

**RACCOMANDAZIONE**
**Buy** (da Buy)

**Target Price**
**€ 2,98** (da € 4,19)

**Prezzo al 25/04/2022**
**€ 1,31** (price at market close)

# Alfonsino S.p.A.

**Settore: Food-Tech**
**Codice di negoziazione Bloomberg: ALF IM**
**Mercato: Euronext Growth Milan**
**Capitalizzazione di Borsa:** 16.375.000 €

**Numero di azioni:** 12.500.000

**Patrimonio netto al 31.12.2021:** 4.135.828 €

**Outstanding warrants (1:2):** 2.500.000

**Data ed ora di produzione:**
**26.04.2022 ore 11.00**
**Data ed ora di prima diffusione:**
**26.04.2022 ore 15.00**
**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

**Claudio Napoli**

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

## Ricavi in crescita ma inferiori alle attese

- 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).
- La società ha chiuso il 2021 con ricavi di vendita in crescita del 40% rispetto al 2020, da €2,825 milioni a €3,944 milioni, ma inferiori alle nostre attese (€4,5 milioni) a causa di un calo sostanziale degli ordini nell'ultimo trimestre dell'anno e di un ticket medio (pari a €26,5) inferiore a quanto preventivato (€30). Abbiamo dunque proceduto ad una rivisitazione al ribasso delle nostre stime sui ricavi di vendita futuri, pur mantenendo una crescita composta media annua 21/25 superiore al 60%.
- La società intende perseguire una crescita della propria presenza territoriale, passando dai 63 centri coperti a fine 2021 ai 165 stimati a fine 2025, nonché un marcato rafforzamento della propria posizione competitiva nei centri già presidiati. A tal fine, negli ultimi mesi del 2021 la società ha iniziato ad investire in pubblicità il ricavato della raccolta in sede di IPO e si stima continuerà a farlo nel corso di tutto il 2022. Tali maggiori costi per servizi, non essendo capitalizzabili, saranno completamente spesi tra gli esercizi 2021 e 2022. Superato il biennio 21/22, stimiamo che la società beneficerà di tali investimenti in termini di maggiori ricavi di vendita futuri.
- In merito alle nostre stime previsionali sul periodo 2022-2025, ci aspettiamo un valore della produzione che da €7,346 milioni stimati per il consuntivo 2022 possa giungere a €30,714 milioni nel 2025 per una crescita composta media annua (CAGR 21/25) pari al 60,28%. L'Ebitda lo stimiamo in crescita da un risultato negativo di €306 migliaia stimato a consuntivo 2022 a €6,771 milioni a fine piano mentre il Risultato Netto dovrebbe restare negativo, nel 2022, per €497 migliaia per giungere, a fine periodo previsionale, ad un utile di €3,858 milioni.
- Manteniamo una raccomandazione di acquisto sul titolo pur con target price ridotto a €2,98 dal precedente €4,19.

**Anno al 31/12**

(k €)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della Produzione	2.968	4.653	7.346	13.158	21.126	30.714
Valore Aggiunto	1.326	2.083	2.629	6.877	11.249	16.626
EBITDA	222	-99	-306	1.864	3.980	6.771
EBIT	222	-555	-616	1.427	3.385	6.038
Utile netto	131	-460	-497	801	2.073	3.858
Cash Flow	131	-4	-186	1.238	2.667	4.591
PFN	807	2.907	2.709	4.115	7.103	12.392
Equity	596	4.136	3.639	4.440	6.512	10.370
ROE (%)	21,96	-	-	18,04	31,82	37,20

Fonte: Alfonsino; stime Banca Finnat

## 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 2021 il segmento Food ha generato il 99,14% dei ricavi totali, con il segmento Grocery allo 0,69%. Un più contenuto 0,17% dei ricavi è derivato dai servizi “Pharma” e “Flower”.

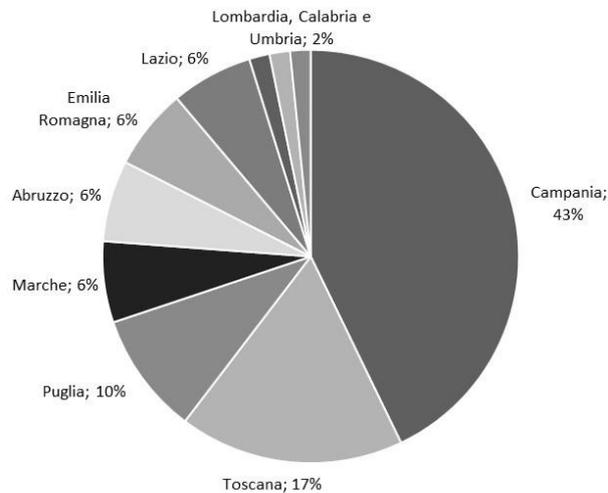
La società opera attraverso il modello Order&Delivery, offrendo all’utente il servizio di prenotazione del prodotto online (presso circa 1.400 partner) e/o di consegna a domicilio.

Attualmente, il servizio conta oltre 400 mila utenti attivi ed è disponibile in 63 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 (27 su 63 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 63 totali, pari al 17%) e la Puglia (6 centri su 63 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 (Cremona, Reggio Calabria e Terni).



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 (costituito da Food Delivery, Grocery, Enogastronomia e Health&Care) che in Italia, nel 2020, ha raggiunto un valore di

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 si stima che il valore del mercato del Food&Grocery online abbia raggiunto i 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 poterle soddisfare 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 quali, 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 previsto in crescita ad 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.



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.

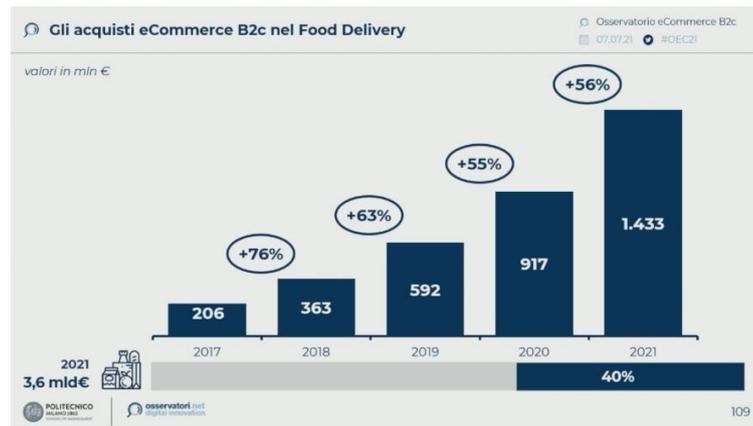
### **Food Delivery**

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.

Per il 2021 si stima che il mercato possa aver registrato una crescita 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%, i quali ordinano soprattutto pizza, hamburger, sushi e dolci, utilizzando principalmente le app.



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

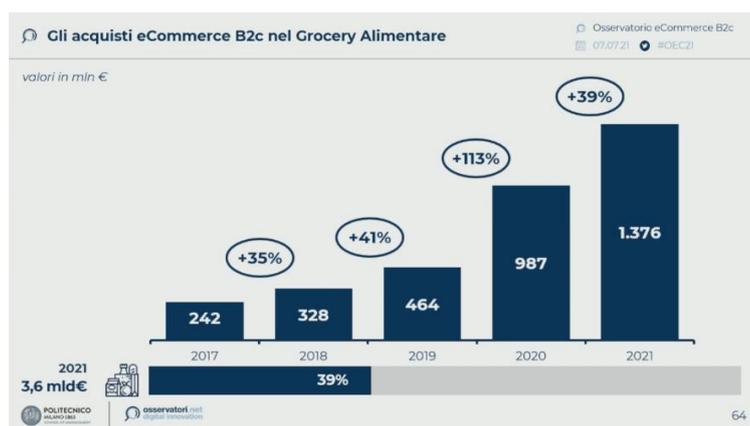
Il mercato del Digital Food Delivery negli ultimi anni è stato caratterizzato da una crescita notevole. In particolare, durante tutto il 2020, l'emergenza sanitaria ha contribuito al consolidamento dell'importanza di questo mercato, mettendo in luce quanto la sua esistenza sia ora percepita quale essenziale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

### *Grocery Alimentare*

Alfonsino è attiva anche 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% stimato 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). Per il 2021 si dovrebbe aver raggiunto un valore di quasi 1,4 miliardi di euro e un'incidenza pari al 39% sul totale del comparto Alimentare previsto a 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.



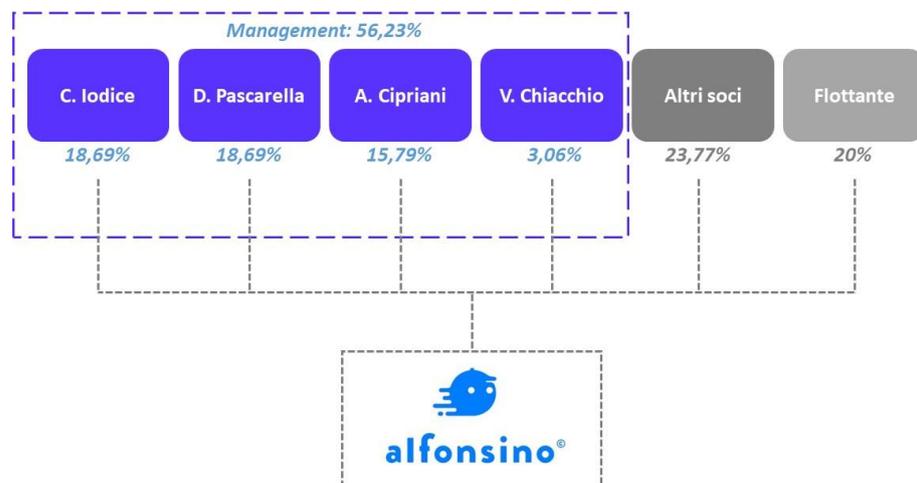
Fonte: Politecnico di Milano: "Osservatorio eCommerce B2c"

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 (17,5 previste nel 2021), 5,2 nelle province in cui la popolazione è compresa tra 650 mila e 1 milione (8,6 previste nel 2021) e 2 al di sotto dei 300.000 (4,3 previste 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 siano state, rispettivamente, 8,6; 5 e 3,4 nel 2021).

## 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 dello 0,69% sui ricavi totali al 31 dicembre 2021 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.

Attualmente il capitale sociale è suddiviso in n. 12.500.000 azioni ordinarie.



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.

### *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 una Initial Public Offering (IPO) attraverso la quale, ad un prezzo di collocamento pari ad euro 1,60 per azione, sono raccolti 4 milioni di euro.

### *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 2021 il 99,14% dei ricavi di Alfonsino è stato generato dal segmento del Food Delivery mentre il Grocery ha pesato per lo 0,69%. Al 2025 il segmento Food dovrebbe potersi confermare quale core business della società, con un peso del 94,89% dei ricavi totali, con il Grocery previsto al 4,27%.

### *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 Alfonsino attraverso 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

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.

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.



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, Old Wild West Italia, Eurospin Campania e Carrefour Italia.

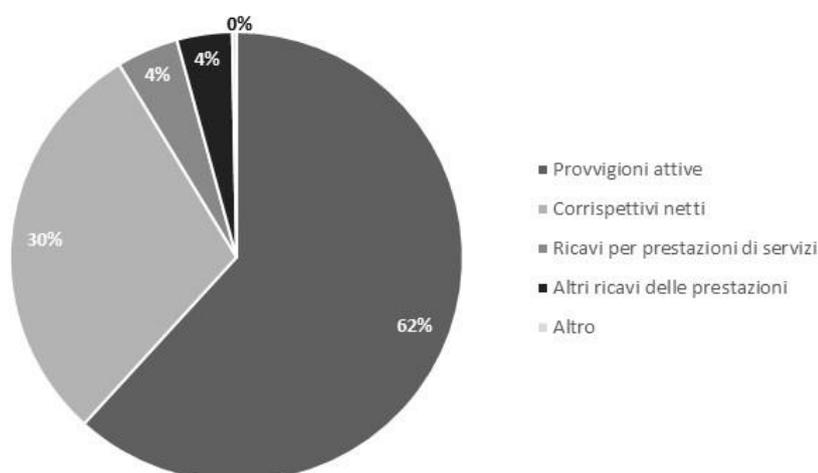
La società generalmente decide di attivare un nuovo centro dopo aver acquisito almeno 8 partnership standard (anche meno qualora il centro sia presidiato da un partner premium), basandosi anche sulle dimensioni cittadine e mantenendo in media un numero di driver pari a circa l’80% del numero di partner 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

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.

Nell'esercizio 2021 le "provvigioni attive" (percentuale sul valore della merce venduta dal partner ed a carico di quest'ultimo) hanno costituito il 62% dei ricavi di vendita; i "corrispettivi netti" (costi di spedizione a carico del cliente finale) hanno rappresentato il 30% dei ricavi mentre i "ricavi per prestazioni di servizi" (fee d'ingresso a carico dei nuovi partner, pagata da questi ultimi per accedere al servizio) hanno avuto un peso del 4%, stessa percentuale dei ricavi provenienti da "altre prestazioni" (canoni e vendite per servizi extra a carico dei partner - ad esempio pubblicità).



Fonte: Alfonsino

Nel secondo semestre 2021 Alfonsino ha recentemente sottoscritto un accordo con il Gruppo Carrefour Italia che ha visto una prima fase, denominata "Progetto Pilota", conclusasi al 31 dicembre 2021, con la quale si è proceduto all'attivazione del servizio in n. 4 punti vendita. Attualmente, il rapporto commerciale tra le parti è ancora in essere ed è ancora da definire il numero di punti vendita in cui verrà attivato il servizio nel corso del 2022. 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.

In data 18 gennaio 2022, Alfonsino ha sottoscritto un contratto con Ideabellezza Profumerie, attiva nel settore della distribuzione di articoli di profumeria (non ancora disponibile sull'app Alfonsino). Una volta attivato il servizio, la partnership permetterà la consegna, in 30 minuti, di prodotti tra profumi, make-up, cosmetica e trattamenti di bellezza.

Ad esso si è aggiunto, in data 9 febbraio 2022, l'accordo con Zero1 S.r.l., società appartenente al Gruppo Balletta S.p.A. e affiliato a diversi punti vendita a marchio Eurospin nel sud Italia; tale accordo prevede l'attivazione del servizio di consegna della spesa a domicilio in otto città del sud Italia nelle quali siano presenti punti vendita a marchio Eurospin. Per il momento stimiamo un'incidenza del Grocery sui ricavi totali di vendita inferiore al 2% per il 2022 e limitato al 4,3% al 2025.

## 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 propeedeutici al rilascio della Equity Company Note, anche sulla base di un apposito questionario elaborato dall'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 e 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 630,4 migliaia, pari a circa il 16% 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 sono ricoperti da soggetti diversi.

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

## Risultati al 31.12.2021

EUR (K)	2020	2021	VAR %	2021E
<b>RICAVI DI VENDITA</b>	<b>2.825</b>	<b>3.944</b>	<b>40</b>	<b>4.500</b>
<i>Provvigioni attive</i>	1.792	2.435	36	2.780
<i>Corrispettivi netti</i>	812	1.167	44	1.320
<i>Ricavi prestazioni servizi</i>	101	174	73	164
<i>Altri ricavi delle prestazioni</i>	118	156	31	227
<i>Altro</i>	2	12	433	9
Altri ricavi e proventi	143	80	-44	217
Incrementi di imm. per lavori interni	0	630		0
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>2.968</b>	<b>4.653</b>	<b>57</b>	<b>4.717</b>
Materie prime	181	100	-45	198
%	6,09	2,14		4,19
Servizi	1.448	2.462	70	2.134
%	48,79	52,90		45,23
Beni di terzi	14	37	174	43
%	0,46	0,80		0,92
<i>Variazione rim. materie prime</i>	0	-27		0
%	0,00	-0,59		0,00
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>1.326</b>	<b>2.083</b>	<b>57</b>	<b>2.343</b>
%	44,66	44,75		49,66
Costo del lavoro	1.073	2.152	101	1.854
%	36,14	46,24		39,30
Oneri diversi di gestione	31	30	-1	40
%	1,03	0,65		0,84
<b>EBITDA</b>	<b>222</b>	<b>-99</b>		<b>449</b>
%	7,49	-		9,52
Ammortamenti	0	456		182
<b>EBIT</b>	<b>222,4</b>	<b>-554,7</b>		<b>267</b>
%	7,49	-		5,67
Oneri (Proventi) finanziari	2,6	18,7		7
<b>Utile Ante Imposte</b>	<b>220</b>	<b>-573</b>		<b>260</b>
%	7,40	-		5,52
Imposte	89	-113		184
<i>Tax rate (%)</i>	40,48	-		70,64
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>131</b>	<b>-460</b>		<b>76</b>
%	4,41	-		1,62
PFN	807	2.907		4.362
Equity	596	4.136		4.672
ROE	21,96	-		1,63

Fonte: Alfonsino

Alfonsino ha chiuso il 2021 con ricavi netti pari a €3,944 milioni, in crescita del 40% rispetto ai €2,825 milioni a consuntivo 2020 ma inferiori alle nostre attese (€4,5 milioni) a causa di un calo sostanziale degli ordini durante l'ultimo trimestre dell'anno e di un ticket medio (pari a €26,5) inferiore a quanto preventivato (€30). Il driver alla base della crescita registrata è da identificarsi nell'apertura del servizio in nuovi centri (passati da 46 a consuntivo 2020 a 63 a fine 2021) nonché nell'entrata a regime dei centri già presidiati. Le provvigioni attive ed i corrispettivi netti hanno rappresentato insieme il 91% dei ricavi netti totali dal 92% al 31 dicembre 2020. In calo, nel 2021, il valore degli altri ricavi i quali sono passati da €143 migliaia nel 2020 a €80 migliaia a consuntivo 2021 (-44%). Gli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni fanno riferimento a costi capitalizzabili i quali hanno visto, nel 2021, la doppia registrazione tra i costi del personale e gli altri ricavi, diversamente dalla modalità di registrazione degli anni precedenti in cui venivano direttamente detratti dai costi di riferimento. Il valore della produzione ha così raggiunto, a fine 2021, un valore pari a €4,653 milioni a fronte di €2,968 milioni del 2020, con un incremento annuo del 57%.

Una diminuzione del 45% nei costi per materie prime (da €181 migliaia a €100 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 nel 2021 sono stati effettuati minori acquisti rilevanti), pur a fronte di un aumento del 70% nel costo per servizi, da €1,448 milioni al 31 dicembre 2020 a €2,462 milioni al 31 dicembre 2021 (costi per il rimborso delle spese di trasporto ai driver, spese per attività pubblicitarie e promozionali, contributi INPS per i contratti Co.Co.Co.), ha consentito al valore aggiunto di portarsi a €2,083 milioni da €1,326 milioni del 2020, con una incidenza sul valore della produzione in lieve rialzo dal 44,66% al 44,75%. Le nostre attese erano di un valore aggiunto pari a €2,343 milioni e di un'incidenza sul valore della produzione pari al 49,66%. Il motivo del marcato incremento dei costi per servizi è da identificarsi nella decisione della società di destinare parte della raccolta in sede di IPO ad importanti investimenti in pubblicità, soprattutto avvenuti negli ultimi mesi del 2021, i quali hanno generato costi non capitalizzabili che hanno gravato sull'esercizio ma di cui beneficeranno i ricavi degli esercizi futuri.

Lo sviluppo del business ed il correlato incremento nel numero dei driver, da 631 unità al 31 dicembre 2020 a 1.106 unità al 31 dicembre 2021, hanno determinato un significativo aumento del costo del lavoro a €2,152 milioni (€1,854 milioni attesi) dai precedenti €1,073 milioni (+101%), con un'incidenza dello stesso sul valore della produzione passata dal precedente 36,14% al 46,24% (39,3% atteso). Tale crescita risente della scelta di capitalizzare i costi in ricerca e sviluppo tramite l'ulteriore registrazione del relativo importo nella voce "altri ricavi" e non, come avvenuto in passato, tramite la detrazione dello stesso dal costo del personale. In assenza della suddetta scelta, infatti, la crescita dell'incidenza del costo del lavoro sul valore della produzione sarebbe stata moderata. Alfonsino ha così chiuso il 2021 con un margine operativo lordo (Ebitda) negativo per €99 migliaia rispetto al margine lordo positivo per €222 migliaia al 31 dicembre 2020 e rispetto alle attese di un margine operativo lordo positivo per €449 migliaia.

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), l'imputazione a conto economico di ammortamenti per €456 migliaia ha determinato una perdita operativa di €555 migliaia rispetto al profitto operativo di €222 migliaia registrato a consuntivo 2020 e rispetto alle nostre attese di un profitto operativo pari a €267 migliaia. Alfonsino ha quindi chiuso il bilancio 2021 con una

---

perdita d'esercizio pari a €460 migliaia rispetto all'utile di €131 migliaia del 2020 e rispetto alle nostre attese di un utile pari a €76 migliaia.

Al 31 dicembre 2021 la società ha presentato una posizione finanziaria netta positiva per €2,907 milioni da €807 migliaia al 31 dicembre 2020 ed un patrimonio netto pari a €4,136 milioni da €596 migliaia. Entrambi hanno beneficiato della quotazione sul mercato Euronext Growth Milan a seguito di IPO con la quale sono stati raccolti €4 milioni.

## Outlook 2022-2025

### Old estimates

EUR (K)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 20/25
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>1.080</b>	<b>2.825</b>	<b>4.500</b>	<b>10.766</b>	<b>18.977</b>	<b>29.239</b>	<b>38.888</b>	<b>68,95</b>
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
<b>Valore della produzione</b>	<b>1.202</b>	<b>2.968</b>	<b>4.717</b>	<b>11.011</b>	<b>19.246</b>	<b>29.539</b>	<b>39.203</b>	<b>67,56</b>
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	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>591</b>	<b>1.326</b>	<b>2.343</b>	<b>5.635</b>	<b>9.730</b>	<b>15.249</b>	<b>20.617</b>	<b>73,12</b>
%	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	
<b>EBITDA</b>	<b>34</b>	<b>222</b>	<b>449</b>	<b>1.424</b>	<b>3.079</b>	<b>5.725</b>	<b>8.638</b>	<b>107,91</b>
%	2,84	7,49	9,52	12,93	16,00	19,38	22,03	
Ammortamenti	9	0	182	311	438	595	732	
<b>EBIT</b>	<b>25</b>	<b>222,4</b>	<b>267</b>	<b>1.113</b>	<b>2.641</b>	<b>5.131</b>	<b>7.905</b>	<b>104,26</b>
%	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	
<b>Utile Ante Imposte</b>	<b>23</b>	<b>220</b>	<b>260</b>	<b>1.110</b>	<b>2.643</b>	<b>5.133</b>	<b>7.908</b>	<b>104,74</b>
%	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	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>7</b>	<b>131</b>	<b>76</b>	<b>502</b>	<b>1.482</b>	<b>3.140</b>	<b>5.051</b>	<b>107,65</b>
%	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

**New estimates**

EUR (K)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
<b>Ricavi di vendita</b>	<b>2.825</b>	<b>3.944</b>	<b>7.101</b>	<b>12.889</b>	<b>20.827</b>	<b>30.399</b>	<b>66,63</b>
Provvigioni attive	1.792	2.435	4.426	8.126	13.160	19.320	67,83
Corrispettivi netti	812	1.167	2.101	3.858	6.248	9.173	67,45
Ricavi prestazioni servizi	101	174	261	479	776	1.139	59,91
Altri ricavi delle prestazioni	118	156	308	417	628	748	48,09
Altro	2	12	5	9	14	19	12,53
Altri ricavi e proventi	143	80	245	269	300	315	41,06
<b>Valore della produzione</b>	<b>2.968</b>	<b>4.653</b>	<b>7.346</b>	<b>13.158</b>	<b>21.126</b>	<b>30.714</b>	<b>60,28</b>
Materie prime	181	100	157	281	452	657	0,00
%	6,09	2,14	2,14	2,14	2,14	2,14	
Servizi	1.448	2.462	4.520	5.962	9.382	13.376	52,68
%	48,79	52,90	61,54	45,31	44,41	43,55	
Beni di terzi	14	37	40	38	44	55	10,47
%	0,46	0,80	0,54	0,29	0,21	0,18	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>1.326</b>	<b>2.083</b>	<b>2.629</b>	<b>6.877</b>	<b>11.249</b>	<b>16.626</b>	<b>68,09</b>
%	44,66	44,75	35,79	52,27	53,24	54,13	
Costo del lavoro	1.073	2.152	2.887	4.928	7.132	9.657	45,55
%	36,14	46,24	39,30	37,45	33,76	31,44	
Oneri diversi di gestione	31	30	48	85	137	199	
%	1,03	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	
<b>EBITDA</b>	<b>222</b>	<b>-99</b>	<b>-306</b>	<b>1.864</b>	<b>3.980</b>	<b>6.771</b>	
%	7,49	-	-	14,17	18,84	22,04	
Ammortamenti	0	456	311	438	595	732	12,60
<b>EBIT</b>	<b>222,4</b>	<b>-555</b>	<b>-616</b>	<b>1.427</b>	<b>3.385</b>	<b>6.038</b>	
%	7,49	-	-	10,84	16,02	19,66	
Oneri (Proventi) finanziari	2,6	19	3	-1	-3	-3	
<b>Utile Ante Imposte</b>	<b>220</b>	<b>-573</b>	<b>-619</b>	<b>1.428</b>	<b>3.388</b>	<b>6.041</b>	
%	7,40	-	-	10,85	16,03	19,67	
Imposte	89	-113	-122	627	1.315	2.183	
Tax rate (%)	40,48	-	-	43,93	38,82	36,13	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>131</b>	<b>-460</b>	<b>-497</b>	<b>801</b>	<b>2.073</b>	<b>3.858</b>	
%	4,41	-	-	6,09	9,81	12,56	
PFN	807	2.907	2.709	4.115	7.103	12.392	
Equity	596	4.136	3.639	4.440	6.512	10.370	
ROE	21,96	-	-	18,04	31,82	37,20	
CAPEX	357	1.563	718	687	883	788	
NWC	-615	-140	-878	-1.666	-2.779	-4.162	
N° centri attivi (X)	46	63	69	85	125	165	27,21
Totale transato (K€)	8.436	11.940	21.841	40.103	64.945	95.342	68,10
N° partner commerciali (X)	1.106	1.424	2.052	2.779	4.189	4.987	36,79
N° driver (X)	631	911	1.482	1.968	2.457	2.989	34,58
Totale consegne (K)	312	451	794	1.407	2.202	3.076	61,64

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat

A fronte dei ricavi di vendita 2021 inferiori alle nostre attese, abbiamo rivisto al ribasso le nostre stime previsionali sul periodo 2022/2025. Nel dettaglio, ci aspettiamo ora ricavi delle vendite e prestazioni che da €7,1 milioni (€10,77 milioni da noi attesi in precedenza) da noi stimati a consuntivo 2022 possano giungere a €30,4 milioni nel 2025 (€38,89 milioni da noi stimati in precedenza), per una crescita composta media annua (CAGR 21/25) pari al 66,63%. In particolare, per il periodo 2022/2025 abbiamo ridotto non solo le stime sul numero totale di consegne, seppur previste ancora in crescita ad un tasso medio annuo del 61,64% (da 451 migliaia a fine 2021 a 3 milioni previste nel 2025), ma anche la crescita del ticket medio, il quale dovrebbe raggiungere i 31 euro a fine 2025 (€33,4 da noi previsto in precedenza) dai €26,5 del 2021. Le provvigioni attive, principale fonte di ricavo del canale B2B, dovrebbero poter salire da €4,426 milioni previsti a fine 2022 a €19,32 milioni a fine 2025, per un CAGR 21/25 del 67,83%. I corrispettivi netti, rappresentanti i ricavi principali del canale B2C, stimiamo possano registrare una crescita media annua del 67,45%, passando da €2,1 milioni a consuntivo 2022 a €9,173 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 1.424 a 4.987 e, contestualmente, del numero dei driver da 911 al 31.12.2021 a 2.989 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 €7,346 milioni a consuntivo 2022 fino a €30,714 milioni nel 2025.

I costi operativi, in particolare per servizi (CAGR 21/25 pari al 52,68%) e per il personale (CAGR 21/25 pari al 45,55%) sono da noi previsti raggiungere, a fine 2025, rispettivamente, €13,376 milioni (da €2,462 milioni a fine 2021) e €9,657 milioni da €2,152 milioni a fine 2021. Nel 2022, stimiamo che i costi per servizi saranno particolarmente appesantiti dagli ingenti investimenti in pubblicità previsti dalla società quale parziale allocazione della raccolta in sede di IPO (€1,25 milioni in più rispetto alle nostre stime di incidenza pre-money). Tali costi non sono capitalizzabili e, dunque, graveranno significativamente sul margine operativo 2022. Per gli esercizi successivi (2023/2025) l'incidenza dei costi per servizi rifletterà sia l'assenza di tali investimenti sia il progressivo efficientamento da noi già previsto in precedenza. Analogamente, anche l'incidenza del costo del personale sul valore della produzione è prevista in discesa lungo tutto il piano previsionale (31,44% stimato per il 2025 dal 39,3% del 2022), coerentemente con l'ipotesi di un incremento graduale del numero di consegne giornaliere per driver. Il Margine Operativo Lordo (Ebitda) lo stimiamo quindi ora in crescita da una perdita operativa attesa pari a €306 migliaia al 31 dicembre 2022 (a fronte di un margine in precedenza da noi previsto positivo per €1,4 milioni) ad un margine positivo per €6,771 milioni a fine piano (€8,6 milioni precedentemente stimati).

In termini di Risultato Operativo Netto (Ebit) questo è da noi atteso ora negativo per €616 migliaia ancora a fine 2022 (a fronte di un profitto operativo in precedenza da noi atteso a €1,1 milioni) per giungere ad un risultato positivo di €6,038 milioni nel 2025 (rispetto ad un profitto operativo pari a €7,9 milioni da noi in precedenza stimato).

Il Risultato Netto dovrebbe mantenersi negativo per €497 migliaia ancora a fine 2022, da un utile di €502 migliaia precedentemente preventivato, per giungere ad un utile di €3,858 milioni nel 2025 ma ben inferiore a €5,05 milioni attesi sulla base delle nostre precedenti stime.



---

La PFN la stimiamo sempre positiva per €2,709 milioni a fine 2022 e a €12,392 milioni a fine 2025 mentre il Patrimonio Netto lo prevediamo a €3,639 milioni a consuntivo 2022 per giungere a €10,370 milioni nel 2025.

## Valuation

A fini valutativi abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2022/2025.

Il WACC è stato determinato al 12,92% (dal precedente 11,92%) in funzione di un Risk Free Rate alzato al 2% (dal precedente 1%), di un Market Risk Premium invariato 9,75% ed un Coefficiente Beta mantenuto costante all'1,12. Il tasso di crescita perpetua è stato anch'esso mantenuto invariato all'1%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a €34,4 milioni ed un valore ad Equity pari a **2,98 Euro/azione**.

**Cash Flow Model (K €)**

	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	-616	1.427	3.385	6.038
Imposte	-122	627	1.315	2.183
NOPAT	-494	799	2.070	3.856
D&A	311	438	595	732
CNWC	-738	-788	-1.113	-1.382
CAPEX	718	687	883	788
FOCF	-164	1.337	2.895	5.182

*Stime: Banca Finnat*

**DCF Model Valuation (k €)**

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	12,92
Discounted Terminal Value	28.059,2
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	6.339,9
Enterprise Value	34.399,1
Net financial position as of 31/12/2021	2.907,4
Equity Value	37.306,5
Nr. of shares (x)	12.500.000
<b>Value per share</b>	<b>2,98</b>

*Stime: Banca Finnat*

**WACC calculation (%)**

Risk free rate	2,00
Beta (x)	1,12
Market risk premium	9,75
Cost of Equity	12,92
<b>WACC</b>	<b>12,92</b>

*Stime: Banca Finnat*

**TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION**

	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E	-	46,58	18,00	9,67
P/BV	10,25	8,40	5,73	3,60
EV/SALES	4,84	2,67	1,65	1,13
EV/EBITDA	-	18,45	8,64	5,08
EV/EBIT	-	24,11	10,16	5,70

*Stime: Banca Finnat*

**Raccomandazioni emesse sul titolo Alfonsino nei 12 mesi precedenti**

<i>Date</i>	<i>Rating</i>	<i>Target Price</i>	<i>Market Price</i>
22.11.2021	Buy	€4,19	-

**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 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 determinare una raccomandazione e/o un target price

**Banca Finnat Research Rating Distribution****31/03/2022**

<b>N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 29</b>	<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>SELL</b>	<b>N.R.</b>
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	83%	14%	0%	3%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Valore della produzione</b>	2.968	4.653	7.346	13.158	21.126	30.714
Materie prime	181	100	157	281	452	657
Servizi	1.448	2.462	4.520	5.962	9.382	13.376
Beni di terzi	14	37	40	38	44	55
<b>Valore Aggiunto</b>	1.326	2.083	2.629	6.877	11.249	16.626
Costo del lavoro	1.073	2.152	2.887	4.928	7.132	9.657
Oneri diversi di gestione	31	30	48	85	137	199
<b>EBITDA</b>	222	-99	-306	1.864	3.980	6.771
Ammortamenti	0	456	311	438	595	732
<b>EBIT</b>	222,4	-555	-616	1.427	3.385	6.038
Oneri (Proventi) finanziari	2,6	19	3	-1	-3	-3
<b>Utile Ante Imposte</b>	220	-573	-619	1.428	3.388	6.041
Imposte	89	-113	-122	627	1.315	2.183
Tax-rate (%)	40,48	-	-	43,93	38,82	36,13
<b>Risultato Netto</b>	131	-460	-497	801	2.073	3.858
Cash Flow	131	-4	-186	1.238	2.667	4.591
BALANCE SHEET (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totale Patrimonio Netto	596	4.136	3.639	4.440	6.512	10.370
PFN	807	2.907	2.709	4.115	7.103	12.392
CIN	-212	1.228	930	324	-590	-2.021
FINANCIAL RATIOS (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>EBITDA margin</b>	7,49	-	-	14,17	18,84	22,04
<b>EBIT margin</b>	7,49	-	-	10,84	16,02	19,66
<b>Net margin</b>	4,41	-	-	6,09	9,81	12,56
<b>ROE</b>	21,96	-	-	18,04	31,82	37,20
GROWTH (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Value of Production	146,97	56,77	57,86	79,12	60,56	45,38
EBITDA	550,79	-	-	-	113,47	70,13
EBIT	783,60	-	-	-	137,25	78,38
Net Profit	1.727,17	-	-	-	158,79	86,17
Cash Flow	709,43	-	-	-	115,38	72,12
VALUATION METRICS	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	0,01	-	-	0,06	0,17	0,31
CFPS	0,01	0,00	-0,01	0,10	0,21	0,37
BVPS	0,05	0,33	0,29	0,36	0,52	0,83
P/E	152,89	-	-	24,97	9,65	5,18
P/CF	152,89	-	-	16,15	7,50	4,36
P/BV	33,57	4,84	5,50	4,50	3,07	1,93
EV/SALES	6,79	4,33	2,44	1,23	0,62	0,25
EV/EBITDA	86,32	-	-	8,52	3,24	1,12
EV/EBIT	86,32	-	-	11,13	3,81	1,26

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat

### *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>)<sup>1</sup>.

### *Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi*

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato dallo specialist (MITSIM) dell’emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di Euronext growth advisor e (2) presta o ha prestato servizi di investimento in favore dell’emittente negli ultimi 12 mesi.

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

<sup>1</sup> 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.

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 barriers*; (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.