

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

**Target Price**
**€4,3** (da €6,6)

**G Rent S.p.A.** 
**Settore: Real Estate**
**Codice di negoziazione Bloomberg: GSR IM**
**Mercato Euronext Growth Milan**
**Prezzo al 21/04/2021**
**€ 2,90**

(price at market close)

**Capitalizzazione di Borsa:** 17.653.750 €

**Numero di azioni:** 6.087.500

**Patrimonio netto al 31.12.2021:** 2.684.622 €

**Outstanding warrants (1:2\*):** 1.087.500

(\*) vedi pagina 6

**Data ed ora di produzione:**
**22.04.2022 ore 09:00**
**Data ed ora di prima diffusione:**
**22.04.2022 ore 10:00**
**Ufficio Ricerca ed Analisi**

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

**Tatjana Eifrig**

Tel. +39 0669933.413

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Claudio Napoli

Tel. +39 0669933.292

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

**Prosegue la crescita del portafoglio**

- G Rent S.p.A., operativa con il marchio "Gabetti Short Rent" (di seguito GSR o Gabetti Short Rent), è attiva nel settore dell'hospitality in qualità di property manager per affitti brevi di fascia alta. La prima linea di business "Luxury Houses" riguarda lo "short rent" di immobili di lusso, localizzati in location turistiche esclusive.
- La società ha avviato anche la seconda linea di business "Corporate Houses" che riguarda il property management di pacchetti di unità immobiliari grazie ad un primo accordo su Milano.
- GSR fornirà per i prossimi due anni ville di lusso a livello mondiale al Brand di Alpitour, "Made by Turisanda", con servizi "tailormade", sempre per una clientela "high spending".
- Prosegue l'espansione a livello internazionale; oltre ai Caraibi e Spagna si sono aggiunte Grecia e Svizzera. Prossimamente è atteso l'ingresso in Francia, Mauritius, Canarie, Antigua, Anguilla e St. Martin.
- Grazie al venir meno delle restrizioni agli spostamenti, causate dalla pandemia, particolarmente severe in l'Italia rispetto ad altri Paesi, dovrebbe aumentare l'afflusso di turisti esteri di elevato standing.
- Sul periodo 2022-2025 stimiamo una crescita media annua del volume d'affari pari al 100%. L'Ebitda, previsto positivo per €319 migliaia a consuntivo 2022, dovrebbe riuscire a portarsi a €5,8 milioni a fine 2025. Un primo risultato netto vicino al break even dovrebbe potersi materializzare a fine 2022 e raggiungere €3,8 milioni di euro a consuntivo 2025.
- Manteniamo una raccomandazione di acquisto sul titolo con target price a €4,3 dal precedente €6,6.

**Anno al 31/12 (Eur K)**

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Volume d'affari	2.585	9.807	24.095	35.884	41.240
Valore Aggiunto	-295	846	3.845	6.903	7.900
EBITDA	-439	319	2.523	5.129	5.795
EBIT	-636	-40	2.105	4.719	5.338
Utile netto	-642	-41	1.600	3.397	3.843
Cash-flow	-444	318	2.018	3.807	4.300
Pfn	1.973	1.098	3.257	7.631	9.741
Equity	2.684	2.644	4.244	7.682	9.925

Fonte: G Rent; stime Banca Finnat

## Il Mercato di Riferimento

Gabetti Short Rent è attiva nel settore dell'*hospitality* in qualità di *property manager* per affitti brevi di fascia alta. Il mercato di riferimento per la società è ancora principalmente quello nazionale ma in modo crescente anche quello internazionale (St. Barth, Barbados, Spagna, Grecia e Svizzera). Nel prossimo futuro è prevista anche un espansione in Francia, Mauritius, Canarie, Antigua, Anguilla e St. Martin.

Il mercato italiano dello short rent si colloca tra i primi posti a livello europeo per numero di immobili affittati con oltre 550 mila case (stime dell'Aigab – Associazione Italiana Affitti Brevi). Si aggiungono 200 mila seconde case gestite da aziende e 6,3 milioni di seconde case non utilizzate. Il valore complessivo del mercato delle locazioni a breve è stimato a circa 10 miliardi di euro.

Negli altri Paesi europei lo short rent viene principalmente utilizzato nei grandi centri urbani mentre in Italia è molto diffuso anche nei piccoli centri e, soprattutto, nelle location turistiche.

Il mercato italiano è ancora caratterizzato dalla presenza di molti immobili i quali risultano né locati né utilizzati. Una parte di queste abitazioni potrebbe essere affidata, in futuro, a property managers per lo short rent.

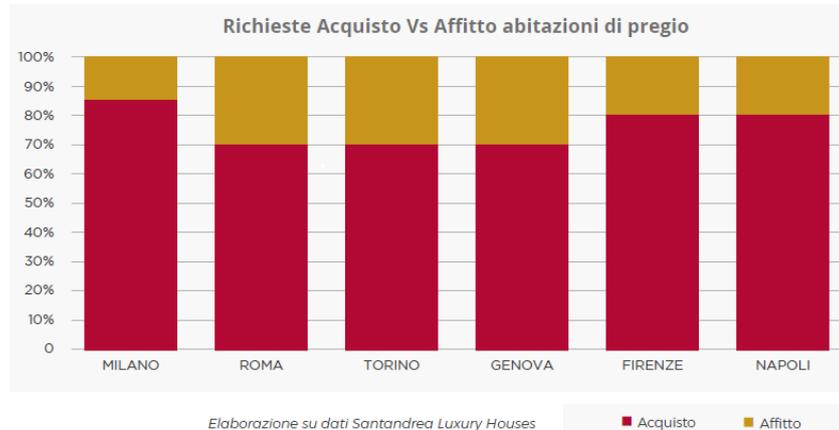
Il mercato italiano dispone, a tutt'oggi, di immobili signorili quali ville, villini, castelli e palazzi storici per circa 2,5 milioni di unità, corrispondenti al 7% del totale delle abitazioni a catasto.

Gabetti Short Rent si rivolge unicamente ad un utente finale di altissimo livello, i cosiddetti "High Net Worth Individuals" (HNWI), che cercano immobili apprezzati per la loro qualità, posizione e rarità.

Ora, con il diminuire delle restrizioni sanitarie in particolare in Italia, stanno tornando anche i turisti stranieri.

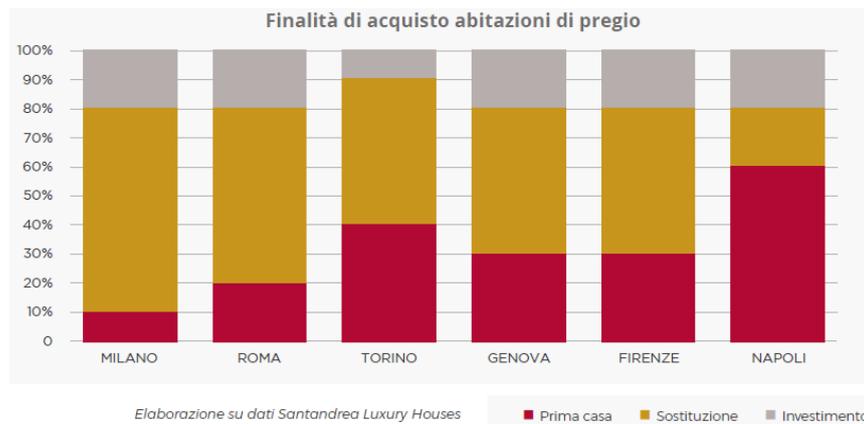
Questo segmento di mercato si è mostrato comunque piuttosto resiliente anche in periodi di crisi ed è proprio la maggiore ricerca di privacy e distanziamento a rappresentare uno dei driver di crescita di questa nicchia di mercato (nel corso del 2021 la mancanza di turisti stranieri è stata parzialmente sostituita da quelli nazionali).

In merito agli immobili di pregio, la vendita (nel 70% dei casi) solitamente prevale sensibilmente rispetto all'affitto (restante 30%) ma Gabetti Short Rent può proporre la messa a reddito di un immobile in attesa della vendita e, perfezionata la quale, mantenere l'incarico per lo Short Rent da parte del nuovo proprietario al fine di consentire a quest'ultimo di fronteggiare meglio i costi di manutenzione che questa tipologia di immobili generalmente comporta.



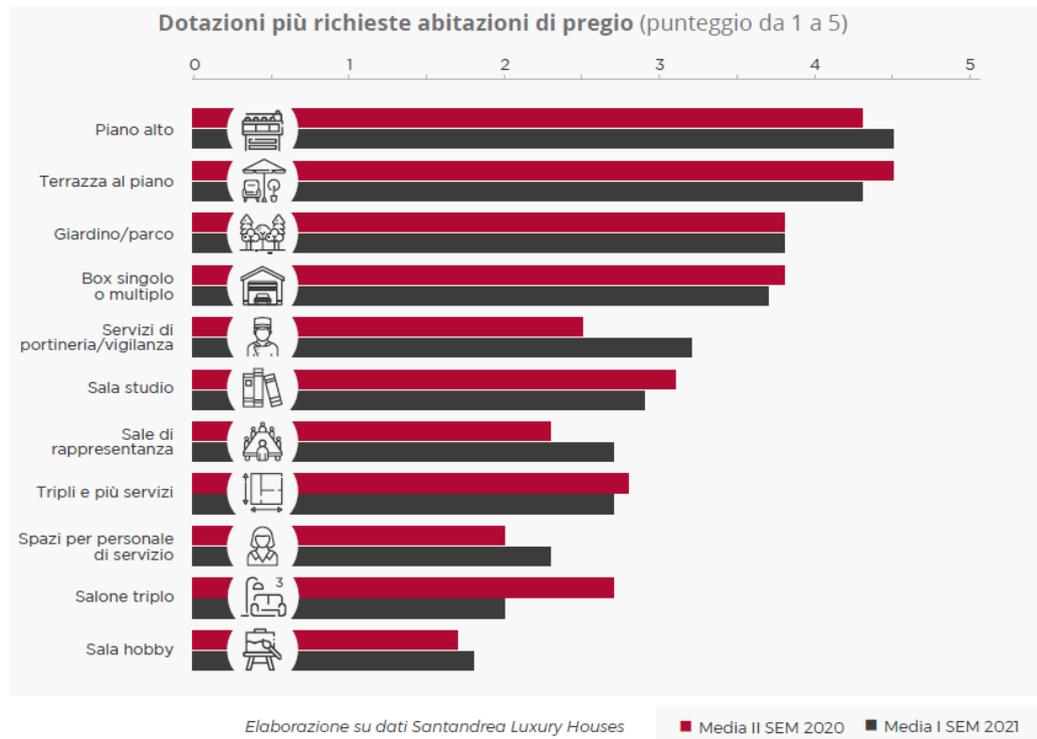
Fonte: Ufficio Studi Santandrea - mercato delle residenze di pregio 1H 2021

Tra le finalità di acquisto di un immobile di pregio si riscontrano alcune differenze tra le singole città. Comunque il segmento "investimento" ricopre abitualmente la quota meno rilevante rispetto a "prima casa" e "sostituzione", con una media del 19% circa. Le principali finalità quali "prima casa" e "sostituzione" variano a seconda della città di riferimento.



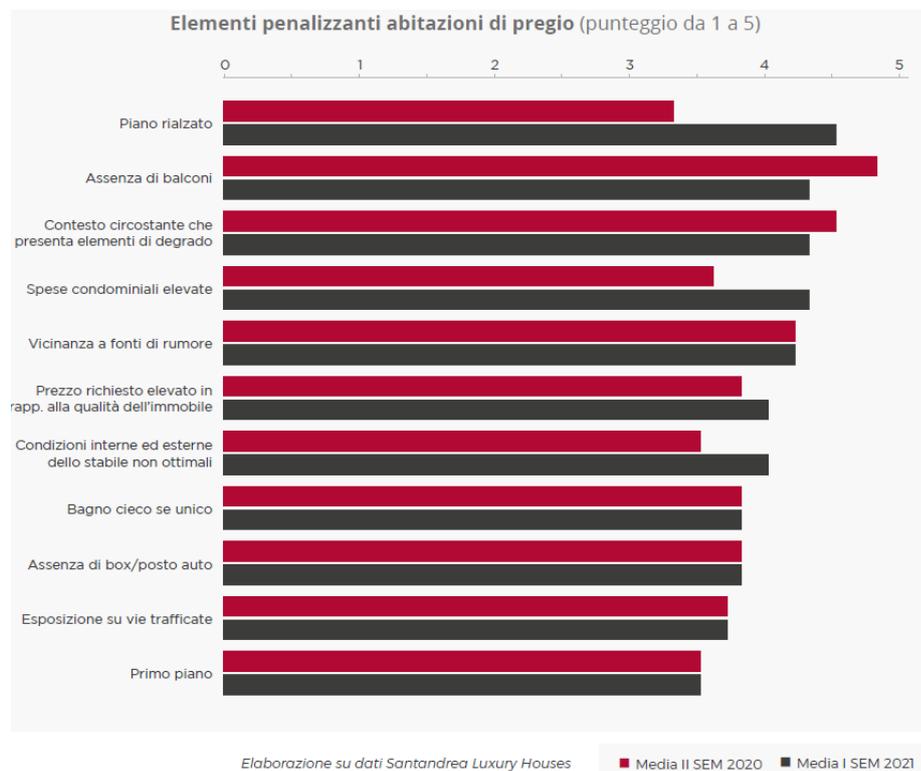
Fonte: Ufficio Studi Santandrea - mercato delle residenze di pregio 1H 2021

Tra le dotazioni maggiormente ricercate evidenziamo il piano alto, la terrazza, un giardino o parco ed un box singolo o multiplo.



Fonte: Ufficio Studi Santandrea - mercato delle residenze di pregio 1H 2021

Tra gli elementi maggiormente penalizzanti evidenziamo il piano rialzato e l'assenza di balconi, seguito da contesto circostante con eventuali elementi di degrado.



Fonte: Ufficio Studi Santandrea - mercato delle residenze di pregio 1H 2021

---

La pandemia da Covid-19 ha generato dei nuovi trend nel settore immobiliare:

Nel settore residenziale:

- La spinta maggiore è arrivata dai comuni non capoluogo ma si prevede una progressiva ripresa anche delle città principali.
- Una maggiore richiesta per case polifunzionali, adatte per lo smart working, con spazi esterni e servizi condominiali.
- Un generale incremento della domanda di seconde case.

Nel settore degli immobili business:

- Aumentano le richieste di nuove modalità di design e fruizione degli spazi interni degli uffici.
- Necessità di una maggiore distanza tra le singole postazioni.
- Un'integrazione crescente con la modalità di smart working.

Gabetti Short Rent offre, tra i propri servizi, anche quelli legati all'interior design, attività propedeutica e necessaria per rendere gli immobili maggiormente attraenti e funzionali anche alle nuove esigenze emerse a seguito della pandemia. Inoltre, disponendo di un numero di immobili in gestione crescente, questi servizi dovrebbero aggiungersi in modo costante e crescente al core business del Gruppo.

## Attività e Strategie

GSR è attiva, principalmente a livello nazionale, nel settore dell'ospitalità in qualità di property manager per affitti brevi nel segmento "luxury". Tale Business Unit è caratterizzata da un portafoglio composto, al 31 dicembre 2021, da 60 immobili (44 immobili al 30.06.2021) in gestione diretta in Italia e 223 (147 immobili al 30.06.2021) in gestione condivisa di cui 108 all'estero in partnership con operatori locali (St. Barth, Barbados ed Ibiza) e 115 in Italia (Sicilia, Puglia e Toscana).

Il mercato di riferimento per la società è ancora principalmente quello nazionale ma in modo crescente anche quello internazionale ed attualmente è presente a St. Barth, Barbados ed in Spagna, Grecia e Svizzera. Prossimamente è prevista anche un'espansione in Francia, Mauritius, Canarie, Antigua, Anguilla e St. Martin.

A fine anno 2021 è partita anche la "linea neve", lo short rent di lusso in montagna, che riguarda strutture esclusive tra case e chalet in Italia, Francia e Svizzera. Questo dovrebbe consentire a GSR di ridurre la stagionalità del business.

La società ha avviato anche la seconda linea di business che riguarda l'attività di property management di business apartments "Corporate Houses", avente come target un'utenza finale sempre di fascia alta che si sposta per lavoro. GSR ha siglato un primo accordo nel mese di aprile dell'esercizio corrente con Immobiliare Stilicone 15 S.r.l. per la gestione di 14 unità immobiliari a Milano.

I clienti di GSR, cioè i proprietari degli immobili, sono rappresentati da privati, fondi, banche, assicurazioni e sviluppatori. L'utente finale, invece, è rappresentato, principalmente, da professionisti, uomini d'affari che si trovano a Milano per un breve-medio periodo.

Le due Business Units sono integrate dalla linea di "interior design". I costi derivanti dai lavori eseguiti vengono ribaltati, in seguito, sul proprietario dell'immobile.

Il capitale sociale di G Rent S.p.A., attualmente pari a 60.875 euro, è costituito da n. 6.087.500 azioni ed è detenuto per il 23,82% da Esperia Investor S.r.l. (controllata congiuntamente da DB Real Estate S.r.l., società riconducibile alla famiglia Di Bartolo, e Antonio Ferrara), per il 21,03% da Esperia Capital Partners S.r.l. (controllata da Esperia Investor S.r.l.), per il 16,43% da Gabetti Property Solutions S.p.A., per il 12,98% da FamilyFin S.r.l. (L. Maticchioni) e per il 7,89% da Airone 2005 S.r.l. (società controllata da Flacla S.r.l. il cui capitale è al 50% detenuto da L. Melis e al 50% detenuto da G. Rizzo). Il restante 17,85% del capitale è costituito da flottante sul mercato.

Gli outstanding warrants ("Warrant G Rent 2021-2024"), emessi in sede di aumento di capitale a servizio del collocamento in borsa, ammontano a n. 1.087.500. Per il loro esercizio, in rapporto 1:2 (1 Azione di Compendio per ogni n. 2 Warrant posseduti), sono previsti tre periodi di riferimento:

- Primo periodo di esercizio: compreso tra il 3 ed il 14 ottobre 2022 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari a 3,3 euro.
- Secondo periodo di esercizio: compreso tra il 2 ed il 13 ottobre 2023 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari a 3,63 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 7 ed il 18 ottobre 2024 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari a 3,99 euro.

Le attività svolte internamente da GSR riguardano il business development ed il back office. In merito all'attività di business development, GSR si affida ad una rete di collaboratori e segnalatori attivi nel settore immobiliare del lusso. Sul territorio nazionale GSR si appoggia anche ai collaboratori di "Santandrea Luxury Houses" (marchio Gabetti Property Solutions nel segmento immobili di lusso) la quale dispone anche di accordi con diversi Private Banker italiani.

### *Linee di business*

Le linee di business si distinguono in "Luxury Houses", già attiva dal 2019 e "Corporate Houses", business avviato nel mese di aprile dell'esercizio corrente. Le linee sono integrate in modo sempre più rilevante dall'attività di "interior design", con un crescente impatto positivo sui ricavi.

La linea di business "Luxury Houses" riguarda lo short rent di immobili di lusso dall'alto valore commerciale e localizzati in location turistiche esclusive. L'attività si rivolge ad una base di utenti finali costituita da "HNWI" (High Net Worth Individuals) i quali necessitano di un livello di privacy e comfort non pienamente realizzabili con una vacanza alberghiera.

Gabetti Short Rent intende costruire un portafoglio omogeneo di immobili di alto valore con i seguenti requisiti unitari:

- Valore commerciale superiore a €2,5 milioni.
- Capacità di generare una rendita da affitto proporzionale al valore commerciale.
- Immobili indipendenti con metratura ampia (superiore ai 250 mq).
- Location di prestigio ad alto richiamo turistico.
- Posizione di pregio (per esempio vista panoramica, vista mare).
- Finiture di alto pregio.
- Presenza di parchi/giardini autonomi e di grandi dimensioni.
- Presenza di piscina o vasca idromassaggio.

I servizi offerti da Gabetti Short Rent riguardano: la valutazione dell'immobile ai fini dello short rent, l'interior design, gestione incassi, operations management (per esempio le pulizie), booking e gestione di check in/check out.

L'attività di marketing di GSR si rivolge ai clienti proprietari attraverso i collaboratori delle agenzie e della rete Gabetti (Santandrea), le agenzie locali ed i business developers.

La società raggiunge gli utenti finali tramite le principali piattaforme social ed il proprio sito internet, organizzato come una piattaforma OTA (Online Travel Agency).

L'attività commerciale inizia dal contatto con il potenziale cliente attraverso la rete di segnalatori e collaboratori di GSR. La società si appoggia alle circa 1.200 agenzie in franchising del Gruppo Gabetti e ai collaboratori di Santandrea.

Il proprietario dell'immobile, che decide di affittare quest'ultimo, sottoscrive un contratto con il quale delega a GSR la gestione in "full outsourcing" della proprietà.

In caso il cliente entrasse in contatto con la rete Santandrea e intendesse vendere il proprio immobile, gli verrebbe offerta la possibilità di un doppio mandato con cui affidare a Santandrea la vendita e a GSR lo short rent fino al perfezionamento della vendita stessa.

Una volta preso in carico l'immobile, GSR si occupa di valorizzarlo al massimo attraverso interventi di interior design.

I ricavi provenienti da questo "servizio aggiuntivo" si aggiungono ai ricavi provenienti dalle locazioni degli immobili in gestione.

Concluso l'intervento di interior design, l'immobile viene proposto sul sito di GSR e su alcune delle principali piattaforme OTA internazionali quali Airbnb, Booking.com e VRBO (Homeaway).

Nel mese di febbraio dell'esercizio corrente G Rent ha siglato una partnership in esclusiva biennale con Alpitour S.p.A. per lo sviluppo congiunto del "luxury villas travel" a livello mondiale. Tra i primi progetti evidenziamo la commercializzazione congiunta di un complesso immobiliare esclusivo ubicato a Porto Cervo in Costa Smeralda. Il complesso è composto da 14 ville e sarà inaugurato nel prossimo giugno. La partnership prevede la fornitura, per i prossimi due anni, di ville di lusso da parte di GSR al Brand di Alpitour, "Made by Turisanda", con servizi "tailormade" per una clientela "high spending".

Inoltre, l'accordo ha portato ad un nuovo portale "Villas.turisanda.it" e ad una nuova sezione sul portale B2B EasyBook.

GSR si occupa anche di tutti gli aspetti gestionali relativi all'"hosting" (check in, check out), finanziari (gestione degli incassi, pagamento cedolare secca) e di piccola manutenzione dell'immobile (pulizie, ispezione periodica) nonché di tutti gli aspetti normativi legati alla specifica attività svolta.

Gli immobili di alto pregio vengono abitualmente dotati anche di uno staff addetto al mantenimento dell'immobile ed i costi vengono caricati all'interno delle spese di prenotazione pagate dal cliente finale.

Il back office agisce a supporto di tutte le attività, dalla valutazione degli immobili, alla gestione dei rapporti con i clienti proprietari, alla pubblicazione degli annunci, alla gestione dei rapporti con i service provider (piattaforme OTA), alle prenotazioni e ai rapporti con i fornitori.

La società ha avviato, nel mese di aprile dell'esercizio corrente, anche la seconda linea di business "Corporate Houses" grazie all'accordo siglato con Immobiliare Stilicone in merito a 14 unità immobiliari a Milano.

L'attività riguarda il property management di pacchetti di unità immobiliari (business apartments) destinati allo short/medium/long rent. Gli appartamenti saranno tutti localizzati all'interno di medesimi buildings (o porzioni di buildings) in modo da ridurre tempi e costi di gestione.

L'utenza target finale è quella "corporate" in mobilità per motivi di lavoro e desiderosa di usufruire di accomodation "alternative" alla sistemazione alberghiera ed in grado di assicurare medesima qualità nei servizi offerti ma maggiore grado di autonomia e privacy.

I buildings saranno ubicati nelle principali città strategiche italiane servite dall'Alta Velocità quali Milano, Roma, Bologna, Firenze e Torino.

I servizi offerti da GSR includono la consulenza e la progettazione, l'interior design, il financial management, operations management e booking con gestione di check in/check out. Tutti i costi delle suddette attività sono fatturate direttamente al proprietario.

Nonostante il sensibile incremento del costo delle utenze, la società è riuscita fino ad ora a trasferire i maggiori costi al cliente.

### *I clienti proprietari*

*Luxury Houses:* la clientela è rappresentata da privati di alta/altissima fascia che hanno acquistato o ereditato immobili o portafogli di immobili di lusso ed intendono darne la gestione in “full outsourcing” a soggetti terzi. La clientela di GSR è quindi composta dai cosiddetti “High Net Worth Individuals” (HNWI) che possiedono immobili in location esclusive e con i quali la società entra in contatto grazie a segnalazioni del network Gabetti, in particolare la rete di collaboratori Santandrea.

Gli immobili di alta gamma richiedono costi di gestione e manutenzione (ordinaria e straordinaria) molto elevati. Pertanto i proprietari sono sovente inclini a rivolgersi ad un property manager al fine di ottenere una rendita dall’immobile almeno in grado di coprire tali spese.

*Corporate Houses:* i proprietari degli immobili destinati ad entrare in portafoglio sono abitualmente Gruppi bancari, assicurativi e/o fondi di investimento che possiedono interi “building” o porzioni di questi ultimi.

### *Gli utenti finali*

*Luxury Houses:* gli utenti finali sono abitualmente viaggiatori di fascia alta che scelgono lo short rent di immobili di lusso per il livello di privacy e tranquillità che questi offrono rispetto alla tradizionale vacanza alberghiera. Anche in questo caso si tratta di HNWI internazionali, in particolare americani, inglesi, australiani e nord europei.

*Corporate Houses:* l’utenza finale è rappresentata da manager e dirigenti di fascia alta che soggiornano nei grandi centri abitati per lavoro e che cercano indipendenza e privacy. Inoltre, necessitano di soluzioni abitative dotate di buone infrastrutture tecnologiche e servizi extra (pulizie, manutenzioni) inclusi.

### *Competitors*

Tra i principali competitors, attivi nel settore dell’hospitality nel segmento degli affitti brevi, troviamo Emma Villas, Luxury Retreats (acquisita nel 2017 da Airbnb) e Onefinestay. Con un minore valore delle proprietà e ticket medio di locazione evidenziamo Italianway, Wonderful Italy, Sweet guest, CleanB&B, Altido e Halldis.

---

## SWOT Analysis

- **Strenghts**

- Visibilità del marchio Gabetti.
- Network di agenzie qualificate ed operanti su tutto il territorio nazionale.
- Supporto di Santandrea, marchio del Gruppo dedicato esclusivamente al segmento del lusso.
- Management con profonda conoscenza del settore.
- Mercato previsto in crescita.
- Target clienti piuttosto resilienti in periodi di crisi.

- **Weaknesses**

- Società in fase di start up.
- Struttura organizzativa da rafforzare.
- Portafoglio di immobili in gestione da ampliare per entrambe le linee di business.

- **Opportunities**

- Internazionalizzazione del business.
- Quantitativo elevato, in Italia, di immobili di lusso ancora da mettere a reddito.
- Modello di business scalabile.

- **Threats**

- Recessione profonda.
- Normative penalizzanti.

## 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 dall'Ufficio Studi della Banca.

### ESG

- G Rent S.p.A. è attenta alle politiche ambientali e, con la crescita e lo sviluppo del business, sosterrà iniziative in tale ambito.

### ESG

- Esiste un Academy interna al Gruppo Gabetti a cui ha accesso anche il personale di GSR.
- Il personale di GSR è soggetto alle policy di Gruppo in materia di sicurezza e salute del lavoro che ha previsto, tra l'altro, un protocollo aziendale anti Covid 19.

### ESG

- Si evidenzia che è prevista la nomina di un amministratore indipendente e di una donna nel Consiglio di Amministrazione della Società.
- Si evidenzia che il ruolo di Presidente e di Amministratore Delegato saranno ricoperti da soggetti diversi.

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

**ESG Highlights**

## Risultati al 31.12.2021

EUR (k)	FY 2020	FY 2021	VAR %	FY 2021E
Volume d'affari Luxury Houses	167	1.136	578,93	1.100
Volume d'affari Interior Design	362	1.449	300,28	1.200
<b>Totale volume d'affari</b>	<b>529</b>	<b>2.585</b>	<b>388,36</b>	<b>2.300</b>
Sharing Fee Luxury Houses	135	841	522,96	825
%	81	74		75
Altri proventi	4	3		0
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>398</b>	<b>1.747</b>	<b>388,59</b>	<b>1.475</b>
Servizi	484	2.008	314,99	1.922
%	121,48	114,94		130,31
Beni di Terzi	14	34		48
%	3,59	1,95		3,25
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>-100</b>	<b>-295</b>		<b>-495</b>
%	-	-		-
Costo del lavoro	17	53		52
%	4,23	3,04		3,53
Oneri diversi di gestione	26	91		100
%	6,52	5,20		6,78
<b>EBITDA</b>	<b>-143</b>	<b>-439</b>		<b>-647</b>
%	-	-		-
Ammortamenti	4	90		202
Accantonamenti	14	108		15
<b>EBIT</b>	<b>-161</b>	<b>-637</b>		<b>-864</b>
%	-	-		-
Oneri (Proventi) finanziari	6	-5		-2
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>-154</b>	<b>-642</b>		<b>-866</b>
%	-	-		-
Imposte	-	-		-
Tax rate	-	-		-
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>-154</b>	<b>-642</b>		<b>-866</b>
%	-	-		-
Equity	63	2.684		2.461
PFN	-18	1.973		1.956

Fonte: G Rent; stime Banca Finnat

GSR ha chiuso il 2021 con un volume d'affari della sola business unit Luxury Houses in rialzo del 578,93%, raggiungendo €1,1 milione da €167 migliaia al 31.12.2020, beneficiando di un crescente numero di immobili in gestione (da n°31 unità al 31.12.2020 a 60 immobili in gestione diretta e da n°147 unità a 223 immobili in gestione condivisa) e in linea con le nostre attese (€1,1 milione).

Dai ricavi lordi Luxury Houses vengono detratte le cosiddette Sharing Fee e cioè le quote di ricavi da girare ai proprietari degli immobili. Le Sharing Fee sono scese da un'incidenza sui ricavi lordi dell'81% al 31.12.2020 al 74% a fine dicembre 2021 (75% da noi atteso).

In sensibile crescita anche il segmento "Volume d'affari Interior Design" (+300,28%) che si è portato da €362 migliaia al 31.12.2020 a €1,4 milioni a fine dicembre 2021, dato superiore a quanto da noi stimato (€1,2 milioni).

Attiva da marzo 2019, la società è operativa, per il momento, ancora solo con la business unit "Luxury Houses" alla quale si aggiungerà, a partire dall'esercizio corrente, anche la seconda business unit denominata "Corporate Houses".

Il valore della produzione è quindi passato da €398 migliaia al 31.12.2020 a €1,7 milioni al 31.12.2021 (€1,5 milioni da noi stimati).

L'avvio recente del business della società ha comportato una serie di incrementi sostanziali in tutte le aree di costo, servizi, beni di terzi, costo del lavoro e oneri diversi di gestione, penalizzando la redditività.

Il margine operativo lordo (Ebitda) è risultato quindi negativo per €439 migliaia rispetto al margine parimenti negativo per €143 migliaia di dicembre 2020 ma migliore rispetto a quanto da noi atteso (valore negativo per €647 migliaia).

Maggiori ammortamenti dovuti sia ai costi capitalizzati della quotazione che ad un accantonamento prudenziale per €108 migliaia per svalutazione crediti, in merito a lavori di Interior Design, hanno contribuito ad ampliare, rispetto ad un consuntivo 2022, la perdita operativa netta che si è attestata a €637 migliaia a fronte della perdita operativa netta di €161 migliaia registrata a fine dicembre 2020. Anche in questo caso la perdita operativa 2021 è risultata inferiore a quanto da noi atteso e pari a €864 migliaia.

Gabetti Short Rent ha chiuso così l'esercizio 2021 con una perdita netta pari a €642 migliaia rispetto alla perdita di €154 migliaia registrata al 31.12.2020 e rispetto alla perdita di €866 da noi stimata.

A livello di Patrimonio Netto questo si è portato da €63 migliaia al 31.12.2020 a €2,684 milioni a fine dicembre 2021, beneficiando dell'aumento di capitale per €3,263 milioni realizzato in occasione della quotazione mentre la Posizione Finanziaria Netta è pari a €1,973 milioni a fronte di un indebitamento netto per €18 migliaia al 31.12.20.

## Outlook 2022-2025

*Old estimates*

EUR (K)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 20/24
Volume d'affari Luxury Houses	167	1.100	6.800	18.050	26.200	253,74
Volume d'affari Interior Design	362	1.200	1.300	1.500	1.500	42,67
Volume d'affari Corporate Houses	0	0	450	2.820	6.479	
<b>Totale Volume d'affari</b>	<b>529</b>	<b>2.300</b>	<b>8.550</b>	<b>22.370</b>	<b>34.179</b>	<b>183,47</b>
Sharing Fee	-135	-825	-5.100	-13.538	-19.650	247,34
%	81	75	75	75	75	
Altri proventi	4	0	125	62	62	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>398</b>	<b>1.475</b>	<b>3.575</b>	<b>8.895</b>	<b>14.591</b>	<b>146,01</b>
Servizi	484	1.922	2.818	4.984	7.403	97,77
%	121,48	130,31	78,83	56,03	50,74	
Beni di terzi	14	48	48	48	48	35,40
%	3,59	3,25	1,34	0,54	0,33	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>-100</b>	<b>-495</b>	<b>709</b>	<b>3.863</b>	<b>7.140</b>	
%	-	-	19,83	43,43	48,93	
Costo del lavoro	17	52	87	122	124	64,67
%	4,23	3,53	2,43	1,37	0,85	
Oneri diversi di gestione	26	100	440	1.200	1.650	182,35
%	6,52	6,78	12,31	13,49	11,31	
<b>EBITDA</b>	<b>-143</b>	<b>-647</b>	<b>182</b>	<b>2.541</b>	<b>5.366</b>	
%	-	-	5,09	28,56	36,77	
Ammortamenti	4	202	204	208	145	
<b>EBIT</b>	<b>-160</b>	<b>-864</b>	<b>-57</b>	<b>2.288</b>	<b>5.161</b>	
%	-	-	-	25,72	35,37	
Oneri (Proventi) finanziari	(6)	2	1	0	0	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>-154</b>	<b>-866</b>	<b>-58</b>	<b>2.288</b>	<b>5.161</b>	
%	-	-	-	25,72	35,37	
Imposte	0	0	0	458	1.445	
Tax rate (%)	0	0	0	20	28	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>-154</b>	<b>-866</b>	<b>-58</b>	<b>1.830</b>	<b>3.716</b>	
%	-	-	-	20,57	25,47	
Cash Flow	-137	-649	181	2.083	3.921	
%	-	-	5,06	23,42	26,87	
<b>PFN</b>	<b>-18</b>	<b>1.956</b>	<b>1.897</b>	<b>5.272</b>	<b>11.285</b>	
<b>CIN</b>	<b>82</b>	<b>505</b>	<b>455</b>	<b>-1.089</b>	<b>-3.151</b>	
<b>Equity</b>	<b>64</b>	<b>2.461</b>	<b>2.352</b>	<b>4.183</b>	<b>8.134</b>	
<b>NWC</b>	<b>76</b>	<b>-172</b>	<b>-40</b>	<b>-1.395</b>	<b>-3.330</b>	
<b>Capex</b>	<b>0</b>	<b>874</b>	<b>25</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	
<b>ROE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>43,75</b>	<b>45,68</b>	

Fonte: G Rent; Stime: Banca Finnat

*New estimates*

EUR (K)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
Volume d'affari Luxury Houses	1.136	6.457	14.825	20.400	24.490	115,48
Volume d'affari Interior Design	1.449	2.900	6.450	9.005	9.250	58,95
Volume d'affari Corporate Houses	0	450	2.820	6.479	7.500	
<b>Totale Volume d'affari</b>	<b>2.585</b>	<b>9.807</b>	<b>24.095</b>	<b>35.884</b>	<b>41.240</b>	<b>99,85</b>
Sharing Fee	-841	-4.842	-11.118	-15.300	-18.368	
%	-74	-75	-75	-75	-75	
Altri proventi	3	125	62	62	125	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>1.747</b>	<b>5.089</b>	<b>13.038</b>	<b>20.646</b>	<b>22.998</b>	<b>90,48</b>
Servizi	2.008	4.195	9.145	13.695	15.050	65,46
%	114,94	82,43	70,14	66,33	65,44	
Beni di terzi	34	48	48	48	48	9,00
%	1,95	0,94	0,37	0,23	0,21	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>-295</b>	<b>846</b>	<b>3.845</b>	<b>6.903</b>	<b>7.900</b>	
%	-	16,63	29,49	33,43	34,35	
Costo del lavoro	53	87	122	124	155	30,73
%	3,04	1,71	0,94	0,60	0,67	
Oneri diversi di gestione	91	440	1.200	1.650	1.950	115,25
%	5,20	8,65	9,20	7,99	8,48	
<b>EBITDA</b>	<b>-439</b>	<b>319</b>	<b>2.523</b>	<b>5.129</b>	<b>5.795</b>	
%	-	6,27	19,35	24,84	25,20	
Ammortamenti	90	209	218	160	157	
<b>EBIT</b>	<b>-636</b>	<b>-40</b>	<b>2.105</b>	<b>4.719</b>	<b>5.338</b>	
%	-	-	16,15	22,85	23,21	
Oneri (Proventi) finanziari	5	1	0	0	0	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>-642</b>	<b>-41</b>	<b>2.105</b>	<b>4.719</b>	<b>5.338</b>	
%	-	-	16,15	22,85	23,21	
Imposte	0	0	505	1.321	1.495	
Tax rate (%)	0	0	24	28	28	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>-642</b>	<b>-41</b>	<b>1.600</b>	<b>3.397</b>	<b>3.843</b>	
%	-	-	12,27	16,46	16,71	
Cash Flow	-444	318	2.018	3.807	4.300	
%	-	6,25	15,48	18,44	18,70	
<b>PFN</b>	<b>1.973</b>	<b>1.098</b>	<b>3.257</b>	<b>7.631</b>	<b>9.741</b>	
<b>CIN</b>	<b>711</b>	<b>1.546</b>	<b>987</b>	<b>51</b>	<b>184</b>	
<b>Equity</b>	<b>2.684</b>	<b>2.644</b>	<b>4.244</b>	<b>7.682</b>	<b>9.925</b>	
NWC	-83	872	432	-442	-249	
Capex	0	25	20	20	20	
<b>ROE</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>37,70</b>	<b>44,22</b>	<b>38,72</b>	

Fonte: G Rent; Stime: Banca Finnat

Nata a marzo 2019, la società è destinata ad entrare a pieno regime con l'avvio anche della seconda business unit (Corporate Houses) a partire dall'esercizio corrente. Abbiamo ridotto, rispetto alle nostre precedenti stime, la crescita dei ricavi previsti per la business unit Luxury Houses, tenuto conto di un più lento ritmo di acquisizione di nuovi immobili in gestione rispetto a quanto atteso in precedenza mentre è stato innalzato l'apporto ai ricavi derivante dai lavori di Interior Design.

A consuntivo 2022 il volume d'affari complessivo dovrebbe poter raggiungere pertanto €9,8 milioni (in precedenza avevamo stimato il raggiungimento di €8,6 milioni) composti da €6,5 milioni generati dalla business unit "Luxury Houses", con quota di Sharing Fee ipotizzata al 75% del volume d'affari Luxury Houses (percentuale che manteniamo stabile per tutto il periodo di piano), alla quale dovrebbero aggiungersi €2,9 milioni derivanti dai lavori attesi di Interior Design (in precedenza attesi per €1,3 milioni) ed attendiamo un primo apporto dalla seconda business unit Corporate Houses pari a €450 migliaia.

Il volume d'affari complessivo lo stimiamo quindi in grado di salire a €41,2 milioni a fine 2025 in scia al sempre maggiore numero di immobili in gestione (Luxury Houses) caratterizzati da un'ampia diversificazione delle location offerte al fine di smorzare la stagionalità. Ci aspettiamo, inoltre, un sempre maggior apporto dei ricavi provenienti dalle attività di "Interior Design" ma anche un numero di "buildings" (Corporate Houses) crescente, in località servite dall'Alta Velocità quali Roma, Milano, Bologna, Firenze e Torino.

Il valore della produzione 2022 dovrebbe pertanto poter raggiungere €5,1 milioni contro €3,6 milioni delle nostre stime precedenti e dovrebbe potersi portare a €23 milioni a fine piano (2025). L'incremento del volume d'affari Interior Design dovrebbe comportare, però, anche maggiori costi per servizi, ora stimati a €4,2 milioni per fine 2022 (rispetto alla nostra precedente stima pari a €2,8 milioni). A fine piano il costo per servizi dovrebbe raggiungere i €15 milioni.

Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe poter attestarsi a €319 migliaia (in precedenza stimato a €182 migliaia) a fine 2022 con un'incidenza sul valore della produzione al 6,27% mentre a fine periodo (2025) lo stimiamo raggiungere €5,8 milioni per una redditività al 25,20%.

In termini di risultato operativo netto (Ebit) del 2022 lo stimiamo ancora negativo per circa €40 migliaia a fine 2022 (a fronte di perdite operative in precedenza stimate per €57 migliaia), per giungere a fine piano (2025) a €5,3 milioni per un Ros al 23,2%.

Il risultato netto di esercizio, lo prevediamo ancora in rosso per €41 migliaia a fine 2022 (€58 migliaia la perdita in precedenza stimata), in utile per €1,6 milioni nel 2023 (con un net margin al 12,27%) ed in grado di raggiungere €3,8 milioni (con un net margin al 16,71%) a fine 2025.

Nel periodo 2022-2025 prevediamo che la Società possa passare da una posizione finanziaria netta positiva stimata pari a €1,098 milioni a consuntivo 2022 a €9,741 milioni a fine 2025 con un Patrimonio Netto da €2,644 milioni a €9,925 milioni.

## Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2022/2025. La valorizzazione ottenuta risulta inferiore rispetto a quanto in precedenza stimato in virtù non solo di un maggiore assorbimento di liquidità in funzione di una diversa struttura del circolante a fronte di un peso del settore Interior Design, a regime, non più al 4% del volume d'affari bensì al 20% ma anche di un costo medio ponderato del capitale (Wacc) alzato di un punto percentuale, dal precedente 12,80% al 13,80%.

Nel merito, abbiamo alzato al 2% (dal precedente 1%) il Free Risk Rate, tenuto conto dell'attuale dinamica restrittiva sui tassi di interesse; abbiamo mantenuto invariato al 9,75% il Market Risk Premium e lasciato immutato il beta all'1,21. Il tasso di crescita perpetua è stato anche esso mantenuto allo 0,5%. Abbiamo ottenuto un Enterprise Value pari a €24 milioni ed un valore ad **equity** pari a **4,3 euro/azione**. La nostra raccomandazione permane di acquisto.

### Cash Flow Model (K €)

	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	-40	2.105	4.719	5.338
Imposte	0	505	1.321	1.495
NOPAT	-40	1.600	3.397	3.843
D&A	209	218	160	157
Capex	50	50	50	50
CNWC	955	-440	-874	193
FOCF	-835	2.208	4.381	3.757

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	13,80
Discounted Terminal Value	17.612
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	6.434
Enterprise Value	24.046
Net financial position as of 31/12/2021	1.973
Equity Value	26.019
Numero di azioni	6.087.500
<b>Value per share</b>	<b>4,27</b>

Stime: Banca Finnat

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	2
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1,21
Cost of Equity	13,80
<b>WACC</b>	<b>13,80</b>

Stime: Banca Finnat

**TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION**

	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E	-	16,36	7,70	6,81
P/BV	9,90	6,17	3,41	2,64
EV/SALES	4,93	1,76	0,90	0,71
EV/EBITDA	78,58	9,08	3,62	2,84
EV/EBIT	-	10,89	3,93	3,08

*Stime: Banca Finnat*

**Raccomandazioni emesse sul titolo G Rent nei 12 mesi precedenti**

Date	Rating	Target Price	Market Price
13.10.2021	Buy	6,60 €	2,80 €
26.05.2021	Buy	6,00 €	3,00 €

**Rating System** (orizzonte temporale di 12 mesi)

**BUY:** se il target price è almeno del 15% più elevato del prezzo corrente di mercato

**HOLD:** se il target price è compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato

**SELL:** se il target price è almeno del 15% più basso del prezzo corrente di mercato

**NO RATING:** mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un target price

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

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 29	BUY	HOLD	SELL	N.R.
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)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Volume d'affari Luxury Houses	1.136	6.457	14.825	20.400	24.490
Volume d'affari Interior Design	1.449	2.900	6.450	9.005	9.250
Volume d'affari Corporate Houses	0	450	2.820	6.479	7.500
<b>Totale volume d'affari</b>	<b>2.585</b>	<b>9.807</b>	<b>24.095</b>	<b>35.884</b>	<b>41.240</b>
Sharing Fee	-841	-4.842	-11.118	-15.300	-18.368
Altri proventi	3	125	62	62	125
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>1.747</b>	<b>5.089</b>	<b>13.038</b>	<b>20.646</b>	<b>22.998</b>
Servizi	2.008	4.195	9.145	13.695	15.050
Beni di terzi	34	48	48	48	48
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>-295</b>	<b>846</b>	<b>3.845</b>	<b>6.903</b>	<b>7.900</b>
Costo del lavoro	53	87	122	124	155
Oneri diversi di gestione	91	440	1.200	1.650	1.950
<b>EBITDA</b>	<b>-439</b>	<b>319</b>	<b>2.523</b>	<b>5128,50</b>	<b>5.795</b>
Ammortamenti	90	209	218	160	157
<b>EBIT</b>	<b>-636</b>	<b>-40</b>	<b>2.105</b>	<b>4.719</b>	<b>5.338</b>
Oneri (Proventi) finanziari	5	1	0	0	0
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>-642</b>	<b>-41</b>	<b>2.105</b>	<b>4.719</b>	<b>5.338</b>
Imposte	0	0	505	1.321	1.495
Tax-rate (%)	0	0	24	28	28
<b>Risultato Netto</b>	<b>-642</b>	<b>-41</b>	<b>1600</b>	<b>3.397</b>	<b>3.843</b>
BALANCE SHEET (Eur k)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Patrimonio Netto	2.684	2.644	4.244	7.682	9.925
PFN	1.973	1.098	3.257	7.631	9.741
Capitale Investito Netto	711	1.546	987	51	184
FINANCIAL RATIOS (%)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>EBITDA margin</b>	-	6,27	19,35	24,84	25,20
<b>EBIT margin</b>	-	-	16,15	22,85	23,21
<b>Net margin</b>	-	-	12,27	16,46	16,71
<b>ROE</b>	-	-	37,70	44,22	38,72
<b>ROI</b>	-	-	213,31	9.235,66	2.895,78
GROWTH (%)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Value of Production	338,59	245,03	156,20	58,35	11,39
EBITDA	207,66	149,32	690,64	103,26	12,99
EBIT	296,97	95,38	5.379,31	124,14	13,12
Net Profit	315,84	95,28	4.014,12	112,35	13,12
Cash Flow	0,00	149,02	534,31	88,68	12,94
VALUATION METRICS	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	-	-	0,79	1,68	1,90
CFPS	-	0,05	0,33	0,63	0,71
BVPS	0,40	0,43	0,70	1,26	1,63
P/E	-	-	11,03	5,20	4,59
P/CF	-	55,49	8,75	4,64	4,11
P/BV	6,93	6,68	4,16	2,30	1,78
EV/SALES	10,23	3,25	1,10	0,49	0,34
EV/EBITDA	-	51,88	5,71	1,95	1,37
EV/EBIT	-	-	6,84	2,12	1,48

Fonte: G Rent; Stime: Banca Finnat

---

**Informazioni generali**

La ricerca è stata preparata da **Tatjana Eifrig**, 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 in favore dell'emittente 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 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.

<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.