	51.031	54.262
Cash Flow	5.751	12.257	19.425	41.205	55.281	58.412
BALANCE SHEET (Eur k)	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Totale Patrimonio Netto	48.178	58.586	76.162	113.151	164.183	218.445
PFN	24.233	6.762	17.934	32.857	78.417	129.934
Capitale Investito Netto	23.945	51.824	58.228	80.294	85.766	88.511
FINANCIAL RATIOS (%)	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EBITDA margin	58,49	61,58	62,82	73,63	77,07	76,27
EBIT margin	51,54	54,56	58,34	67,87	72,56	72,14
Net margin	40,62	39,52	42,55	50,55	54,14	53,89
ROI	26,02	27,73	41,39	61,86	79,74	82,08
ROE	10,19	17,77	23,08	32,69	31,08	24,84
GROWTH (%)	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Value of production	141,20	117,90	56,83	77,15	28,79	6,84
EBITDA	640,31	129,44	59,98	107,65	34,81	5,72
EBIT	-	130,69	67,69	106,09	37,70	6,23
Net Profit	n.d.	111,94	68,86	110,46	37,96	6,33
Cash Flow	458,89	113,14	58,47	112,13	34,16	5,66
VALUATION METRICS	2017A	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
P/E	117,30	55,35	32,78	15,57	11,29	10,62
P/CF	100,17	47,00	29,66	13,98	10,42	9,86
P/BV	11,96	9,83	7,56	5,09	3,51	2,64
EV/SALES	45,65	21,61	13,51	7,42	5,28	4,43
EV/EBITDA	78,05	35,10	21,51	10,08	6,85	5,81
EV/EBIT	88,57	39,61	23,16	10,94	7,28	6,14

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 TATJANA EIFRIG. PERTANTO, LA BANCA PERCEPISCE COMPENSI DALLA REDAZIONE DELLO STESSO.

BANCA FINNAT AGISCE QUALE OPERATORE SPECIALISTA SUL TITOLO BIO-ON S.p.A. QUOTATO SUL SEGMENTO 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 DALLLO 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.

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