



## OSSERVATORIO SPAC

# Le Spac affrontano le prime difficoltà dalla loro nascita

■ Il 2018 è un anno luci e ombre per le Spac. Dopo un primo semestre che ha beneficiato dell'onda lunga positiva del 2017, con un elevato numero di collocamenti e annunci di business combinations, la seconda parte dell'anno è al contrario caratterizzata da una minore liquidità dell'universo Spac e dalla disaffezione degli investitori verso le società a piccola capitalizzazione. Lo strumento così strutturato si è inflazionato in termini numerici e le valutazioni delle società target non sono più "appealing" come era stato in alcuni casi, soprattutto durante la fase iniziale. Ricordiamo che le Spac negli Usa, o raramente business riservato a promotori istituzionali, prevedono una remunerazione maggiore (fornendo warrant, diritto e nella maggiore parte dei casi il rimborso in caso di recesso superiore alla pari).

Sulle Spac italiane valutiamo positivamente la reazione del management di alcune società che negli scorsi trimestri avevano fatto un profit warning (cambio, valuta e materie prime sono variabili che hanno evidenziato difficoltà di previsione) subito dopo la quotazione. In casi come Lu-Ve e Orsero, ma anche per la stessa ICF, il management è riuscito a presentare in semestrale risultati che evidenziano una rapida risposta della propria azienda alle criticità precedentemente emerse. La performance media delle Spac, soprattutto per le nuove business combination, negli ultimi mesi è stata penalizzata rispetto al primo semestre. Da segnalare al contrario la solida tenuta di Sesa, Fila, IWB, Pharmanutra, IVS, Aquafil che sono state capaci (per il momento) di stabilizzare anche la volatilità. In ottobre segnaliamo che per Capital for Progress 2 è stata esercitata una percentuale di recessi del 57,4%.



SPAC GIÀ "IN TARGET"	DATA QUOTAZIONE	DIMENSIONE (MILIONI)	PREZZO WARRANT	SOCIETÀ ACQUISITA	DATA ACQUISIZIONE	PERF. DAL LANCIO SPAC (1) TOTALE	PERF. DAL LANCIO SPAC (1) ANNUALIZZATA	DIV. YIELD MEDIO (2)	FATTURATO 2017 (MIL.)
Italy 1 Investment	gen-11	150	Scaduto	IVS	mag-12	3,4%	0,4%	1,13%	394
Made in Italy	giu-11	50	Conv.	Sesa	feb-13	209,1%	16,5%	4,86%	1351
Ind. Stars of Italy	lug-13	50	Conv.	Lu-Ve	lug-15	30,0%	5,1%	1,44%	269
Space 1	dic-14	130	Conv.	FILA	giu-15	126,1%	23,3%	0,97%	510
GreenItaly 1	dic-14	35	Conv.	Zephyro (3)	dic-15	24,4%	5,8%	2,24%	64
Ipo Challenger	mag-14	52	Conv.	It.Wine Brands	gen-15	63,6%	11,6%	1,60%	150
Space 2	lug-15	155	Conv.	Avio	apr-17	30,4%	8,3%	1,30%	325
Capital for Progress 1	set-15	51	0,45	GPI	dic-16	-14,6%	-4,9%	1,91%	179
Glenalta Food	nov-15	80	Conv.	Orsero	feb-17	-10,4%	-3,6%	0,52%	819
Ind. Stars of Italy 2	mag-16	50	1,25	SIT	lug-17	2,3%	0,9%	1,01%	324
Space 3	apr-17	153	2,20	Aquafil	nov-17	14,0%	8,8%	1,54%	549
Crescita	apr-17	130	0,52	Cellularline	gen-18	-17,4%	-11,6%	na	na
Ipo Challenger 1	mag-17	20	Conv.	Pharmanutra	lug-17	99,5%	59,9%	4,25%	38
EPS Equita PEP	ago-17	150	0,70	Ind.Chim.Forestali	gen-18	-15,7%	-13,1%	na	na
Space 4	dic-17	500	0,40	Guala Closures	ago-18	-25,4%	-28,0%	na	na
Capital for Progress 2	ago-17	65	0,20	ABK Ind.Ceramiche	in corso	-6,0%	-5,0%	na	na
Spaxs (4)	feb-18	600	1,66	B.ca Interprovinciale	in corso	2,2%	3,1%	na	na
Innova Italy 1	nov-16	100	1,00	Fine Foods & P.	ott-18	3,0%	1,5%	na	na
Glenalta 2	lug-17	100	0,68	Gruppo CFT	lug-18	-35,8%	-28,8%	na	na
Archimede (5)	mag-18	47	0,73	Net insurance	in corso	-1,0%	-2,2%	na	na
IDeaMI	ott-17	250	0,68	Gruppo Agrati	in corso	0,6%	0,6%	na	658

NOTA: (1) Esclusi gli eventuali dividendi incassati. I Warrant non convertiti sono valutati al prezzo di mercato. Nel caso di conversione il n° di nuove azioni è calcolato in base al rapporto di esercizio, assumendo che il prezzo medio mensile sia uguale al prezzo di accelerazione. (2) Rapporto tra la media annuale dei dividendi per azione pagati dal lancio e il prezzo di sottoscrizione della Spac. I dividendi per azione sono corretti per il n° di nuove azioni derivanti dall'eventuale conversione del warrant. (3) Zephyro è stata acquisita da Edison a 10,25 per azione. (4) Il warrant darà diritto di ricevere 1 azione gratuita ogni 10 possedute. (5) Il warrant non è cashless ma ha un prezzo di sottoscrizione di 10€ e rapporto di esercizio 1:1. Aggiornamento dei dati: 6 novembre 2018

#### APPROFONDIMENTO SU: PHARMANUTRA SPA (IPO CHALLENGER 1) CAPITALIZZAZIONE 150.1 MILIONI E FLOTTANTE 25,1%

##### FONDAMENTALI ECONOMICI

Fatturato 2017:	€ 37.784.564
EPS Ultimi 12 mesi:	0,62
EPS Prospettico:	0,71
Div. Yield Ultimi 12 mesi:	2,13%
ROE Ultimi 12 mesi:	47,37%
EBITDA 2017:	€ 9.507.479
PFN 2017 (Cassa-Debito):	€ 9.096.000

##### COMMENTO

**Pharmanutra** con la gamma di prodotti **Sideral** è leader in Italia nei complementi nutrizionali a base di ferro con una quota di mercato superiore al 50%. La sua leadership dipende da un assorbimento e una tollerabilità del ferro superiori ai prodotti fino ad oggi presenti sul mercato, grazie alla tecnologia **Sucrosomiale**. Le altre due famiglie di prodotti sono **Cetilar** per le affezioni articolari e **Ultramag** come integrazione per la carenza di magnesio. Il canale principale di vendita sono le farmacie. **Pharmanutra**, che ha 8 materie prime proprietarie, 7 brevetti, 25 marchi registrati e 79 rilevanti studi clinici, punta a crescere ulteriormente all'estero. Nel primo semestre 2018 fatturato ed Ebitda sono cresciuti del 20%. Il flottante è al 25,1% e il management ipotizza il passaggio dall'Aim allo Star.

##### ANDAMENTO FATTURATO

Dati in milioni di euro

