RACCOMANDAZIONE
Buy

Target Price
€ 4,19

Prezzo di collocamento
€ 1,60

Alfonsino S.p.A.

Settore: Food-Tech
Codice di negoziazione Bloomberg: ALF IM
Mercato: Euronext Growth Milan (EGM)

Capitalizzazione di Borsa:	20.000.000 €
Numero di azioni*:	12.500.000
Patrimonio netto al 30.06.2021:	288.034 €
Outstanding warrants (1:2)*:	2.500.000
Raccolta di capitale in sede IPO:	4.000.000 €

(*) vedi pagina 10

Data ed ora di produzione:
19.11.2021 ore 18.00

Data ed ora di prima diffusione:
22.11.2021 ore 9.30

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
Claudio Napoli
Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

Un Food Delivery tutto italiano

- Alfonsino S.p.A., nata a Caserta nel 2016, è attiva nel settore del Food-Tech, specializzata nel servizio di Food Order&Delivery nei centri italiani di piccole e medie dimensioni (tra 25 mila e 250 mila abitanti).
- Attualmente, il servizio conta oltre 400 mila utenti ed è disponibile in 61 città distribuite in 10 regioni (Campania, Toscana, Puglia, Marche, Abruzzo, Emilia Romagna, Lazio, Lombardia, Calabria e Umbria).
- La società intende perseguire una crescita della propria presenza territoriale, passando dai 63 centri previsti a fine 2021 ai 165 stimati a fine 2025.
- Alfonsino ha di recente avviato anche un servizio di Grocery Delivery. Inoltre, nei centri con meno di 25 mila abitanti è previsto il lancio del servizio "driver-less" a partire dal 2024.
- In merito alle nostre stime previsionali sul periodo 2021-2025, ci aspettiamo un valore della produzione che da € 4,717 milioni stimati a consuntivo 2021 possa giungere ad € 39,203 milioni nel 2025 per una crescita composta media annua (CAGR 20/25) pari al 67,56%. L'Ebitda lo stimiamo in crescita media annua del 107,91%, da € 449 migliaia al 31 dicembre 2021 a € 8,6 milioni a fine piano. Il Risultato Netto dovrebbe attestarsi, nel 2021, a € 76 migliaia per giungere, a fine periodo previsionale, a € 5 milioni per un tasso medio annuo di crescita pari al 107,65% ed un net margin in crescita dall'1,62% a consuntivo 2021 al 12,88% a fine 2025.

Anno al 31/12 (k €)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della Produzione	1.202	2.968	4.717	11.011	19.246	29.539	39.203
Valore Aggiunto	591	1.326	2.343	5.635	9.730	15.249	20.617
EBITDA	34	222	449	1.424	3.079	5.725	8.638
EBIT	25	222	267	1.113	2.641	5.131	7.905
Utile netto	7	131	76	502	1.482	3.140	5.051
Cash Flow	16	131	258	812	1.919	3.735	5.783
PFN	151	807	4.362	5.520	8.003	12.593	19.245
Equity	29	596	4.672	5.174	6.656	9.796	14.846
ROE	24,68	21,96	1,63	9,70	22,26	32,06	34,02

Fonte: Alfonsino; stime Banca Finnat

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Il Mercato di Riferimento

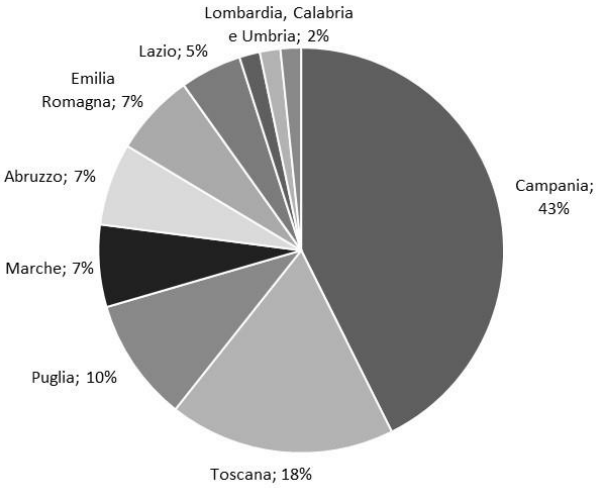
Alfonsino S.p.A., nata a Caserta nel 2016, è attiva nel settore del Food-Tech, specializzata nel servizio di Food Order&Delivery nei centri italiani di piccole e medie dimensioni (tra 25 mila e 250 mila abitanti). Nel 2020 il segmento Food ha generato il 98,70% dei ricavi totali, con il segmento Grocery all'1,15%. Un più contenuto 0,15% dei ricavi è derivato dai servizi "Pharma" e "Flower".
La società opera attraverso il modello Order&Delivery, offrendo all'utente il servizio di prenotazione del prodotto online (presso circa 1.300 partner) e/o di consegna a domicilio.

Attualmente, il servizio conta oltre 400 mila utenti attivi ed è disponibile in 61 centri urbani distribuiti in 10 regioni (Campania, Toscana, Puglia, Marche, Abruzzo, Emilia Romagna, Lazio, Lombardia, Calabria e Umbria).

Fonte: Alfonsino

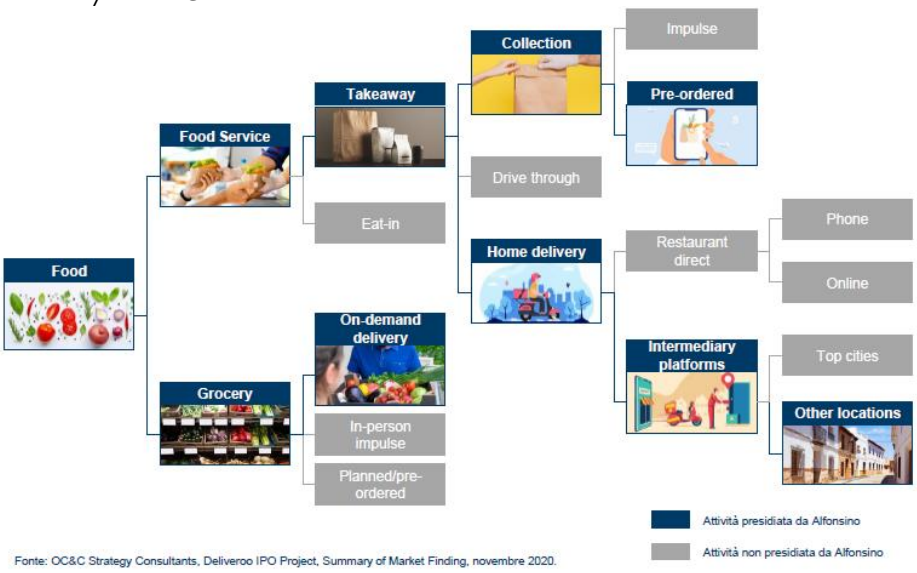
La presenza territoriale non è distribuita uniformemente. La maggior parte dei centri serviti (26 su 61 totali, pari al 43%) si trova infatti in Campania, regione nativa di Alfonsino. Al secondo e al terzo posto si collocano, rispettivamente, la Toscana (11 centri su 61 totali, pari al 18%) e la Puglia (6 centri su 61 totali, pari al 10%). Lombardia, Calabria e Umbria sono invece le regioni meno coperte; in queste regioni il servizio di Alfonsino è offerto, al momento, in un solo centro.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA



Fonte: Alfonsino

Con il termine Food-Tech si definisce il settore che fa leva sulle tecnologie digitali innovative per la produzione, conservazione, lavorazione, confezionamento, controllo e distribuzione del cibo. Alfonsino, specializzata nel Food Order&Delivery, si posiziona nella parte finale della filiera e si occupa, principalmente, della prenotazione/distribuzione di cibo.



Fonte: OC&C Strategy Consultants, Deliveroo IPO Project, Summary of Market Finding, novembre 2020.

Con riferimento alla ristorazione (Food Service) si rientra nei servizi offerti da Alfonsino sia qualora ci si rechi presso un ristorante affiliato al fine del ritiro (Collection), in seguito al pre-ordine effettuato tramite app Alfonsino (Pre-ordered), sia qualora si scelga la consegna a domicilio (Home delivery) tramite il canale Alfonsino (Intermediary platforms) ed esclusivamente al di fuori dei grandi centri urbani (Other locations).

Nel caso di acquisto di prodotti da supermercato (Grocery), l'attività presidiata da Alfonsino si concretizza nella consegna a domicilio dei prodotti ordinati (On-demand delivery).

Grazie all'offerta dei servizi di Order&Delivery, sia di pasti pronti da ristoranti che di prodotti da supermercato, l'attività di Alfonsino si colloca all'interno del segmento di mercato del Food&Grocery online (costituto da Food Delivery, Grocery, Enogastronomia e Health&Care) che in Italia, nel 2020, ha raggiunto un valore di

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

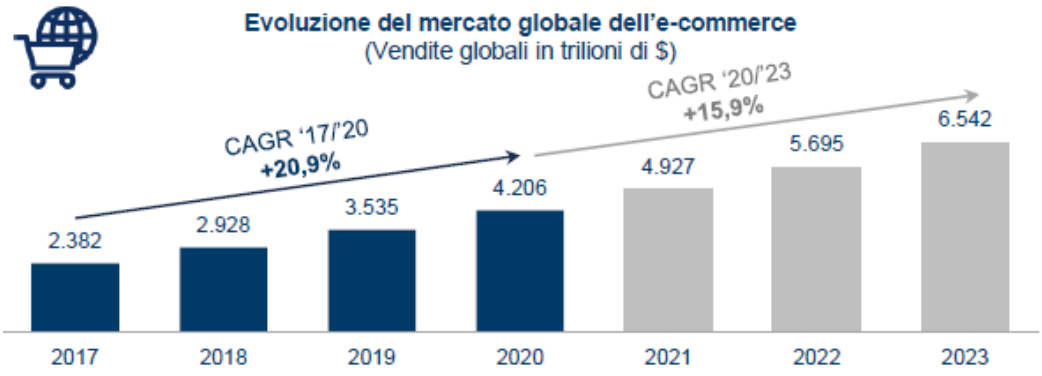
acquisti totale pari a 2,928 miliardi di euro, segnando un incremento di oltre l'80% rispetto a € 1,591 miliardi del 2019.

Per il 2021 è atteso un valore del mercato del Food&Grocery online pari a 4 miliardi di euro, con un incremento del 38% rispetto al 2020. Risulta in aumento anche il tasso di penetrazione di questo mercato (il valore degli acquisti online sul valore degli acquisti totali); nel 2020 è risultato essere pari all'1,8% e le attese per il 2021 stimano una penetrazione in crescita al 2,5%.

L'emergenza sanitaria emersa in tutta la sua drammaticità nel corso del 2020 e le conseguenti decisioni governative in merito ad un ferreo distanziamento sociale hanno caratterizzato il settore del Food&Grocery il quale ha beneficiato di una accelerazione del processo di digitalizzazione dettata dal bisogno di far fronte al repentino aumento degli acquisti online. La domanda online di prodotti alimentari è in alcuni casi decuplicata, mettendo forte pressione sugli operatori eCommerce. Durante il lockdown, le nuove esigenze dei consumatori hanno richiesto l'intensificazione dell'utilizzo del canale eCommerce e dei pagamenti digitali. L'elevato numero di richieste e sovente l'incapacità di soddisfarle a pieno da parte di molti operatori hanno accelerato sia il processo di digitalizzazione di chi online non era ancora presente, sia di adeguamento delle risorse di chi sull'online era già attivo.

Molti negozi fisici, focalizzati su beni alimentari e di prima necessità, si sono avvicinati per la prima volta all'eCommerce grazie alla collaborazione con soggetti terzi già presenti online (piattaforme di online delivery). Numerosi anche i negozi di quartiere che hanno iniziato a lavorare con strumenti digitali meno evoluti dell'eCommerce ma ugualmente interessanti come, ad esempio, la presa dell'ordine via WhatsApp o per telefono. Sono state molte le iniziative intraprese dagli operatori per far fronte all'emergenza e il mercato dell'eCommerce di prodotto (di cui il Food&Grocery online fa parte) ne ha beneficiato sotto più punti di vista, dall'aumento del numero di ordini all'aumento del numero di partner commerciali.

Il mercato globale dell'eCommerce è ora previsto in crescita con un CAGR 20/23 del 15,9%.

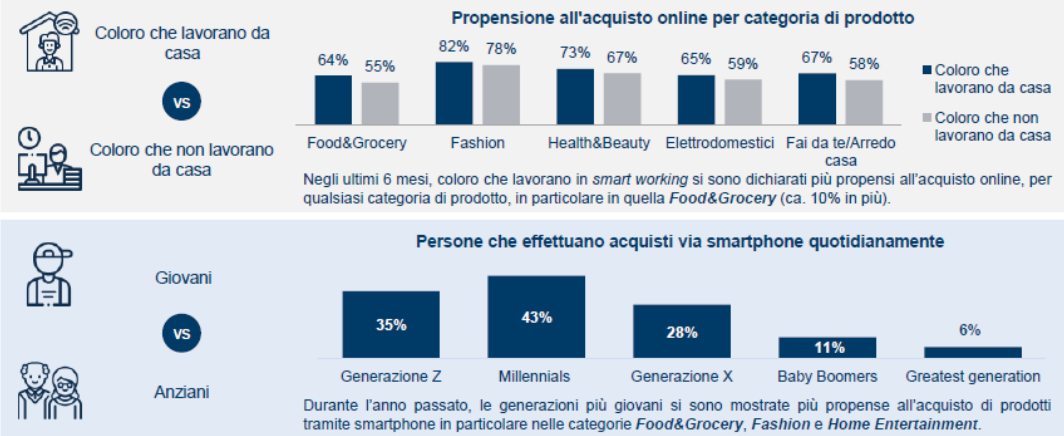


Fonte: eMarketer

L'impatto del Covid-19 sembrerebbe peraltro aver modificato le abitudini di acquisto e di consumo di molti consumatori, con un impatto maggiore su coloro che hanno usufruito dello smart working.

Tra i consumatori che quotidianamente effettuano acquisti via smartphone evidenziamo i millennials (43%), seguiti dalla generazione Z (35%). Tra i primi posti negli acquisti tramite smartphone troviamo proprio la categoria del Food&Grocery.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA



Fonte: Alfonsino

All'interno del segmento del Food&Grocery, il sotto segmento principale è rappresentato dall'Alimentare, con un valore degli acquisti, nel 2020, in Italia, giunto a 2,549 miliardi di euro ed un'incidenza dell'87% sul totale. Il restante 13% (la componente non alimentare) è associato a prodotti destinati alla cura della persona e della casa (Health&Care) e venduti attraverso le iniziative online dei supermercati o delle industrie di marca.

Il comparto Alimentare è composto, a sua volta, da tre categorie: il Grocery Alimentare (prodotti da supermercato), l'Enogastronomia (vini e prodotti di nicchia) e il Food Delivery (pasti pronti). Alfonsino opera principalmente nel mercato del Food Delivery ma ha integrato da poco la propria offerta anche con il servizio di consegna di prodotti alimentari e di prima necessità e, marginalmente, di vini e distillati, farmaci, prodotti per lo sport, piante e fiori. Questi ultimi settori, ancillari rispetto al Food Delivery ed al Grocery Alimentare, sono destinati a mantenere un peso ancora trascurabile fino a tutto il 2025.

Food Delivery

Alfonsino è quindi attiva nel Food Delivery da dicembre 2016, offrendo servizi di Order&Delivery di pasti pronti preparati dai ristoranti partner, con tempi di consegna di circa 30 minuti.

Nel 2020 in tutte le province italiane era presente almeno un'iniziativa di Food Delivery. Al momento, poco più di due terzi (67%) degli abitanti ha potenzialmente accesso a uno di questi servizi (un abitante su due nel 2019 ed un abitante su tre nel 2017).

Considerando i singoli comuni, nel 2020 il 16% è risultato coperto da almeno un servizio di consegna di cibo pronto a domicilio (il 6,5% nel 2019). I player del settore stanno attivando nuovi servizi di Food Delivery non solo nelle città più densamente popolate (il 100% dei comuni con almeno 50.000 abitanti è oggi coperto dal servizio, dal 93% nel 2019) ma anche nei centri più piccoli, con l'obiettivo di raggiungere un numero sempre più importante di potenziali clienti.

In termini economici, superate le difficoltà di inizio 2020 dovute alla chiusura dei ristoranti in occasione del primo lockdown imposto e alla ritrovata passione per la cucina che ha caratterizzato molti italiani, il Food Delivery ha chiuso il 2020 con un

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

valore di mercato pari a 917 milioni di euro, in crescita del 55% rispetto ai 592 milioni registrati a fine 2019.

Per il 2021 ci si aspetta una ulteriore crescita del mercato pari al 56%, per un valore di oltre 1,4 miliardi di euro ed un'incidenza del 40% sul totale del comparto Alimentare previsto a 3,6 miliardi di euro.

Fonte: Politecnico di Milano: "Osservatorio eCommerce B2c"

Nel 2020, in Italia, il Digital Food Delivery, che comprende gli ordini effettuati da siti, social, piattaforme e app per la consegna a domicilio, ha rappresentato tra il 20% e il 25% dell'intero settore del cibo a domicilio (il 18% nel 2019). Di particolare rilevanza anche i dati sulla digitalizzazione del settore della ristorazione italiana che ha registrato, sempre nel 2020, una crescita pari al 30% di ristoranti partner, trainata dal periodo di lockdown durante il quale il Digital Food Delivery si è confermato come leva fondamentale di business. I clienti più attivi nel Food Delivery appaiono essere i Millennials (i nati tra il 1981 e 1996) insieme alla Generazione Z (i nati tra il 1997 e 2012) con un totale pari al 55% che ordina soprattutto pizza, hamburger, sushi e dolci, utilizzando principalmente le app.

Fonte: Just Eat: "La mappa del cibo a domicilio in Italia 2020"

Guardando invece alla top 5 delle professioni che ordinano di più "online", troviamo sul podio gli impiegati, con il 41%, seguiti da studenti con il 22%, in calo rispetto al 30% del 2019 in virtù della chiusura di scuole e università a seguito del lockdown, liberi professionisti con il 7%, operai con il 5%, imprenditori con il 4% e disoccupati con il 3%. Gli impiegati sono quelli che ordinano più spesso dallo stesso ristorante, prediligendo l'utilizzo delle app mentre i liberi professionisti tendono maggiormente a variare menu per provare diverse cucine e sapori. Sono anche quelli che hanno speso di più nel corso dell'ultimo anno, a differenza degli studenti.

Il mercato del Digital Food Delivery negli ultimi anni è stato caratterizzato da una crescita notevole. In particolare, durante tutto il 2020, l'emergenza sanitaria ha contribuito al consolidamento dell'importanza di questo mercato, mettendo in luce quanto la sua esistenza sia ora percepita quale essenziale per molti consumatori. Durante la fase di emergenza, nuovi clienti si sono avvicinati al servizio dichiarando

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

di non aver mai ordinato prima di allora cibo a domicilio utilizzando il Digital Food Delivery. La pandemia non solo ha dato una notevole spinta allo sviluppo del mercato del Digital Food Delivery ma ne ha anche permesso la rapida diffusione verso quegli utenti che ancora, per vari motivi, non avevano provato il servizio. Le attese degli operatori sono ora di un mercato che continuerà a crescere anche quando la pandemia sarà terminata, spinto dai nuovi clienti che continueranno ad utilizzare il servizio, dagli utenti più giovani che, crescendo, vedranno aumentare il loro potere d'acquisto e dal possibile cambiamento strutturale delle abitudini dei consumatori i quali potrebbero scoprirsi propensi a continuare a preferire la consegna del cibo a domicilio in quanto soluzione rapida ed economica.

I principali trend che potrebbero caratterizzare il mercato del Food Delivery online:

- I Millennials dovrebbero emergere quali utenti più attivi
  Rispetto alle altre generazioni, i Millennials (ovvero i nati tra il 1981 e il 1996, anche noti come "Generazione Y") impiegano la percentuale più alta dei loro guadagni in cibo pronto, caratteristica che li rende il gruppo demografico più importante nel mondo degli ordini e delle consegne di cibo online. A causa del loro stile di vita frenetico, i Millennials sono molto attratti da siti Web di ordinazione e consegna di cibo a servizio rapido. Si stima che in 3 casi su 5 i Millennials effettuino ordini attraverso app di ordinazione e consegna di cibo o visitino i ristoranti per l'asporto.

- L'innovazione nei canali di acquisto
  Gli utenti desiderano sempre più una maggiore semplicità dei canali di acquisto, spesso non in grado di garantire una soddisfacente "customer experience". Tra i canali che potrebbero risultare maggiormente di tendenza nei prossimi anni identifichiamo: l'ordine tramite Tweet (ordinare tutti i tipi di pasti semplicemente "twittando" l'emoji corrispondente sull'account Twitter dell'azienda di ristorazione); tramite assistente virtuale (pronunciando vocalmente i dettagli dell'ordine che si intende effettuare); tramite gli smartwatch (sempre più diffusi e che permettono di effettuare ordini, tenere traccia dello stato di consegna e vedere l'orario di arrivo previsto); tramite smart TV (opportunamente integrata con le varie piattaforme di Food Delivery) ed infine dalla propria auto (integrando il servizio Visa Checkout nel pannello di controllo dell'auto in modo che i clienti possano ordinare cibo a voce e tenere le mani sul volante).

- L'innovazione nelle modalità di consegna
  Le nuove modalità di consegna a domicilio condizioneranno la dimensione del personale delle aziende di Food Delivery. Tra le varie opportunità, si segnalano:

  > La consegna tramite robot
  L'evoluzione delle tecnologie di intelligenza artificiale sta dando origine a auto e robot per le consegne a guida autonoma. Si tratta di droidi mobili a sei ruote da marciapiede che possono muoversi fino a 4 miglia all'ora e consegnare cibo da asporto in un raggio di 10 miglia. Per navigare, i droidi utilizzano un segnale GPS e telecamere e richiedono l'inserimento di un codice da parte del cliente una volta arrivati a destinazione.

  > La consegna tramite droni
  I droni possono evitare la congestione del traffico e i semafori e ridurre notevolmente i tempi e la distanza di consegna, recandosi direttamente a casa dei clienti. Per questo motivo, la consegna tramite droni è

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

considerata da molti il futuro del Food Delivery.

- **Mercati di nicchia e sostenibilità**
  Concentrare la propria offerta in una specifica nicchia di mercato può aiutare le startup di consegna di cibo a sfondare le barriere all'ingresso e combattere l'intensa concorrenza. È estremamente importante tenere d'occhio le nuove nicchie che stanno guadagnando terreno tra le quali:

  > **La lotta allo spreco alimentare**
  > Ogni anno, un terzo del cibo prodotto nel mondo viene sprecato. Le app che combattono lo spreco alimentare affrontano questo problema aiutando ristoranti e negozi di prodotti alimentari a vendere ciò che non è stato venduto durante la giornata e fornendo cibo a basso prezzo alle persone bisognose.

  > **Il cibo per animali domestici**
  > L'industria degli animali domestici è piuttosto redditizia e la consegna a domicilio di cibo per animali è particolarmente apprezzata dai genitori e dai Millennials (1981-1996); viene considerato un modo conveniente, personalizzabile e salutare di trattare i propri animali domestici. L'aumento della domanda di tali prodotti ha stimolato la nascita di numerosi servizi di consegna di cibo per animali.

  > **Le cucine virtuali**
  > Si parla di "ristoranti virtuali" o "ghost restaurant" quando un ristorante tradizionale, ovvero che serve cibo ai clienti seduti al tavolo, sceglie di aprire un sotto-ristorante che esiste solo online. L'idea è di aiutare i ristoranti a evitare gli elevati costi operativi dell'apertura di un nuovo spazio, consentendo loro di utilizzare lo spazio della cucina di ristoranti partner per preparare pasti extra. Si tratta di un'iniziativa vantaggiosa per le piattaforme di consegna di cibo in quanto possono risparmiare sui costi e concentrarsi maggiormente sullo sviluppo del prodotto e sull'analisi dei dati per identificare e offrire le cucine più popolari in aree specifiche.

- **Realtà aumentata e realtà virtuale**
  La realtà aumentata (AR) e la realtà virtuale (VR) sono diventate strumenti cruciali per guidare nuovi clienti verso i servizi di consegna di cibo a domicilio. Le aziende utilizzano la realtà aumentata per aggiornare le proprie campagne di marketing, espandere la consapevolezza del marchio, aumentare le vendite e persino tenere corsi di formazione virtuale per i propri dipendenti.

- **Ordini tramite Cripto valuta**
  L'idea è di non vincolare i clienti all'utilizzo di una particolare opzione di pagamento permettendogli, bensì, di pagare i loro ordini anche con criptovalute relativamente sconosciute.

- **Big data**
  I big data stanno contribuendo a rivoluzionare i servizi di consegna di cibo e a renderli il più efficienti possibile. Le società di consegna a domicilio raccolgono e analizzano una vasta gamma di dati tra cui il traffico, l'impatto della temperatura sugli alimenti, l'impatto dell'andamento del mercato sul consumo di scorte, la cronologia degli acquisti dei clienti, gli articoli attualmente nel carrello, le recensioni e i commenti sui social media e la condivisione dei post dei clienti sui social network.

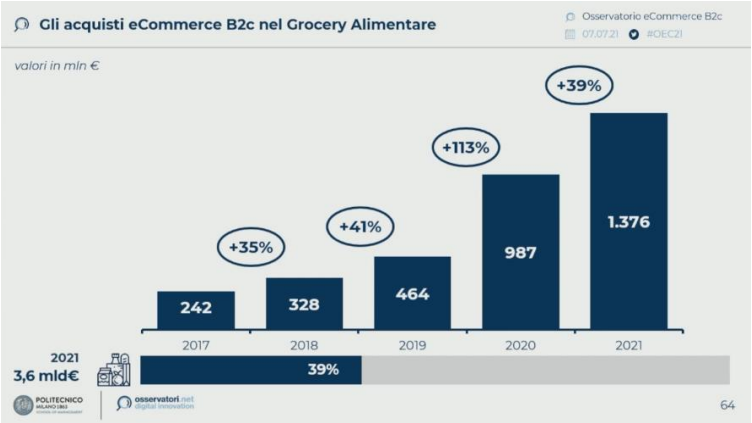
IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Grocery Alimentare

Alfonsino è attiva nel mercato del Grocery Alimentare da marzo 2020, offrendo i servizi di Order&Delivery di beni alimentari e prodotti di prima necessità messi a disposizione dai supermercati partner, con tempi di consegna di circa 60 minuti.

Nel 2020, in Italia, circa il 73% dei cittadini ha avuto la possibilità di fare la spesa online da supermercato (il 68,5% nel 2019 e l'86% atteso nel 2021). Le regioni storicamente più coperte sono Lazio, Lombardia e Piemonte ma numerosi nuovi progetti hanno potenziato l'offerta anche nelle regioni meno servite (come Abruzzo, Umbria, Toscana, Liguria, Sicilia e Marche).

Dal punto di vista economico, il mercato dell'Online Grocery Alimentare in Italia ha raggiunto, nel 2020, il valore di 987 milioni di euro, in crescita del 113% rispetto all'anno precedente (in cui valeva € 464 milioni). Ci si aspetta un 2021 in ulteriore crescita fino a raggiungere un valore di quasi 1,4 miliardi di euro e un'incidenza pari al 39% sul totale del comparto Alimentare previsto per il 2021 (3,6 miliardi di euro). La sensibile crescita registrata nel 2020 è in larga scala riconducibile all'impossibilità, da parte di molte persone, di recarsi fisicamente nei supermercati a causa dell'emergenza sanitaria, o, semplicemente, al desiderio di effettuare la spesa da casa.



Fonte: Politecnico di Milano: "Osservatorio eCommerce B2c"

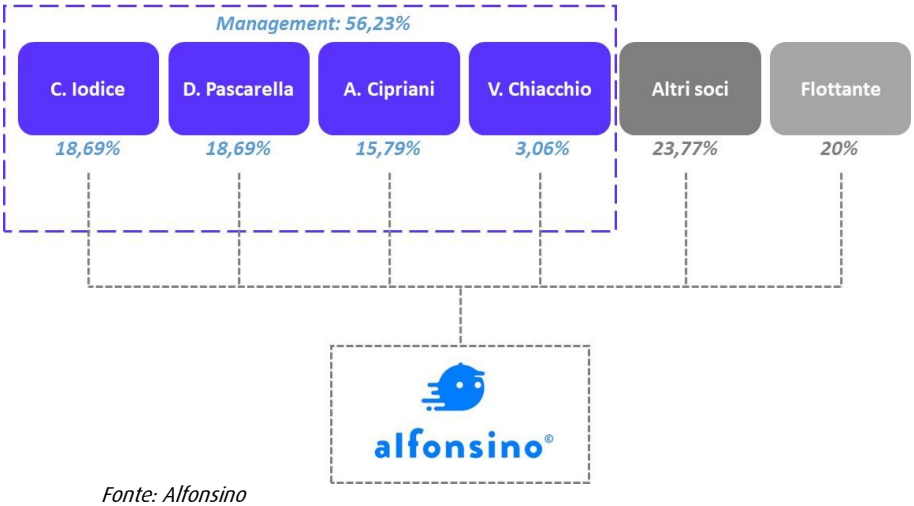
Il numero di servizi di spesa online da supermercato attivi in ogni provincia è strettamente correlato alla relativa popolazione: 10,5 sono le iniziative, nel 2020, che in media sono state prese nelle province con oltre 1,5 milioni di abitanti (saranno 17,5 nel 2021), 5,2 nelle province in cui la popolazione è compresa tra 650 mila e 1 milione (saranno 8,6 nel 2021) e 2 al di sotto dei 300.000 (saranno 4,3 nel 2021). Inoltre, il numero di iniziative intraprese diminuisce percorrendo l'Italia dal settentrione verso le regioni meridionali: sono 4,5 le iniziative per provincia mediamente attive al Nord, 2,5 al Centro e solo 1,7 al Sud (si stima saranno, rispettivamente: 8,6; 5 e 3,4 nel 2021).

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Attività e Strategie

Alfonsino S.p.A., nata a Caserta nel 2016, è attiva quindi nel settore del Food-Tech, specializzata nel servizio di Food Order&Delivery nei centri italiani di piccole e medie dimensioni (tra 25 mila e 250 mila abitanti). La società ha integrato da poco la propria offerta con il servizio di Order&Delivery di prodotti alimentari e di prima necessità – Grocery Alimentare – (con un peso dell'1,15% sui ricavi totali al 31 dicembre 2020 e previsto al 4,27% al 2025) mentre servizi ancillari quali consegna di vini e distillati, farmaci, prodotti per lo sport, piante e fiori sono destinati, cumulativamente, a mantenere un peso marginale pari allo 0,84% dei ricavi totali ancora al 2025.

Post aumento di capitale a servizio del collocamento in borsa (IPO) il capitale sociale è suddiviso in n. 12.500.000 azioni ordinarie.



Fonte: Alfonsino

Gli outstanding warrants ("Warrant Alfonsino 2021-2024"), emessi in sede di IPO, ammontano a n. 2.500.000. Per il loro esercizio, nel rapporto 1:2 (n. 1 Azione di Compendio per ogni n. 2 Warrant esercitati), sono previsti tre periodi di riferimento:

- Primo periodo di esercizio: compreso tra il 10 ed il 21 ottobre 2022 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 1,76 euro.
- Secondo periodo di esercizio: compreso tra il 9 ed il 20 ottobre 2023 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 1,936 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 7 ed il 18 ottobre 2024 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 2,1296 euro.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Milestones

2016 Alfonsino viene fondata a Caserta da Carmine Iodice, Domenico Pascarella e Armando Cipriani. Viene sviluppato il chatbot con Facebook Messenger, unico canale attraverso il quale l'azienda, nel primo periodo di vita, riceve gli ordini dagli utenti.

2018 Viene completato il primo round di Equity Crowdfunding con il quale vengono raccolti, attraverso "200crowd" (piattaforma di equity crowdfunding) 150 mila euro.

2019 Alfonsino lancia la propria applicazione di Order&Delivery su iOs e Android.

2020 Viene completato il secondo round di Equity Crowdfunding con il quale vengono raccolti €436.000.

La società vince il premio Innovative Made in Italy di Unicredit Start Lab.

2021 In data 22 novembre 2021 la società è ammessa a quotazione sul mercato Euronext Growth Milan (EGM) di Borsa Italiana a seguito di un Initial Public Offering (IPO) ad un prezzo di collocamento pari ad euro 1,60 per azione.

Linee di business

Attualmente la società offre i seguenti servizi:

Consegna a domicilio di pasti pronti (Food Delivery) messi a disposizione da partner quali ristoranti e locali abilitati alla vendita. Il servizio è attivo da giugno 2017 e i tempi di consegna stimati sono di circa 30 minuti.

Consegna a domicilio di beni alimentari e prodotti di prima necessità (Grocery Delivery) forniti dai supermercati partner. Il servizio è attivo da marzo 2020 e i tempi di consegna stimati sono in questo caso di circa 60 minuti.

Alfonsino offre, inoltre, anche se in misura marginale, i servizi di ordine e consegna a domicilio di vini e distillati, farmaci, prodotti per lo sport, piante e fiori.

A consuntivo 2019 il 100% dei ricavi di Alfonsino è stato generato dal segmento del Food Order&Delivery. Nel 2020 tale segmento ha generato il 98,7% dei ricavi totali, con il Grocery all'1,15%. Al 2025 il segmento Food dovrebbe potersi confermare quale core business della società, con un peso del 94,89% dei ricavi totali, seguito dal Grocery previsto al 4,27%. Del tutto trascurabile l'apporto degli altri segmenti.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Modello di Business

Il modello prevede che l'utente finale possa effettuare l'ordine tramite chatbot virtuale (software progettato per simulare una conversazione con un essere umano, utilizzato da parte di Alfonsino su Facebook Messenger) ovvero tramite l'applicazione "Alfonsino: il delivery italiano", realizzata completamente in house nel 2019.

Al momento dell'ordine l'utente può scegliere se pagare con carta di credito o in contanti al momento della consegna (con un tetto massimo di 50 euro). Una volta effettuato l'ordine, l'utente può tracciare lo stato di avanzamento dello stesso venendo quindi avvisato, con notifiche progressive, ogni volta che viene ultimato uno step di preparazione. Il ristorante scelto riceve l'ordine direttamente sul tablet fornito in comodato d'uso da Alfonsino e avvia la preparazione che deve avvenire in circa 20 minuti. Una volta pronto, il pasto viene affidato al driver che ha 10 minuti per consegnarlo. Il rispetto delle tempistiche permette ad Alfonsino di effettuare le proprie consegne entro 30 minuti, con un tempo medio di consegna pari a 29 minuti. Nel caso in cui l'ordine non venga evaso il partner è tenuto a pagare una penale di € 7,50 + IVA mentre se l'utente finale non paga viene cancellato dal servizio.

Alfonsino acquisisce i dati dell'utente (e mail, numero di telefono, indirizzo di consegna, ecc.) al momento dell'ordine. Tali dati vanno ad alimentare un database interno che permette una profilazione degli utenti che diventa cruciale in sede di pianificazione delle campagne di marketing.

Ai fini dell'individuazione dei centri in cui attivare il servizio, il management di Alfonsino analizza una serie di parametri che le città target devono rispettare quali:

- Popolazione compresa tra i 25 mila e i 250 mila abitanti e caratterizzata da un alto grado di concentrazione;
- Presenza limitrofa di un certo numero di comuni (tra 5 e 15 nel raggio di 4,5 chilometri) e di università (strategiche per lo scouting di nuovi driver);
- Popolazione caratterizzata da un'età media bassa (almeno il 10% tra 25 e 35 anni), dalla presenza di famiglie con figli piccoli (tra 5 e 15 anni) e da un reddito medio annuo compreso tra 18 e 26 mila euro.

Alfonsino effettua quindi un'analisi della concorrenza e prende in considerazione l'attivazione di un determinato centro qualora il luogo in oggetto presenti la totale o parziale mancanza di competitors, la presenza di uno o più competitors con meno di 30 partner attivi e la presenza di competitor che non accettano pagamenti in contanti (servizio che Alfonsino offre in quanto particolarmente apprezzato nei piccoli centri). Attualmente, circa il 38% dei pagamenti viene effettuato in contanti alla consegna mentre la restante quota comprende pagamenti effettuati tramite carta di credito/debito o Apple Pay.

Inoltre, l'eventuale presenza di un "premium partner" (generalmente operatori di notevoli dimensioni) rappresenta per Alfonsino un fattore particolarmente rilevante ai fini della scelta di nuovi centri i quali, in tal caso, possono essere attivati anche con un unico punto vendita di un premium partner. In media, un centro con circa 30 partner e 35 driver impiega circa 10 mesi per arrivare al break-even point.
Due mesi prima dell'ingresso in un nuovo centro, Alfonsino avvia campagne di marketing mirate a:

- Promuovere il brand Alfonsino tramite la pubblicazione di un comunicato

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

stampa sulle principali testate giornalistiche locali, la pubblicazione di un video promo e l'avvio di campagne pubblicitarie su Facebook Ads;

- Generare contatti di "lead", ovvero una lista di potenziali clienti interessati al servizio offerto; tramite la raccolta dei dati degli abitanti del nuovo centro via Facebook, si inviano promozioni e aggiornamenti sul servizio.

Nello stesso periodo, la società avvia i contatti anche con i potenziali partner e con i driver.

Le campagne di advertising promosse da Alfonsino variano in base al grado di fidelizzazione dei clienti ai quali la campagna è rivolta.

In fase di pre-lancio, Alfonsino lancia una campagna di marketing destinata ai "lead" generati e, tramite i media e la stampa locale e nazionale, vengono diffusi comunicati stampa al fine di suscitare l'interesse di potenziali clienti e stakeholder.

In fase di lancio del nuovo centro, Alfonsino avvia campagne "DEM" (Direct Email Marketing) e notifiche push rivolte ai clienti acquisiti in precedenza. Inoltre, ai "lead" viene inviato uno sconto sul primo ordine.

In fase di post-lancio, una volta avviata l'attività, Alfonsino raccoglie i dati e li analizza per profilare le abitudini di consumo dei clienti (in base agli ordini) ai quali poi invia notifiche push ed e-mail; periodicamente, vengono poi riproposte campagne marketing volte a fidelizzare e raccogliere nuovi clienti.

Le attività di *customer service* e supporto sono rivolte sia agli utenti finali, nelle varie fasi di ordine, consegna e pagamento, sia a partner e driver. Di questo servizio se ne occupa un team interno composto da 6 unità.

Utenti finali:

- Il servizio permette all'utente finale di contattare direttamente un addetto tramite live chat.
- Accedendo alla sezione FAQ del sito di Alfonsino, l'utente viene reindirizzato nella live chat.
- I tempi di risposta sono mediamente di 5 minuti e i tempi di risoluzione della eventuale problematica di circa 58 minuti.

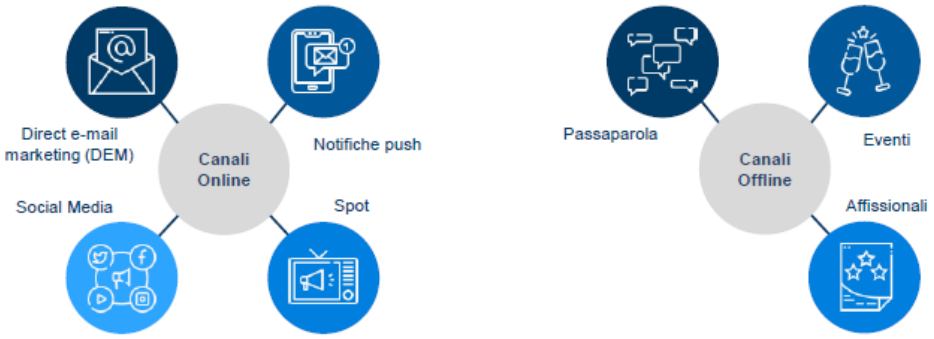
Partner e driver:

- Per partner e driver è attiva una linea telefonica diretta che possono utilizzare per casi di urgenza.
- Anche in questo caso, è disponibile una live chat simile a quella offerta agli utenti finali.

Mediamente, i costi di marketing e pubblicità per il lancio di un nuovo centro sono pari a 13 mila euro. Una volta che il centro risulta essere a regime e in piena attività, i costi di mantenimento della campagna di marketing ammontano, in media, a 1.000 euro al mese.

La società utilizza sia canali di marketing online che canali di marketing offline. Tra i primi troviamo: Direct e-mail marketing (DEM), l'invio di notifiche push, l'utilizzo dei social media e la pubblicazione di spot video. Tra i canali offline identifichiamo: il canale del passaparola, la presenza ad eventi pubblici e privati e l'utilizzo di pubblicità affissionali.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA



Fonte: Alfonsino

Alfonsino sottoscrive con i Partner due possibili tipologie di contratti commerciali: il contratto "Standard" o il contratto "Premium":

- **Contratto Standard**
  Il contratto Standard è un contratto esclusivo; viene solitamente sottoscritto con partner locali e prevede un compenso sul fatturato, il pagamento di un canone mensile e di una fee d'ingresso. Il contratto prevede la consegna al partner di un tablet in comodato d'uso a fronte di un deposito cauzionale da parte del partner stesso. Solitamente, questa tipologia di contratto ha durata annuale con tacito rinnovo.

- **Contratto Premium**
  Il contratto Premium è un contratto non esclusivo; viene solitamente sottoscritto con partner di grandi dimensioni e prevede un compenso sul fatturato e la consegna di un tablet in comodato d'uso senza deposito cauzionale. Solitamente, questa tipologia di contratto ha durata annuale, rinnovabile con comunicazione scritta. Il contratto Premium non prevede, dunque, il pagamento di un canone mensile né una fee d'ingresso. I Premium Partner attualmente in essere sono rappresentati da Burger King Italia e Old Wild West Italia.

La società generalmente decide di attivare un nuovo centro dopo aver acquisito almeno 8 partnership standard (anche meno qualora il centro sia presidiato da un partner premium), basandosi anche sulle dimensioni cittadine e mantenendo in media un numero di driver pari a circa l'80% del numero di partner attivi. In fase di apertura di un nuovo centro, Alfonsino incentiva i partner alla sottoscrizione dei contratti attraverso incentivi commerciali quali l'annullamento della fee di ingresso ai primi 20 partner che aderiscono al servizio.

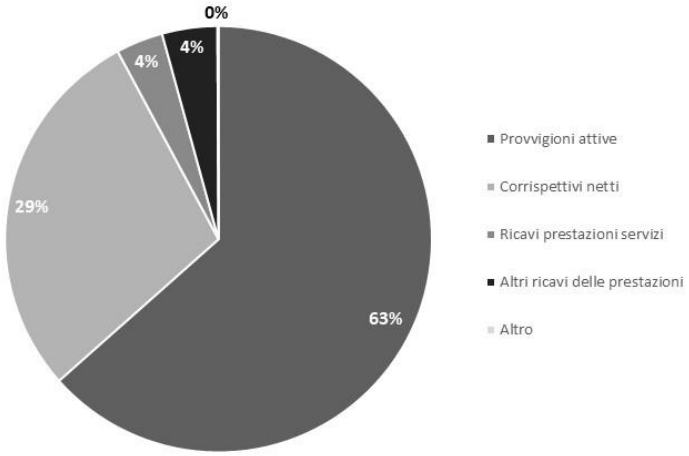
I driver di Alfonsino sono assunti con un contratto di Collaborazione Continuativa e Coordinata (Co.Co.Co.) che prevede la garanzia delle tutele INAIL e il riconoscimento dei contributi INPS. La retribuzione è corrisposta al driver con cadenza settimanale e l'equipaggiamento dei driver (driver kit composto da zaino e divisa) viene fornito da Alfonsino gratuitamente insieme al "Manuale del driver" e a un percorso di formazione iniziale.

Il modello dei ricavi adottato da Alfonsino prevede che una parte dei ricavi sia generata dai Partner commerciali quali ristoranti e supermercati (canale Business-to-Business, B2B) mentre la quota restante viene generata direttamente dagli utenti finali del servizio di Order&Delivery (canale Business-to-Consumer, B2C). I contratti stipulati tra la società e i Partner commerciali prevedono, a prescindere dal fatto che si tratti di contratti Standard o Premium, il pagamento ad Alfonsino di una

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

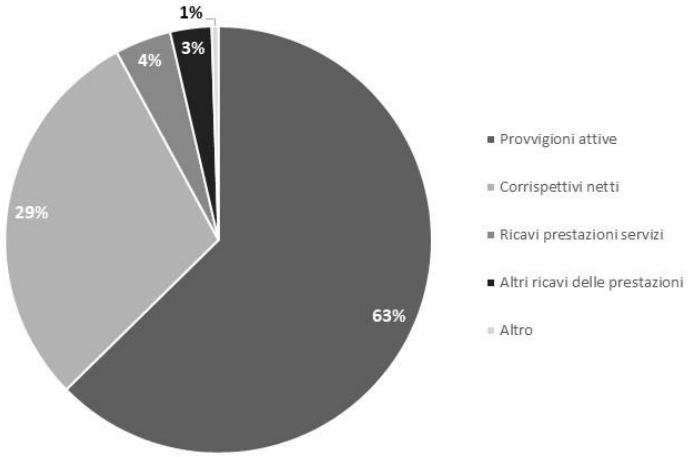
percentuale del valore dell'ordine stabilita dal contratto stesso il quale costituisce il principale introito caratterizzante il canale Business-to-Business. Contribuiscono poi alla formazione dei ricavi del canale B2B anche la fee d'ingresso una tantum ed il canone mensile pagati dai contraenti di Contratti Standard, l'eventuale pubblicità sui canali social e sull'applicazione e l'acquisto del packaging take-away. I ricavi generati dal canale Business-to-Consumer, invece, si concretizzano nelle commissioni di spedizione e nei servizi extra aggiuntivi.

Analizzando il breakdown dei ricavi delle vendite e prestazioni del 2020, evidenziamo come le "provvigioni attive" (la percentuale sul valore della merce venduta dal partner ed a carico di quest'ultimo) abbiano costituito il 63% dei ricavi, seguite dai "corrispettivi netti" (costi di spedizione a carico del cliente finale) al 29%, "ricavi per prestazioni di servizi" (fee d'ingresso a carico dei nuovi partner, pagata da questi ultimi per accedere al servizio) al 4% e "altri ricavi delle prestazioni" (canoni e vendite per servizi extra a carico dei partner - ad esempio pubblicità) per un ulteriore 4%.



Fonte: Alfonsino

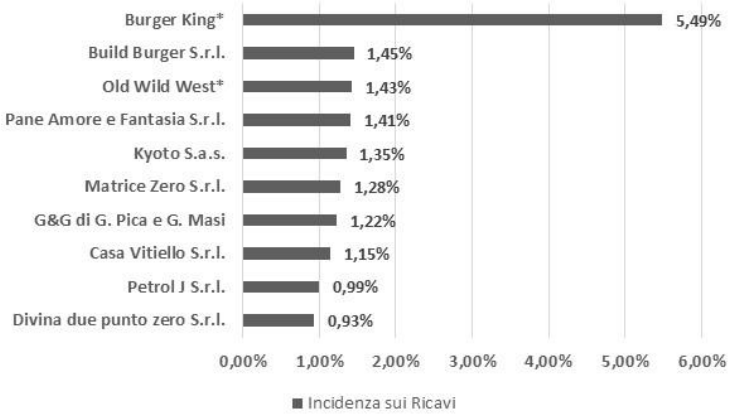
Nel primo semestre 2021 i ricavi delle vendite hanno mostrato una composizione analoga quella di fine 2020, con le uniche differenze riguardanti la categoria "altri ricavi delle prestazioni" (canoni e vendite per servizi extra a carico dei partner - per esempio pubblicità) con un 3% e la voce "altro" con l'1% (contributi in conto esercizio e vendita di packaging ai partner).



Fonte: Alfonsino

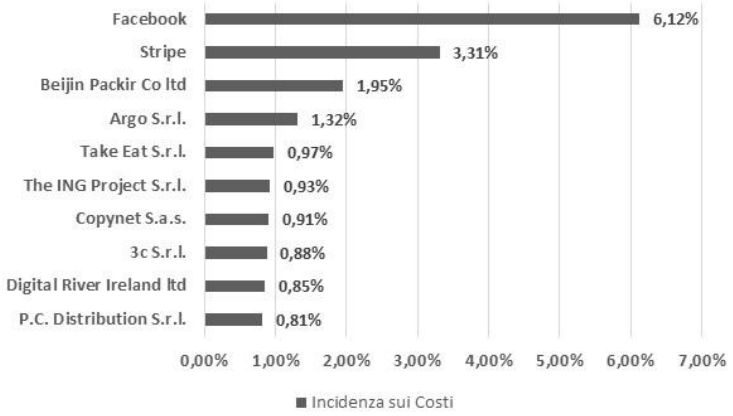
IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

I primi dieci clienti partner di Alfonsino rappresentano il 16,70% dei ricavi totali, con Burger King a coprire la quota più alta in termini di incidenza sui ricavi (5,49%).



Fonte: Alfonsino
**Aggregato di tutti i punti vendita diretti e in franchising.*

Dal lato dei fornitori, invece, Facebook si posiziona al primo posto in termini di incidenza sui costi totali (6,12%), seguito da Stripe (3,31%) e Beijin Packir Co ltd (1,95%).



Fonte: Alfonsino

Il ciclo dei pagamenti ai fornitori dipende dalle tempistiche concordate tra Alfonsino e i fornitori stessi. Il ciclo degli incassi dai clienti segue, invece, una sequenza definita e sostanzialmente poco variabile, pur differenziandosi a seconda che si tratti di clienti B2C o B2B.

Nel caso dei clienti B2C, l'incasso dell'intero importo dell'ordine avviene al momento dell'acquisto da parte dell'utente se il pagamento avviene tramite carta di credito, carta di debito o Apple Pay. In caso di pagamento in contanti i driver Alfonsino anticipano il corrispettivo dell'ordine al partner e, alla consegna, incassano l'importo dall'utente. Nel 2020, circa il 38% degli ordini di Alfonsino è stato caratterizzato da pagamenti effettuati in contanti.

Nel caso dei clienti B2B, all'inizio di ogni mese la società invia al partner il resoconto del mese precedente. Entro il secondo venerdì del mese Alfonsino retrocede l'importo degli ordini incassati anticipatamente dagli utenti (tramite carta di credito, carta di debito o Apple Pay) al netto delle commissioni dovute ad Alfonsino (percentuale sugli ordini, fee mensile, compensi per eventuali servizi extra) e delle somme anticipate al partner a fronte del pagamento degli ordini in contanti.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Tuttavia, la crescita della curva degli utenti futuri ed il conseguente numero di ordini potrebbe non rispettare le attese per diverse cause quali, ad esempio:

- Facebook, principale canale di lead generation, potrebbe cambiare le politiche di costo facendo lievitare il CPA (Cost Per Acquisition);

- Google a breve (data non ancora definita) non supporterà più i cookie di terze parti, impedendo l'identificazione degli utenti sul tracciamento, la profilazione ed il re targeting, generando maggior privacy per gli utenti e maggior difficoltà per le aziende che vogliono intercettarli.

Alfonsino ha recentemente sottoscritto un accordo con il Gruppo Carrefour Italia che prevede una prima fase, denominata "Progetto Pilota", in cui avverrà l'attivazione del servizio in n.4 punti vendita entro il 31 dicembre 2021. Terminato il "Progetto Pilota", il rapporto commerciale tra le parti si rinnoverà tacitamente per la durata di 12 mesi, periodo in cui è prevista l'attivazione del servizio in ulteriori n.8 punti vendita. L'accordo commerciale è basato su una provvigione su base percentuale dell'importo lordo complessivo scontrinato dai punti vendita Carrefour. Si tratta del primo accordo nazionale di Alfonsino con un brand rilevante che opera nel mercato del Grocery, segmento di mercato che rappresenta una quota marginale all'interno del business della società. Non sono ancora disponibili stime economiche sul probabile impatto di tale accordo e le nostre previsioni sui risultati economici futuri della società stimano, per il momento, un'incidenza del Grocery sui ricavi totali inferiore al 2% sul 2022 e limitato al 4,3% sul 2025.

Strategie di crescita

1. Consolidamento della leadership nei comuni presidiati attraverso mirate campagne di marketing volte a migliorare la "brand awareness" e a incrementare il volume degli ordini.

2. Apertura del servizio in nuove città incrementando il numero di centri medio piccoli attivi espandendosi anche nei comuni di dimensione minore (≤ 25 mila abitanti), offrendo ai partner la possibilità di usufruire della piattaforma con consegna a carico proprio (driver-less).

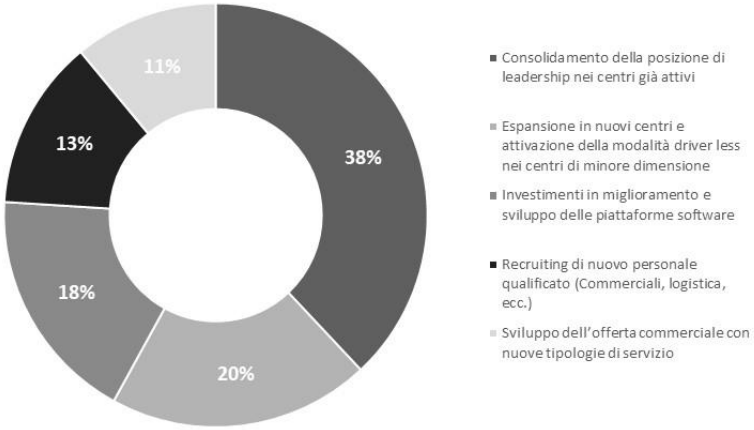
3. Rafforzamento della propria struttura interna attraverso l'assunzione e formazione di nuovo personale altamente formato e qualificato (aree commerciale, logistica, ecc.).

4. Ricerca in IT: implementazione del software a supporto del business.

Use of proceeds

La società intende destinare la raccolta derivante dall'ipo per un 38% al consolidamento della posizione di leadership nei centri già attivi (per esempio grazie a campagne pubblicitarie mirate). Il 20% sarà invece utilizzato ai fini dell'espansione in nuovi centri e dell'attivazione della modalità driver-less nei centri di minore dimensione. Il 18% sarà destinato ai miglioramenti della piattaforma software. Il 13% al rafforzamento delle figure professionali mentre il restante 11% verrà utilizzato per lo sviluppo dell'offerta commerciale con nuove tipologie di servizio.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA



Fonte: Alfonsino

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Competitors

Tra i principali competitors di Alfonsino, in Italia, attivi nel settore del Food Delivery, troviamo, nel 2020, Just Eat (con una quota di mercato del 32%), Deliveroo (11%), Glovo (11%), Uber Eats (4%), Foodora (3%; acquisita da Glovo nel 2018) e Foodracers (2%). La tabella sottostante evidenzia la presenza dei concorrenti nelle città ove Alfonsino è presente.

Presenza Territoriale					
Città in cui opera Alfonsino	Just Eat	Uber Eats	Deliveroo	Glovo	Foodracers
Andria	✓				
Anzio	✓				
Aprilia	✓			✓	
Arezzo	✓		✓	✓	
Ascoli Piceno			✓		
Avellino	✓		✓	✓	
Aversa	✓				
Barletta	✓		✓	✓	
Battipaglia					
Benevento	✓			✓	
Bisceglie				✓	
Brindisi	✓		✓	✓	
Carrara					
Caserta	✓	✓	✓	✓	
Casoria	✓	✓		✓	
Castellammare di Stabia	✓	✓			
Cava de Tirreni					
Chieti	✓		✓		
Civitanova Marche	✓		✓		
Cremona	✓		✓		✓
Empoli	✓		✓	✓	
Faenza	✓			✓	✓
Foggia	✓		✓	✓	
Frattamaggiore		✓			
Frosinone	✓		✓	✓	
Giugliano in Campania	✓	✓		✓	
Grosseto	✓		✓	✓	
Imola	✓		✓	✓	✓
L'Aquila	✓		✓		
Lucca	✓		✓	✓	✓
Macerata	✓		✓		
Maddaloni		✓			
Marcianise		✓			
Massa	✓		✓	✓	
Montesilvano				✓	
Napoli	✓	✓	✓	✓	
Nettuno	✓		✓	✓	
Nocera Inferiore		✓			
Nola					
Pescara	✓	✓	✓	✓	
Pistoia	✓	✓	✓	✓	
Pomigliano D'Arco					
Pompei		✓			
Pontecagnano					
Pontedera			✓		
Portici	✓	✓		✓	
Pozzuoli	✓	✓			
Prato	✓	✓	✓	✓	
Ravenna	✓	✓	✓	✓	✓
Reggio Calabria	✓		✓	✓	
Rimini	✓	✓	✓	✓	
Salerno	✓	✓	✓	✓	
San Benedetto del Tronto	✓		✓	✓	
Santa Maria C.V.					
Sesto Fiorentino	✓	✓			
Siena	✓		✓	✓	
Somma Vesuviana					
Telese					
Terni	✓		✓	✓	
Torre Del Greco	✓	✓		✓	
Trani				✓	

Fonte: Ufficio Studi Banca Finnat

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

ESG Highlights: Environmental, Social, Governance

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese e, in particolare, quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG) sono oggetto di crescente attenzione da parte degli investitori [istituzionali] nell'ambito dei propri processi di investimento. Queste informazioni sono maggiormente accessibili al mercato con riferimento alle società a grande capitalizzazione, anche grazie a valutazioni o certificazioni ad agenzie specializzate rispetto a quanto non lo siano per le Small e Micro Cap.
Banca Finnat ha ritenuto di adoperarsi affinché, nelle proprie Equity Company Note, si dia conto delle politiche e delle azioni adottate dalle società quotate oggetto di Analyst Coverage in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG), esponendo queste informazioni unitariamente in un'apposita sezione. Le informazioni sono state sintetizzate nei riquadri sottostanti così come fornite dalla Società, nell'ambito degli incontri e dei colloqui con gli analisti della Banca propedeutici al rilascio della Equity Company Note, anche sulla base di un apposito questionario elaborato dell'Ufficio Studi della Banca.

ESG

- Vengono utilizzati imballaggi riciclabili: scatole di cartone per la spedizione dei partner-kit, shopper biodegradabili e driver-kit riciclabili.
- I rifiuti elettronici vengono smaltiti presso l'isola ecologica di Caserta.
- Le "shopper" che vengono date ai partner per permettergli di utilizzarle nel delivery sono composte da materiale biodegradabile.
- Il reparto preposto al monitoraggio a all'ottimizzazione della logistica è alla ricerca di metodi per ridurre l'impatto sull'ecosistema come ad esempio il nuovo progetto per rendere completamente biodegradabili i driver-kit, dal vestiario al backpack.
- Si cercano metodi alternativi che possano ridurre la produzione di materiale non riciclabile (ad esempio il lavaggio e la sanificazione dei kit driver per poter essere riutilizzati).
- Per lo smaltimento dei prodotti finiti si fa affidamento all'ente comunale preposto.
- Nell'ultimo esercizio sono stati effettuati investimenti in innovazione e ricerca per euro 283 migliaia, pari a circa il 10% dei Ricavi.

ESG

- Tutti i lavoratori si sottopongono ad una visita medica periodica per controllare lo stato di salute e ricevere un giudizio di idoneità alla mansione specifica. Il Medico competente valuta la congruità di: distribuzione dei videoterminali; orario delle mansioni lavorative; illuminazione dell'ambiente; postazione di lavoro rispetto alle norme ergonomiche di riferimento.
- L'Azienda mantiene l'esattezza, l'integrità, la riservatezza e la rilevanza dei dati personali in base allo scopo del trattamento.
- Ogni risorsa che abbia necessità lavorativa di attingere ad informazioni confidenziali e riservate sottoscrive un accordo di riservatezza (NDA) impegnandosi a mantenere segrete le suddette, pena la violazione dell'accordo stesso e il decorso di specifiche clausole penali in esso previste.
- Sono state stipulate convenzioni per l'attivazione di percorsi formativi a favore degli studenti dell'Università degli studi di Salerno e dell'Università degli studi di Napoli Federico II.

ESG

- Si evidenzia che il ruolo di Presidente del Consiglio di Amministrazione e di Amministratore Delegato saranno ricoperti da soggetti diversi.

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Risultati al 31.12.2020

EUR (K)	2019	2020	VAR %
RICAVI DI VENDITA	**1.080**	**2.825**	**162**
Provvigioni attive	161	1.792	*1.015*
Corrispettivi netti	338	812	*140*
Ricavi prestazioni servizi	543	101	*-81*
Altri ricavi delle prestazioni	21	118	*468*
Altro	18	2	*-88*
Altri ricavi e proventi	122	143	*18*
VALORE DELLA PRODUZIONE	**1.202**	**2.968**	***147***
Materie prime	40	181	*355*
%	*3,31*	*6,09*	
Servizi	560	1.448	*159*
%	*46,60*	*48,79*	
Beni di terzi	11	14	*19*
%	*0,95*	*0,46*	
VALORE AGGIUNTO	**591**	**1.326**	***124***
%	*49,15*	*44,66*	
Costo del lavoro	546	1.073	*97*
%	*45,42*	*36,14*	
Oneri diversi di gestione	11	31	*186*
%	*0,89*	*1,03*	
EBITDA	**34**	**222**	***551***
%	*2,84*	*7,49*	
Ammortamenti	9	0	
EBIT	**25**	**222,4**	***784***
%	*2,09*	*7,49*	
Oneri (Proventi) finanziari	2	2,6	
Utile Ante Imposte	**23**	**220**	***853***
%	*1,92*	*7,40*	
Imposte	16	89	
Tax rate (%)	*68,97*	*40,48*	
RISULTATO NETTO	**7**	**131**	***1.727***
%	*0,60*	*4,41*	
PFN	151	807	*436*
Equity	29	596	*1.954*
ROE	24,68	21,96	

Fonte: Alfonsino

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Alfonsino ha chiuso il 2020 con ricavi netti pari a € 2,825 milioni, in crescita del 162% rispetto ai € 1,080 milioni al 31 dicembre 2019. Il dato ha potuto beneficiare, principalmente, dell'avvio del servizio in nuove città le quali, al 31 dicembre 2020, hanno raggiunto il numero di 46 rispetto ai 24 centri attivi nel 2019. In aumento, nel 2020, anche il valore degli altri ricavi i quali sono passati da € 122 migliaia nel 2019 a € 143 migliaia a consuntivo 2020 (+18%).

Il valore della produzione ha così raggiunto, a fine 2020, un valore pari a € 2,968 milioni a fronte di € 1,202 milioni del 2019, con un incremento annuo del 147%.

I costi operativi sono però aumentati più che proporzionalmente rispetto al valore della produzione. Nel dettaglio, i costi per materie prime sono cresciuti del 355% fino a raggiungere, al 31 dicembre 2020, un valore pari a € 181 migliaia rispetto ai € 40 migliaia del 2019; l'incidenza di tali costi sul valore della produzione si è portata dal 3,31% del 2019 al 6,09% del 2020. Analogamente, i costi per servizi sono risultati pari a € 1,448 milioni da € 560 migliaia del 2019, con un'incidenza cresciuta dal 46,60% del 2019 al 48,79% del 2020.

Il valore aggiunto, pari a € 1,326 milioni, pur cresciuto del 124% rispetto a € 591 migliaia al 31 dicembre 2019, ha visto ridursi la propria incidenza sul valore della produzione dal precedente 49,15% al 44,66%.

Una ridotta incidenza del costo del lavoro, dal precedente 45,42% al 36,14% del valore della produzione (pur aumentato del 97% da € 546 migliaia al 31 dicembre 2019 a € 1,073 milioni al 31 dicembre 2020 da imputarsi, principalmente, alla crescita nel numero dei driver a 631 unità dalle 352 unità del 2019) ha però consentito una crescita del 551% nel margine operativo lordo (Ebitda), da € 34 migliaia al 31 dicembre 2019 a € 222 migliaia al 31 dicembre 2020, con un conseguente incremento della redditività, rispetto al valore della produzione, dal precedente 2,84% al 7,49%.

La facoltà di sospendere gli ammortamenti di immobilizzazioni materiali e immateriali (come previsto dal D.L. 14 agosto 2020 n° 104) ha comportato una crescita dell'utile ante imposte da € 23 migliaia al 31 dicembre 2019 a € 220 migliaia al 31 dicembre 2020, per una marginalità in aumento dal precedente 1,92% al 7,40%.

Alfonsino ha quindi chiuso il bilancio 2020 con un utile d'esercizio pari a € 131 migliaia rispetto a € 7 migliaia del consuntivo 2019, per un margine netto al 4,41% dal precedente 0,60%.

Al 31 dicembre 2020 la società ha presentato una posizione finanziaria netta positiva pari a € 807 migliaia da € 151 migliaia al 31 dicembre 2019 ed un patrimonio netto pari a € 596 migliaia da € 29 mila in virtù della positiva conclusione del secondo round di Equity Crowdfunding in cui sono stati raccolti 436 mila euro.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Risultati al 30.06.2021

EUR (K)	1H 2020	1H 2021	VAR %
RICAVI DI VENDITA	**1.079**	**2.188**	**103**
Provvigioni attive	664	1.371	*106*
Corrispettivi netti	319	644	*102*
Ricavi prestazioni servizi	47	93	*99*
Altri ricavi delle prestazioni	48	69	*43*
Altro	1	11	*1.020*
Altri ricavi e proventi	0	0,5	*n.a*
VALORE DELLA PRODUZIONE	**1.079**	**2.189**	***103***
Materie prime	90	45	*-50*
%	*8,38*	*2,05*	
Servizi	724	1.261	*74*
%	*67,09*	*57,60*	
Beni di terzi	7	20	*192*
%	*0,63*	*0,91*	
Variazione rim mat prime, sussidiarie	0	-21	
%	*0,00*	*-0,96*	
VALORE AGGIUNTO	**258**	**884**	***243***
%	*23,91*	*40,41*	
Costo del lavoro	536	1.087	*103*
%	*49,70*	*49,65*	
Oneri diversi di gestione	15	16	*2*
%	*1,41*	*0,71*	
EBITDA	**-294**	**-218**	***n.a***
%			
Ammortamenti	0	46	
EBIT	**-294**	**-264**	***n.a***
%			
Oneri (Proventi) finanziari	1	5	
Utile Ante Imposte	**-295**	**-269**	***n.a***
%			
Imposte	44	39	
Tax rate (%)			
RISULTATO NETTO	**-339**	**-308**	***n.a***
%			
PFN	807**	531	
Equity	596**	288	

Fonte: Alfonsino; (*) risultano esserci costi relativi alle imposte nonostante la chiusure semestrale in perdita a causa dell'elevato importo della base imponibile IRAP, per via della non deducibilità dei costi del personale relativi ai driver; (**) dati al 31 dicembre 2020

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Alfonsino ha quindi chiuso il primo semestre del 2021 con ricavi netti pari a € 2,188 milioni, in crescita del 103% rispetto a € 1,079 milioni al 30 giugno 2020. Le provvigioni attive ed i corrispettivi netti hanno quindi rappresentato insieme il 92% dei ricavi netti totali dal 91% al 30.06.2020.

Le provvigioni attive sono salite da € 664 mila a € 1,371 milioni, segnando una crescita del 106% ed i corrispettivi netti hanno segnato un incremento del 102% da € 319 mila del primo semestre 2020 a € 644 mila dei primi sei mesi del 2021. Il driver alla base di tale crescita è da identificarsi nell'apertura del servizio in nuovi centri (passati da 30 al 30 giugno 2020 a 61 a fine primo semestre 2021) nonché nell'entrata a regime dei centri già presidiati.

Il valore della produzione ha così raggiunto, nei primi sei mesi del 2021, € 2,189 milioni a fronte di € 1,079 milioni nello stesso periodo del 2020, con un incremento annuo del 103%.

Una diminuzione del 50% nei costi per materie prime (da € 90 migliaia a € 45 migliaia), relativi principalmente all'acquisto di indumenti e attrezzature per i driver (la diminuzione è da imputare al fatto che tali beni vengono acquistati dalla società in grandi lotti periodici e nei primi mesi del 2021 non sono stati effettuati acquisti rilevanti), pur a fronte di un aumento del 74% nel costo per servizi, da € 724 migliaia al 30 giugno 2020 a € 1,261 milioni al 30 giugno 2021 (costi per il rimborso delle spese di trasporto ai driver, le spese per attività pubblicitarie e promozionali, i contributi INPS per i contratti Co.Co.Co.), ha consentito al valore aggiunto di portarsi a € 884 migliaia da € 258 migliaia del primo semestre 2020, con una incidenza sul valore della produzione salita dal 23,91% al 40,41%.

Lo sviluppo del business ed il correlato incremento nel numero dei driver, da 462 unità al 30 giugno 2019 a 713 unità al 30 giugno 2021, determinando un aumento del costo del lavoro da € 536 migliaia al 30 giugno 2020 a € 1,087 milioni a fine giugno 2021, ha generato una perdita operativa lorda (Ebitda), al 30 giugno 2021, pari a € 218 mila, in lieve miglioramento rispetto alla perdita lorda di € 294 migliaia registrata al 30 giugno 2020.

Venuta meno, nel corso del 2021, la facoltà di sospendere l'ammortamento di immobilizzazioni materiali e immateriali (come previsto dal D.L. 14 agosto 2020 n° 104), il risultato operativo netto (Ebit) ha registrato una perdita pari a € 264 migliaia dalla perdita di € 294 migliaia al 30 giugno 2020.

A livello di risultato netto, Alfonsino ha chiuso il primo semestre 2021 con una perdita d'esercizio pari a € 308 mila a fronte della perdita di € 339 mila al 30 giugno 2020. Tale perdita è anche il frutto della forte stagionalità che caratterizza questo business che vede abitualmente un'elevata concentrazione degli ordini negli ultimi mesi dell'anno.

Al 30 giugno 2021 la società ha presentato una posizione finanziaria netta positiva pari a € 531 migliaia, da € 807 migliaia al 31 dicembre 2020, con un patrimonio netto a € 288 migliaia da € 596 migliaia al 31 dicembre 2020.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Outlook 2021-2025

EUR (K)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 20/25
Ricavi di vendita	**1.080**	**2.825**	**4.500**	**10.766**	**18.977**	**29.239**	**38.888**	**68,95**
Provvigioni attive	161	1.792	2.780	6.720	11.974	18.478	24.681	*68,96*
Corrispettivi netti	338	812	1.320	3.190	5.685	8.773	11.718	*70,57*
Ricavi prestazioni servizi	543	101	164	396	706	1.089	1.455	*70,57*
Altri ricavi delle prestazioni	21	118	227	454	604	884	1.017	*53,75*
Altro	18	2	9	5	9	14	18	*51,91*
Altri ricavi e proventi	122	143	217	245	269	300	315	*17,12*
Valore della produzione	1.202	2.968	4.717	11.011	19.246	29.539	39.203	67,56
Materie prime	40	181	198	414	739	1.108	1.442	51,47
%	*3,31*	*6,09*	4,19	3,76	*3,84*	*3,75*	*3,68*	
Servizi	560	1.448	2.134	4.902	8.720	13.117	17.073	63,79
%	*46,60*	*48,79*	45,23	44,52	*45,31*	*44,41*	*43,55*	
Beni di terzi	11	14	43	60	57	64	71	39,24
%	*0,95*	*0,46*	0,92	0,54	*0,29*	*0,22*	*0,18*	
VALORE AGGIUNTO	591	1.326	2.343	5.635	9.730	15.249	20.617	73,12
%	*49,15*	*44,66*	49,66	*51,17*	*50,56*	*51,63*	*52,59*	
Costo del lavoro	546	1.073	1.854	4.124	6.499	9.290	11.669	61,18
%	*45,42*	*36,14*	39,30	*37,46*	*33,77*	*31,45*	*29,77*	
Oneri diversi di gestione	11	31	40	86	153	234	310	59,02
%	*0,89*	*1,03*	0,84	*0,78*	*0,80*	*0,79*	*0,79*	
EBITDA	34	222	449	1.424	3.079	5.725	8.638	107,91
%	*2,84*	*7,49*	9,52	*12,93*	*16,00*	*19,38*	*22,03*	
Ammortamenti	9	0	182	311	438	595	732	
EBIT	25	222,4	267	1.113	2.641	5.131	7.905	104,26
%	*2,09*	*7,49*	*5,67*	*10,11*	*13,72*	*17,37*	*20,16*	
Oneri (Proventi) finanziari	2	2,6	*7*	3	-1	-3	-3	
Utile Ante Imposte	23	220	*260*	1.110	2.643	5.133	7.908	104,74
%	*1,92*	*7,40*	*5,52*	*10,08*	*13,73*	*17,38*	*20,17*	
Imposte	16	89	*184*	608	1.161	1.993	2.857	100,14
Tax rate (%)	*68,97*	*40,48*	*70,64*	*54,80*	*43,93*	*38,83*	*36,13*	
RISULTATO NETTO	7	131	*76*	502	1.482	3.140	5.051	107,65
%	*0,60*	*4,41*	*1,62*	*4,56*	*7,70*	*10,63*	*12,88*	
PFN	151	807	*4.362*	*5.520*	*8.003*	*12.593*	*19.245*	
Equity	29	596	*4.672*	*5.174*	*6.656*	*9.796*	*14.846*	
ROE	24,68	21,96	*1,63*	*9,70*	*22,26*	*32,06*	*34,02*	
CAPEX	62	357	*568*	718	687	883	788	
NWC	-176	-615	*-426*	-1.392	-2.545	-4.166	-5.697	
N° centri attivi (X)	24	46	*63*	69	85	125	165	29,11
Totale transato (K€)	3.247	8.436	13.636	33.161	59.089	91.188	121.795	70,57
N° partner commerciali (X)	491	1.106	1.871	3.028	4.024	5.895	6.778	43,70
N° driver (X)	352	631	1.106	1.792	2.227	3.258	3.909	44,02
Totale consegne (K)	128	312	455	1.040	1.856	2.793	3.646	63,50

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

In merito alle nostre stime previsionali sul periodo 2021/2025, ci aspettiamo ricavi delle vendite e prestazioni che da € 4,5 milioni da noi stimati a consuntivo 2021 possano giungere ad € 38,9 milioni nel 2025 per una crescita composta media annua (CAGR 20/25) pari al 68,95%. I driver chiave di tale incremento si identificano nell'aumento atteso del numero delle consegne ad un tasso medio annuo del 63,50% (da 455 migliaia a fine 2021 a 3,6 milioni previste nel 2025) e nella crescita del ticket medio che dovrebbe raggiungere i 33 euro a fine 2025 dai € 30 del 2021.

Le provvigioni attive, principale fonte di ricavo del canale B2B, dovrebbero poter salire da €2,78 milioni previsti a fine 2021 a €24,7 milioni a fine 2025 pari ad un CAGR del 68,96%. I corrispettivi netti, rappresentanti i ricavi principali del canale B2C, stimiamo possano registrare una crescita media annua del 70,57%, passando da € 1,32 milioni a consuntivo 2021 a € 11,7 milioni a consuntivo 2025.

La crescita stimata tiene anche conto dell'espansione dei nuovi centri presidiati (dai 63 di fine 2021 ai 165 previsti a fine 2025), dell'incremento dei partner commerciali da 1.871 a 6.778 e, contestualmente, del numero dei driver da 1.106 al 31.12.2021 a 3.909 stimati a fine piano previsionale, nonché della progressiva entrata "a regime" dei centri ove la società è già presente (mediamente dopo 10 mesi dall'apertura). Il valore della produzione lo stimiamo quindi in crescita da € 4,717 milioni a consuntivo 2021 fino a € 39,2 milioni nel 2025.

I costi operativi, in particolare per servizi (CAGR 20/25 pari al 63,79%) e per il personale (CAGR 20/25 pari al 61,18%) sono da noi previsti raggiungere, a fine 2025, rispettivamente, € 17,073 milioni (da € 2,134 milioni a fine 2021) e € 11,669 milioni da € 1,854 milioni a fine 2021. L'incidenza del costo del personale sul valore della produzione è prevista in discesa lungo il piano previsionale (circa il 30% stimato per il 2025 dal 39,3% del 2021) coerentemente con l'ipotesi di un incremento graduale del numero di consegne giornaliere per driver.
Il Margine Operativo Lordo (Ebitda) lo stimiamo in crescita media annua del 107,91%, da € 449 migliaia al 31 dicembre 2021 a € 8,6 milioni a fine piano per un'incidenza sul valore della produzione in crescita dal 9,52% previsto a fine 2021 al 22,03% nel 2025.

In termini di Risultato Operativo Netto (Ebit) questo è da noi atteso a € 267 migliaia nel 2021 per raggiungere € 7,905 milioni nel 2025 per una crescita media annua del 104,26% ed un Ros (margine dell'Ebit sul valore della produzione) in grado di portarsi, nel corso dell'arco previsionale 2021-2025, dal 5,67% al 20,16%.

Il Risultato Netto dovrebbe attestarsi, nel 2021, a € 76 migliaia per giungere, a fine periodo previsionale, a € 5 milioni per un tasso medio annuo di crescita pari al 107,65% ed un net margin dall'1,62% (a consuntivo 2021) al 12,88% (fine 2025). In merito alla pressione fiscale, inizialmente assai elevata (70,64% di tax rate atteso per il consuntivo 2021), questa sconta la non deducibilità ai fini IRAP dei costi del personale relativi ai driver. Con l'evolversi delle attività aziendali, il peso dell'IRAP sulle imposte di periodo lo stimiamo in

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

diminuzione. Di particolare importanza, a tal fine, sarà lo sviluppo delle decisioni governative circa la possibilità di una graduale rimozione dell'IRAP e di una sua inclusione all'interno dell'IRES.

La PFN la stimiamo sempre positiva per € 4,36 milioni a fine 2021 fino a € 19,24 milioni a fine 2025 mentre il Patrimonio Netto è previsto a € 4,67 milioni a consuntivo 2021 per giungere a € 14,85 milioni nel 2025.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Valuation

Ai fini della valutazione abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2025.

Il tasso di crescita perpetua è stato fissato all'1% ed il WACC è stato determinato all'11,92% con un Free Risk Rate pari all'1%, un Coefficiente Beta pari all'1,12 (quale beta riconosciuto da Damodaran per il settore Retail Online europeo composto da un panel di 87 società tra le quali, nel Food Delivery, è inserita Just Eat) ed un Market Risk Premium al 9,75%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a €47,6 milioni ed un valore ad Equity pari a 4,19 Euro/azione.

Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	267	1.113	2.641	5.131	7.905
Imposte	184	608	1.161	1.993	2.857
NOPAT	84	505	1.480	3.138	5.048
D&A	182	311	438	595	732
CNWC	189	-966	-1.153	-1.621	-1.531
CAPEX	568	718	687	883	788
FOCF	-491	1.064	2.383	4.471	6.523

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)	
Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	11,92
Discounted Terminal Value	37.978
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	9.588
Enterprise Value	47.567
Net financial position as of 31/12/2020	807
Raccolta in sede IPO	4.000
Equity Value	52.374
Nr. of shares	12.500.000
Value per share	4,19

Stime: Banca Finnat

WACC calculation (%)	
Risk free rate	1,00
Beta (x)	1,12
Market risk premium	9,75
Cost of Equity	11,92
WACC	11,92

Stime: Banca Finnat

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY: se il target price è almeno del 15% più elevato del prezzo corrente di mercato
HOLD: se il target price è compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato
SELL: se il target price è almeno del 15% più basso del prezzo corrente di mercato
NO RATING: mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un target price

Banca Finnat Research Rating Distribution	30/09/2021			
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 28	**BUY**	**HOLD**	**SELL**	**N.R.**
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	86%	14%	0%	0%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

INCOME STATEMENT (Eur k)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della produzione	1.202	2.968	4.717	11.011	19.246	29.539	39.203
Materie prime	40	181	198	414	739	1.108	1.442
Servizi	560	1.448	2.134	4.902	8.720	13.117	17.073
Beni di terzi	11	14	43	60	57	64	71
Valore Aggiunto	591	1.326	2.343	5.635	9.730	15.249	20.617
Costo del lavoro	546	1.073	1.854	4.124	6.499	9.290	11.669
Oneri diversi di gestione	11	31	40	86	153	234	310
EBITDA	34	222	449	1.424	3.079	5.725	8.638
Ammortamenti	9	0	182	311	438	595	732
EBIT	25	222,4	267	1.113	2.641	5.131	7.905
Oneri (Proventi) finanziari	2	2,6	7	3	-1	-3	-3
Utile Ante Imposte	23	220	260	1.110	2.643	5.133	7.908
Imposte	16	89	184	608	1.161	1.993	2.857
Tax-rate (%)	68,97	40,48	70,64	54,80	43,93	38,83	36,13
Risultato Netto	7	131	76	502	1.482	3.140	5.051
Cash Flow	16	131	258	812	1.919	3.735	5.783
BALANCE SHEET (Eur k)	**2019**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**	**2024E**	**2025E**
Totale Patrimonio Netto	29	596	4.672	5.174	6.656	9.796	14.846
PFN	151	807	4.362	5.520	8.003	12.593	19.245
CIN	-122	-212	310	-346	-1.348	-2.798	-4.399
FINANCIAL RATIOS (%)	**2019**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**	**2024E**	**2025E**
EBITDA margin	2,84	7,49	9,52	12,93	16,00	19,38	22,03
EBIT margin	2,09	7,49	5,67	10,11	13,72	17,37	20,16
Net margin	0,60	4,41	1,62	4,56	7,70	10,63	12,88
ROE	24,68	21,96	1,63	9,70	22,26	32,06	34,02
GROWTH (%)	**2019**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**	**2024E**	**2025E**
Value of Production	-	146,97	58,91	133,42	74,80	53,48	32,72
EBITDA	-	550,79	101,88	217,17	116,23	85,97	50,86
EBIT	-	783,60	20,25	316,30	137,28	94,26	54,07
Net Profit	-	1.727,17	-41,61	556,80	195,31	111,93	60,84
Cash Flow	-	709,43	97,15	215,00	136,24	94,60	54,84
VALUATION METRICS	**2019**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**	**2024E**	**2025E**
EPS	-	0,01	0,01	0,04	0,12	0,25	0,40
CFPS	-	0,01	0,02	0,06	0,15	0,30	0,46
BVPS	-	0,05	0,37	0,41	0,53	0,78	1,19
P/E	-	152,89	261,82	39,86	13,50	6,37	3,96
P/CF	-	152,89	77,55	24,62	10,42	5,36	3,46
P/BV	-	33,57	4,28	3,87	3,00	2,04	1,35
EV/SALES	-	6,79	3,48	1,35	0,63	0,25	0,02
EV/EBITDA	-	86,32	34,84	10,17	3,90	1,29	0,09
EV/EBIT	-	86,32	58,49	13,01	4,54	1,44	0,10

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Claudio Napoli**, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. ("**Banca Finnat**" o la "**Banca**"), autorizzata dalla Banca d'Italia all'esercizio dell'attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d'Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.

La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell'ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

Essa non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari né costituisce o si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari sensi dell'articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

Fonti e modelli di valutazione

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell'emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l'accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link **https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale).**

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta è espressa sulla base della situazione corrente ed è quindi possibile che i risultati o gli avvenimenti futuri si discostino rispetto a quanto indicato in tali opinioni, previsioni e stime.

Copertura e aggiornamento

L'elenco degli emittenti coperti dall'Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell'apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link **https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale).**

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note)* a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l'Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all'emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione "Valuation", nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link **https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale)[1] .**

[1] Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di Euronext growth advisor nonché (2) intermediario incaricato della gestione del collocamento.

Si comunica, altresì, che nessun analista dell'Ufficio Studi e Ricerche detiene o ha detenuto negli ultimi 12 mesi strumenti finanziari emessi dall'emittente o ad essi collegati, né svolge ruoli di amministrazione, direzione o consulenza per l'emittente stesso. L'analista che ha preparato la presente ricerca dichiara, in particolare, di non avere interessi o conflitti di interessi nei confronti dello strumento finanziario o dell'emittente e di non essere a conoscenza di interessi o conflitti di interessi in capo a Banca Finnat e/o alle società appartenenti al suo gruppo in relazione allo strumento finanziario e/o all'emittente ulteriori rispetto a quanto rappresentato nel presente *disclaimer*.

Presidi organizzativi e procedurali volti a prevenire e gestire potenziali conflitti di interessi

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barries*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell' elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa tranne in occasione di ammissione in quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende in modo diretto dalla prestazione di servizi di investimento o da altre tipologie di operazioni eseguite dalla Banca o da altre società del suo gruppo, ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla Banca o da altre società del suo gruppo.

Esclusivamente gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche della Banca possono avere accesso alla ricerca prima della sua pubblicazione. È tuttavia prassi sottoporre la bozza della ricerca, senza la raccomandazione o il prezzo target, all'emittente prima della sua diffusione al pubblico, al fine di verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali e permettere la correzione di eventuali errori materiali. Le informazioni di carattere fattuale contenute nella bozza dell'analisi potrebbero, pertanto, essere state modificate a seguito della condivisione con l'emittente e prima della definitiva diffusione al pubblico.

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (**https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale**).

Distribuzione

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. Essa non può essere portata, trasmessa, distribuita o comunque utilizzata, in tutto o in parte, negli Stati Uniti d'America o da una *"US Person"* secondo la definizione contenuta nella *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, né in Canada, Australia, Giappone o da alcuna persona ivi residente. La distribuzione della presente ricerca in altri Stati potrà essere oggetto di restrizioni normative e le persone che siano in possesso della presente ricerca dovranno informarsi sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.