

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

Target Price € 1,26 (da € 2,98)

Prezzo al 27/10/2022 € 0,625 (price at market close)

### Alfonsino S.p.A.

Settore: Food-Tech

Codice di negoziazione Bloomberg: ALF IM

Mercato: Euronext Growth Milan

 Capitalizzazione di Borsa:
 7.813.438 €

 Numero di azioni:
 12.501.500

 Patrimonio netto al 30.06.2022:
 2.091.120 €

 Outstanding warrants (1:2):
 2.497.000

Data ed ora di produzione:

28.10.2022 ore 08.30

Data ed ora di prima diffusione: 28.10.2022 ore 10.15

#### Ufficio Ricerca ed Analisi

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF) Tel. +39 0669933.440 Tatjana Eifrig Tel. +39 0669933.413 **Stefania Vergati** Tel. +39 0669933.228

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- 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).
- Alfonsino ha lanciato una nuova funzionalità sulla propria piattaforma, denominata PUD (Prenota Un Driver), offerta dedicata ai partner della ristorazione per digitalizzare gli ordini telefonici. La nuova funzionalità, che andrà ad intercettare gli ordini non effettuati tramite app, permetterà ai partner di Alfonsino di importare ordini telefonici direttamente sulla piattaforma e servirsi dei rider per le consegne dei prodotti presso il domicilio del cliente.
- La società ha sottoscritto una partnership con Kasper, start-up di carwash on-demand, per offrire, tramite prenotazione sull'app Alfonsino, il servizio di autolavaggio a domicilio totalmente sostenibile.
- Alfonsino ha lanciato la Alfonsino Media Platform, estensione in-app del proprio ecosistema digitale, che consente alle aziende di promuoversi, effettuando campagne ad alto impatto.
- In merito alle nostre stime, a fronte di risultati semestrali che ci inducono a prevedere risultati ben inferiori rispetto alle nostre attese per fine 2022 e tenuto conto dell'attuale contesto di crisi economica che ha determinato una riduzione dei consumi tramite delivery, abbiamo rivisto al ribasso le previsioni sul periodo 2022-2025; ci aspettiamo ora un valore della produzione che da  $\in$ 5 milioni stimati per il consuntivo 2022 (da  $\in$ 7,3 milioni originariamente preventivati) possa giungere a  $\in$ 18,6 milioni nel 2025 (a fronte di  $\in$ 30,7 milioni in precedenza ipotizzati). L'Ebitda lo stimiamo negativo per  $\in$ 1,96 milioni a consuntivo 2022 (da una perdita lorda precedentemente stimata limitata a  $\in$ 306 migliaia) a  $\in$ 4 milioni a fine piano rispetto a  $\in$ 6,8 milioni delle nostre precedenti stime mentre il Risultato Netto dovrebbe restare negativo, a consuntivo 2022, per  $\in$ 1,8 milioni per giungere, a fine periodo previsionale, ad un utile di  $\in$ 2,1 milioni rispetto a  $\in$ 3,8 milioni precedentemente stimati.
- Manteniamo una raccomandazione di acquisto sul titolo pur con target price rivisto a €1,26 dal precedente €2,98.

Anno al 31/12 (k €)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della Produzione	2.968	4.653	5.023	8.736	13.409	18.623
Valore Aggiunto	1.326	2.083	45	4.513	7.060	9.966
EBITDA	222	-99	-1.961	1.184	2.447	3.990
EBIT	222	-555	-2.272	747	1.852	3.258
Utile netto	131	-460	-1.825	420	1.135	2.082
PFN	807	2.907	1.070	1.687	3.221	6.048
Equity	596	4.136	2.313	2.733	3.867	5.950
ROE (%)	21,96	-	-	15,36	29,34	35,00

Fonte: Alfonsino; stime Banca Finnat



### Attività & Strategie

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).

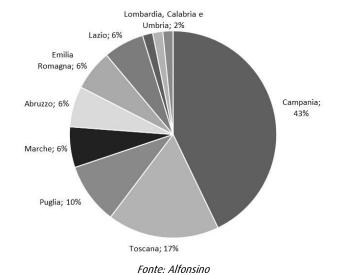
La società opera attraverso il modello Order&Delivery, offrendo all'utente un servizio di prenotazione del prodotto online (presso circa 1.400 partner) e/o di consegna a domicilio.

Attualmente, il servizio conta oltre 490 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 per regione (Cremona, Reggio Calabria e Terni).



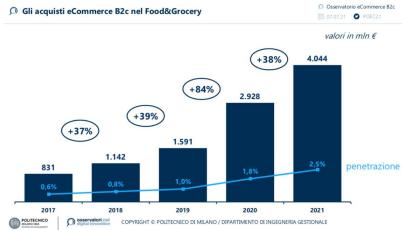


Con il termine Food-Tech si definisce il settore che fa leva sulle tecnologie digitali innovative per la produzione, conservazione, lavorazione, confezionamento, controllo e distribuzione del cibo. Alfonsino, specializzata nel Food Order&Delivery, si posiziona nella parte finale della filiera e si occupa,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

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 2021, ha 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 per il 2021 si è attestato al 2,5%.



A seguito dell'emergenza sanitaria da Covid 19 ed i successivi lockdown, 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 PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA



All'interno del segmento del Food&Grocery individuiamo 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 2021 il mercato ha 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"

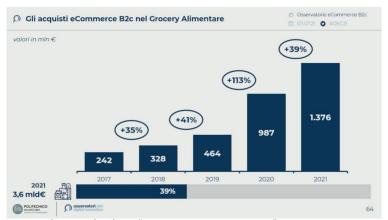
Nel 2021, in Italia, circa l'82% degli ordini è stato effettuato tramite app mentre il 18% tramite computer.

### 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.

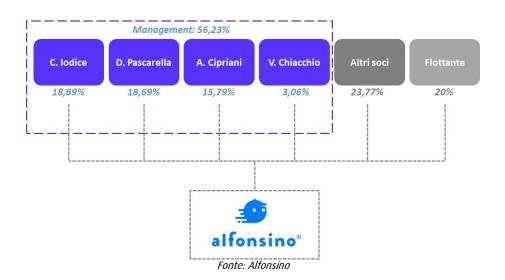
Dal punto di vista economico, il mercato dell'Online Grocery Alimentare in Italia ha raggiunto, nel 2021, un valore di 1,4 miliardi di euro, in crescita del 39% rispetto all'anno precedente (in cui valeva € 987 milioni).





Fonte: Politecnico di Milano: "Osservatorio eCommerce B2c"

Attualmente il capitale sociale è suddiviso in n. 12.501.500 azioni ordinarie.



Nel primo periodo di esercizio dei "Warrant Alfonsino 2021-2024" (tra il 10 ed il 21 ottobre 2022) sono stati esercitati n. 3.000 warrant e sono state conseguentemente sottoscritte (nel rapporto di n. 1 nuova azione ogni n. 2 Warrant esercitati) n. 1.500 azioni ordinarie di Alfonsino di nuova emissione al prezzo di Euro 1,76 per azione, per un controvalore complessivo di Euro 2.640.

Gli outstanding warrants ("Warrant Alfonsino 2021-2024"), emessi in sede di IPO, ammontano a n. 2.497.000. Per il loro esercizio, nel rapporto 1:2 (n. 1 Azione di Compendio per ogni n. 2 Warrant esercitati), sono previsti due residuali periodi di riferimento:

- 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.



#### Linee di business

Attualmente la società offre i sequenti servizi:

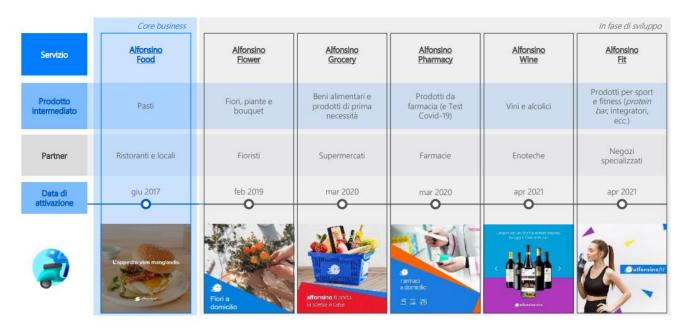


Consegna a domicilio di pasti pronti (Food Delivery) messi a disposizione da ristoranti partner e locali abilitati alla vendita. Il servizio è attivo da giugno 2017 e i tempi di consegna stimati sono di circa 30 minuti.



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.



Fonte: Alfonsino

Nel mese di luglio 2022 Alfonsino ha lanciato, sulla piattaforma, una nuova funzionalità denominata PUD (Prenota Un Driver), offerta dedicata ai partner della ristorazione per digitalizzare gli ordini telefonici.

La nuova funzionalità, che andrà ad intercettare gli ordini non effettuati tramite app, permetterà ai partner di Alfonsino di importare ordini telefonici direttamente sulla piattaforma e servirsi dei rider per le consegne dei prodotti presso il domicilio del cliente finale.

Questa nuova funzionalità sarà inizialmente resa disponibile per un numero selezionato di partner che avranno la possibilità di usufruire del servizio in forma di beta test per poi essere estesa successivamente a tutti i partner della ristorazione.



Nel mese di settembre Alfonsino ha poi sottoscritto una partnership con Kasper, startup di carwash on-demand, per offrire, tramite prenotazione sull'app Alfonsino, il servizio di autolavaggio a domicilio totalmente sostenibile.

Attraverso l'applicazione sarà possibile richiedere un washer, prenotandolo direttamente alla posizione della propria auto – ovunque essa sia (casa, ufficio, palestra, garage, etc.) –, senza la necessità di doverla spostare.

Grazie a un approccio waterless, tramite una soluzione a secco, studiata per disgregare e incapsulare lo sporco superficiale, si risparmieranno più di 150 litri d'acqua a ogni lavaggio. Nella sua attività, inoltre, Kasper utilizzerà soltanto prodotti eco-friendly che si vaporizzeranno ad avvenuto impiego, senza lasciare scarti al suolo.

Nel mese di ottobre la società ha lanciato *Alfonsino Media Platform*, estensione inapp del proprio ecosistema digitale, che consente alle aziende di promuoversi, effettuando campagne ad alto impatto.

La piattaforma offrirà, infatti, la possibilità a brand e retailers di fare pubblicità attraverso le applicazioni e i dominii online di Alfonsino, permettendo loro di posizionarsi in maniera trasversale su una user base ampia, fidelizzata e geotargettizzata, che comprende – oltre ai clienti e ai partners – anche una nutrita flotta di drivers.

Sempre in ottobre Alfonsino ha concluso un accordo con Expert® - Gruppo Mallardo, colosso di elettronica di consumo, per la consegna di prodotti high-tech nei piccoli e medi centri.

Gli utenti avranno a disposizione un negozio virtuale all'interno dell'App Alfonsino, con la possibilità di ricevere i prodotti Expert® a casa o dove vorranno entro 30 minuti dalla conclusione dell'ordine.

L'accordo, ad oggi, prevede che il servizio sia gestito in sette punti vendita Expert® presenti nella Regione Campania: Giugliano, Frattamaggiore, Aversa, Pomigliano D'Arco, Somma Vesuviana, Pozzuoli e Casalnuovo, con la previsione di essere progressivamente esteso ad ulteriori punti vendita in altre Regioni d'Italia.



#### 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  $\in$  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 premium partner), 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 Coordinata e Continuativa (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, il canone mensile pagati dai contraenti di Contratti Standard, nonché 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.

### Strategie di crescita

- <u>Consolidamento della leadership</u> nei comuni presidiati attraverso mirate campagne di marketing volte a migliorare la brand awareness e a incrementare il volume degli ordini.
- <u>Sviluppo dell'offerta</u> portando i servizi attivati recentemente (quali Alfonsino Flower, Alfonsino Grocery) anche negli altri centri e avviando nuovi servizi di order&delivery per diversificare l'offerta.
- <u>Apertura del servizio</u> 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).
- <u>Organizzazione e R&D</u> rafforzando la propria struttura interna attraverso l'assunzione e formazione di nuovo personale altamente formato e qualificato (aree commerciale, logistica, ecc.) e l'implementazione del software a supporto del business.



### 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.

- 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.



- 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.
- L'Azienda è Top Sponsor della società di pallacanestro casertana.
- Alfonsino, in collaborazione con la Diocesi di Caserta, sta sostenendo le persone colpite dal conflitto in corso in Ucraina attraverso delle donazioni.



• 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

ESG Highlights



### Risultati al 30.06.2022

EUR (K)	1H 2021	1H 2022	VAR %	FY 2022E
RICAVI DI VENDITA	2.188	2.259	3,22	7.101
Provvigioni attive	1.371	1.433	4,52	4.426
Corrispettivi netti	644	663	2,95	2.101
Ricavi prestazioni servizi	93	66	-29,03	261
Altri ricavi delle prestazioni	80	97	21,25	308
Altro	-	-		5
Altri ricavi e proventi	1	122		245
VALORE DELLA PRODUZIONE	2.189	2.381	8,75	7.346
Materie prime	45	68	52,12	157
%	2,05	2,86		2,14
Servizi	2.030	3.327	63,85	4.520
%	92,75	139,74		61,54
Beni di terzi	20	27		40
%	0,91	1,13		0,54
Variazione rim. materie prime	-21	27		-
VALORE AGGIUNTO	115	-1.069		2.629
%	5,25	-		35,79
Costo del lavoro	317	628	97,88	2.887
%	14,50	26,38		39,30
Oneri diversi di gestione	16	63	303,02	48
%	0,71	2,63		0,65
EBITDA	-218	-1.759		-306
%	-	-		-
Ammortamenti	46	218	373,22	311
EBIT	-264	-1.977		-616
%	-	-		-
Svalutazione immob. finanziarie	-	44		-
Oneri (Proventi) finanziari	5	2		3
Utile Ante Imposte	-269	-2.023		-619
96	-	-		-
Imposte	39	22		-122
Tax rate (%)	-	-		-
RISULTATO NETTO	-308	-2.045		-497
9/0	-	-		-
PFN	2.907*	1.231		2.709
Equity	4.136*	2.091		3.639
ROE	-	-		-

Fonte: Alfonsino; (\*) dati al 31.12.2021



Alfonsino ha archiviato il primo semestre dell'anno con ricavi netti pari a  $\in$ 2,3 milioni, sostanzialmente in linea (+3,2%) con il dato al 30.06.2021 ( $\in$ 2,2 milioni). In particolare, i ricavi derivanti da "provvigioni attive" sono cresciuti del 4,52% a  $\in$ 1,4 milioni; i "corrispettivi netti" hanno registrato un lieve rialzo del 2,95% a  $\in$ 663 migliaia mentre i ricavi da "prestazione di servizi" sono diminuiti del 29,03%. In crescita anche gli altri ricavi delle prestazioni (+21,25%).

Tenuto conto di altri ricavi e proventi in crescita a €122 migliaia (€1,0 migliaia al 30.06.2021) per effetto di contributi in conto esercizio, il valore della produzione si è attestato a €2,4 milioni dai €2,2 milioni del primo semestre 2021 (+8,75%).

Un non indifferente aumento dei costi per servizi (+63,85%), dovuto all'incremento dei compensi ai rider sia per nuovi centri che per i centri già attivi, un incremento dei costi di pubblicità e del costo del personale (+97,88%), derivante da un aumento dell'organico, hanno determinato un sensibile peggioramento della perdita operativa lorda che ha raggiunto €1,8 milioni da £218 migliaia al 30.06.2021.

Precisiamo che 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 (novembre 2021) ad importanti investimenti in pubblicità, contabilizzati in parte nel primo semestre 2022, i quali hanno generato costi non capitalizzabili che hanno gravato sull'esercizio.

Anche ammortamenti in crescita a  $\in$ 218 migliaia ( $\in$ 46 migliaia al 30.06.2021) hanno influito sul margine operativo netto che ha registrato una perdita per  $\in$ 2 milioni rispetto alla perdita operativa per  $\in$ 264 migliaia registrata nel primo semestre 2021. Alfonsino ha quindi chiuso i primi sei mesi del 2022 con una perdita d'esercizio pari a  $\in$ 2,04 milioni rispetto alla perdita netta per  $\in$ 308 migliaia al 30.06.2022.

La posizione finanziaria netta è positiva per  $\in$ 1,2 milioni da  $\in$ 2,9 milioni al 31 dicembre 2021 con un patrimonio netto pari a  $\in$ 2,1 milioni da  $\in$ 4,1 milioni a fine 2021.



### Outlook 2022-2025

### Old estimates

EUR (K)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
Ricavi di vendita	2.825	3.944	7.101	12.889	20.827	30.399	66,63
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
Valore della produzione	2.968	4.653	7.346	13.158	21.126	30.714	60,28
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	
VALORE AGGIUNTO	1.326	2.083	2.629	6.877	11.249	16.626	68,09
%	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	
EBITDA	222	-99	-306	1.864	3.980	6.771	
%	7,49	-	-	14,17	18,84	22,04	
Ammortamenti	0	456	311	438	595	732	12,60
EBIT	222,4	-555	-616	1.427	3.385	6.038	
%	7,49	-	-	10,84	16,02	19,66	
Oneri (Proventi) finanziari	2,6	19	3	-1	-3	-3	
Utile Ante Imposte	220	-573	-619	1.428	3.388	6.041	
%	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	
RISULTATO NETTO	131	-460	-497	801	2.073	3.858	
%	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



### New estimates

EUR (K)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
Ricavi di vendita	2.825	3.944	4.778	8.467	13.109	18.308	46,79
Provvigioni attive	1.792	2.435	2.912	5.245	8.131	11.441	47,23
Corrispettivi netti	812	1.167	1.383	2.490	3.861	5.432	46,89
Ricavi prestazioni servizi	101	174	172	309	479	674	40,28
Altri ricavi delle prestazioni	118	156	308	417	628	748	48,09
Altro	2	12	4	6	9	13	2,51
Altri ricavi e proventi	143	80	245	269	300	315	41,06
Valore della produzione	2.968	4.653	5.023	8.736	13.409	18.623	41,44
Materie prime	181	100	107	187	287	398	41,44
%	6,09	2,14	2,14	2,14	2,14	2,14	
Servizi	1.448	2.462	4.820	3.958	5.954	8.110	34,73
%	48,79	52,90	95,96	45,31	44,41	43,55	
Beni di terzi	14	37	50	79	107	149	41,54
%	0,46	0,80	1,00	0,90	0,80	0,80	
VALORE AGGIUNTO	1.326	2.083	45	4.513	7.060	9.966	47,90
%	44,66	44,75	0,90	51,66	52,65	53,51	
Costo del lavoro	1.073	2.152	1.974	3.272	4.527	5.855	28,44
%	36,14	46,24	39,30	37,45	33,76	31,44	
Oneri diversi di gestione	31	30	33	57	87	121	41,44
%	1,03	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	
EBITDA	222	-99	-1.961	1.184	2.447	3.990	
%	7,49	-	-	13,56	18,25	21,42	
Ammortamenti	0	456	311	438	595	732	12,60
EBIT	222,4	-555	-2.272	747	1.852	3.258	
%	7,49	-	-	8,55	13,81	17,49	
Oneri (Proventi) finanziari	2,6	19	3	(1)	(3)	(3)	
Utile Ante Imposte	220	-573	-2.275	748	1.855	3.260	
%	7,40	-	-	8,57	13,83	17,51	
Imposte	89	-113	-450	329	720	1.178	
Tax rate (%)	40,48	-	-	43,93	38,82	36,13	
RISULTATO NETTO	131	-460	-1.825	420	1.135	2.082	
%	4,41	-	-	4,80	8,46	11,18	
PFN	807	2.907	1.070	1.687	3.221	6.048	
Equity	596	4.136	2.313	2.733	3.867	5.950	
ROE	21,96	-	-	15,36	29,34	35,00	
CAPEX	357	1.563	718	687	883	788	
NWC	-615	-140	-586	-992	-1.622	-2.359	
N° centri attivi (X)	46	63	69	85	125	165	27,21
Totale transato (K€)	8.436	11.940	14.372	25.883	40.126	56.458	47,46
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	587	977	1.514	2.118	47,25

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat



A fronte di risultati semestrali che ci inducono a prevedere risultati ben inferiori rispetto alle nostre attese per fine 2022 e tenuto conto dell'attuale contesto di crisi economica che ha generato un rincaro dei costi delle materie prime e di conseguenza un incremento dei prezzi al pubblico che si è tradotto in una riduzione dei consumi di pasti sia presso i ristoranti che tramite delivery, abbiamo rivisto al ribasso le nostre stime previsionali sul periodo 2022/2025.

I ricavi di vendita li stimiamo ora in crescita ad un tasso medio annuo del 46,79% (66,63% le nostre precedenti stime) per passare da  $\in$ 4,8 milioni a consuntivo 2022 ( $\in$ 7,1 milioni da noi attesi in precedenza) a  $\in$ 18,3 milioni a fine periodo previsionale ( $\in$ 30,4 milioni da noi stimati in precedenza).

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 47,25% (da 451 migliaia a fine 2021 a 2,1 milioni previste nel 2025), ma anche la crescita prevista del ticket medio il quale dovrebbe raggiungere i 26,5 euro a fine 2025 ( $\in$ 31 da noi previsto in precedenza) da  $\in$ 24,5 del consuntivo 2022. Tenuto conto di tali assunzioni, le provvigioni attive dovrebbero poter salire da  $\in$ 2,9 milioni previsti a fine 2022 ( $\in$ 4,426 milioni le nostre precedenti stime) a  $\in$ 11,4 milioni a fine 2025 ( $\in$ 19,32 milioni da noi in precedenza stimati), per un CAGR 21/25 del 47,23%.

I corrispettivi netti stimiamo possano ora registrare una crescita media annua del 46,89% (precedente 67,45%), passando da  $\in$ 1,4 milioni a consuntivo 2022 ( $\in$ 2,1 milioni le nostre precedenti stime) a  $\in$ 5,4 milioni a consuntivo 2025 ( $\in$ 9,2 milioni da noi attesi in precedenza).

La crescita stimata tiene conto anche 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.

Il valore della produzione lo stimiamo quindi in crescita da  $\in$ 5,02 milioni a consuntivo 2022 ( $\in$ 7,3 milioni le nostre precedenti stime) fino a  $\in$ 18,6 milioni nel 2025 ( $\in$ 30,7 milioni da noi attesi in precedenza).

I costi operativi, in particolare per servizi (CAGR 21/25 pari al 34,73%) e per il personale (CAGR 21/25 pari al 28,44%) stimiamo possano raggiungere, a fine 2025, rispettivamente,  $\in$ 8,1 milioni e  $\in$ 5,9 milioni.

In particolare, per l'intero 2022, stimiamo che i costi per servizi saranno particolarmente appesantiti (incidenza del 95,96% sul valore della produzione) dagli ingenti investimenti in pubblicità previsti dalla società quale parziale allocazione della raccolta in sede di IPO. Tali costi non sono capitalizzabili e, dunque, graveranno significativamente sul margine operativo del 2022. Inoltre, segnaliamo come i costi per servizi tengano conto anche di un incremento dei costi per i rider per i quali sono stati previsti degli incentivi per far fronte all'incremento del costo del carburante.



Il Margine Operativo Lordo (Ebitda) dovrebbe passare da una perdita operativa attesa pari a  $\in$ 1,96 milioni a consuntivo 2022 (a fronte di un margine in precedenza da noi previsto negativo per  $\in$ 306 migliaia) ad un margine positivo per  $\in$ 4 milioni a fine piano da  $\in$ 6,8 milioni precedentemente stimati.

In termini di Risultato Operativo Netto (Ebit) questo dovrebbe passare da una perdita operativa netta per  $\[mathebox{\ensuremath{$\in}}\]$ 2,3 milioni a fine 2022 (a fronte di una perdita operativa in precedenza da noi attesa limitata a  $\[mathebox{\ensuremath{$\in}}\]$ 616 migliaia) ad un risultato positivo di  $\[mathebox{\ensuremath{$\in}}\]$ 3,3 milioni nel 2025 rispetto ad un profitto operativo pari a  $\[mathebox{\ensuremath{$\in}}\]$ 6,04 milioni da noi in precedenza stimato.

Il Risultato Netto stimiamo possa emergere negativo per  $\in$ 1,8 milioni a consuntivo 2022 (perdita per  $\in$ 497 migliaia precedentemente preventivata) per giungere ad un utile di  $\in$ 2,1 milioni nel 2025, ben inferiore a  $\in$ 3,8 milioni attesi sulla base delle nostre precedenti stime.

La PFN la stimiamo sempre positiva per €1,1 milioni a fine 2022 fino a €6,05 milioni a fine 2025 mentre il Patrimonio Netto lo prevediamo a €2,3 milioni a consuntivo 2022 per giungere a €5,9 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.

Tenuto conto della revisione al ribasso delle nostre stime per il periodo 2022-2025 e di un WACC determinato ora al 14,92% (dal precedente 12,92%), in funzione di un Risk Free Rate alzato al 4% (dal precedente 2%), di un Market Risk Premium invariato al 9,75% ed un Coefficiente Beta mantenuto costante all'1,12, nonché di un tasso di crescita perpetua anch'esso mantenuto invariato all'1%, otteniamo un Enterprise Value pari a €14,5 milioni ed un valore ad Equity pari a 1,26 Euro/azione (precedente 2,98 euro/azione). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

#### Cash Flow Model (K €)

	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	-2.272	747	1.852	3.258
Imposte	-450	329	720	1.178
NOPAT	-1.822	418	1.132	2.080
D&A	311	438	595	732
CNWC	-446	-405	-631	-737
CAPEX	718	687	883	788
FOCF	-1.784	574	1.475	2.761

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k $\epsilon$ )	
Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	14,92
Discounted Terminal Value	12.875
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	1.611
Enterprise Value	14.486
Net financial position as of 30/06/2022	1.231
Equity Value	15.717
Nr. of shares (x)	12.501.500
Value per share	1,26

WACC	

Risk free rate

Beta (x)

Market risk premium

Cost of Equity

WACC calculation (%)

4,00

1,12

9,75

14,92

14,92

Stime: Banca Finnat

Stime: Banca Finnat

### TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E	-	37,45	13,85	7,55
P/BV	6,79	5,75	4,06	2,64
EV/SALES	3,07	1,66	0,95	0,53
EV/EBITDA	-	11,84	5,11	2,42
EV/EBIT	-	18,78	6,75	2,97

Stime: Banca Finnat



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

Date Rating Target Price Market Price 26.04.2022 Buy  $\in$  2,98  $\in$  1,31 22.11.2021 Buy  $\in$  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		9/2022		
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 31	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	84%	10%	0%	6%
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
Valore della produzione	2.968	4.653	5.023	8.736	13.409	18.623
Materie prime	181	100	107	187	287	398
Servizi	1.448	2.462	4.820	3.958	5.954	8.110
Beni di terzi	14	37	50	79	107	149
Valore Aggiunto	1.326	2.083	45	4.513	7.060	9.966
Costo del lavoro	1.073	2.152	1.974	3.272	4.527	5.855
Oneri diversi di gestione	31	30	33	57	87	121
EBITDA	222	-99	-1.961	1.184	2.447	3.990
Ammortamenti	0	456	311	438	595	732
EBIT	222,4	-555	-2.272	747	1.852	3.258
Oneri (Proventi) finanziari	2,6	19	3	(1)	(3)	(3)
Utile Ante Imposte	220	-573	-2.275	748	1.855	3.260
Imposte	89	-113	-450	329	720	1.178
Tax-rate (%)	40,48	-	-	43,93	38,82	36,13
Risultato Netto	131	-460	-1.825	420	1.135	2.082
BALANCE SHEET (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totale Patrimonio Netto	596	4.136	2.313	2.733	3.867	5.950
PFN	807	2.907	1.070	1.687	3.221	6.048
CIN	-212	1.228	1.243	1.045	646	-98
FINANCIAL RATIOS (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EBITDA margin	7,49	-	-	13,56	18,25	21,42
EBIT margin	7,49	-	-	8,55	13,81	17,49
Net margin	4,41	-	-	4,80	8,46	11,18
ROE	21,96	-	-	15,36	29,34	35,00
GROWTH (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Value of Production	146,97	56,77	7,95	73,91	53,48	38,89
EBITDA	550,79	-	-	-	106,56	63,07
EBIT	783,60	-	-	-	147,95	75,89
Net Profit	1.727,17	-	-	-	170,38	83,51
VALUATION METRICS	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	0,01	-	-	0,03	0,09	0,17
CFPS	0,01	0,00	-0,12	0,07	0,14	0,23
BVPS	0,05	0,33	0,19	0,22	0,31	0,48
P/E	59,73	-	-	18,62	6,89	3,75
P/CF	59,73	-	-	9,12	4,52	2,78
P/BV	13,11	1,89	3,38	2,86	2,02	1,31
EV/SALES	2,48	1,24	1,41	0,72	0,35	0,10
EV/EBITDA	31,51	-	-	5,17	1,88	0,44
EV/EBIT	31,51	-	-	8,20	2,48	0,54

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat



#### Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Stefania Vergati**, 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 <a href="https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale">https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale</a>).

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 <a href="https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale">https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale</a>).

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 <a href="https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale">https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale</a>).

28.10.2022 Alfonsino 22

<sup>&</sup>lt;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.



#### 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 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.