

**RACCOMANDAZIONE**  
**Buy**
**Target Price**  
**€ 4,0**
**Prezzo di collocamento**  
**€ 1,90**

# HIGH QUALITY FOOD SPA

**Settore: Food**  
**Codice di negoziazione Bloomberg: HQF IM**  
**Mercato Euronext Growth Milan**

<b>Capitalizzazione di Borsa:</b>	16.908.841 €
<b>Numero di azioni:</b>	8.899.390 <sup>^</sup>
<b>Patrimonio netto al 31.12.2021:</b>	1.112.715 €
<b>Outstanding warrants (1:2):</b>	1.510.500 <sup>^</sup>
<b>Raccolta di capitale in sede IPO:</b>	2.869.950 €

(^) vedi pagina 12/13

**Data ed ora  
di produzione:**  
 10.06.2022 ore 08.00

**Data ed ora  
di prima diffusione:**  
 10.06.2022 ore 10.30

**Ufficio Ricerca  
ed Analisi**

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)  
 Tel. +39 0669933.440  
 Tatjana Eifrig  
 Tel. +39 0669933.413  
**Stefania Vergati**  
 Tel. +39 0669933.228  
 Claudio Napoli  
 Tel. +39 0669933.292  
 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

## Il fine food dalla produzione alla tavola

- High Quality Food SpA (HQF) è una Società con sede a Roma e capogruppo dell'omonimo Gruppo attivo nella produzione, trasformazione e distribuzione di prodotti alimentari di alta gamma, destinati prevalentemente al mercato Ho.Re.Ca. italiano ed estero.
- HQF ha sedi anche a Londra, Hong Kong e Singapore, un magazzino a Ibiza, nonché distributori in tutto il mondo.
- I prodotti vengono commercializzati con i marchi HQF, HFQ Agricola e Rete Agricola HQF ad eccezione dei prodotti di largo consumo a marchio terzi.
- L'offerta commerciale del Gruppo è rivolta a operatori del settore Ho.Re.Ca., distributori esteri, privati, macellerie e supermercati.
- Fanno parte dell'offerta del Gruppo circa 3.300 referenze acquistate da fornitori italiani ed esteri.
- Nel 2021 il Gruppo ha realizzato il 66,4% del proprio fatturato in Italia, il 27,9% in Europa e Regno Unito ed il restante 5,7% nel resto del mondo.
- A differenza dei competitors i quali si occupano, principalmente, della commercializzazione di prodotti alimentari, HQF copre l'intera filiera dalla produzione, alla selezione, fino alla distribuzione finale.
- Negli ultimi anni HQF ha ampliato la propria offerta commerciale e diversificato la propria clientela. In passato l'offerta era rivolta esclusivamente al mercato Ho.Re.Ca.; oggi HQF si rivolge anche al segmento B2C attraverso la piattaforma e-commerce "Buongusterai" e gli store fisici.
- Sul periodo 2021-2025 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari al 30,03%. L'Ebitda dovrebbe poter raggiungere €7,3 milioni a fine periodo previsionale da un margine negativo di €204 migliaia del consuntivo 2021 ed il risultato netto attestarsi a €4,9 milioni a fine 2025 dalla perdita per €1,04 milioni registrata al 31.12.2021.

Anno al 31/12 (k €)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della Produzione	10.958	16.015	20.569	29.779	39.361	45.782
Valore Aggiunto	1.414	1.782	3.859	7.296	11.159	13.483
EBITDA	15	-204	823	2.248	5.337	7.330
EBIT	-203	-807	579	1.959	5.029	6.989
Utile netto di Gruppo	-439	-1.041	273	1.236	3.611	4.932
Totale Patrimonio Netto	1.074	1.113	4.440	5.676	9.287	14.220
PFN	-7.097	-7.024	-3.712	-2.109	1.919	6.464
ROE	-	-	6,15	21,77	38,89	34,69

Fonte: High Quality Food (dati consolidati); Stime: Banca Finnat

## Il Mercato di Riferimento

Il mercato di riferimento di High Quality Food è quello del food.

Nel 2020 in Italia i servizi di ristorazione, in termini di consumi da parte delle famiglie, sono scesi a 54.405 milioni di euro, in calo del 35,8% rispetto al 2019. Il dato ha ovviamente risentito delle misure restrittive imposte, a livello nazionale, per far fronte alla pandemia da Covid-19.

Tab. I2 – I consumi delle famiglie a prezzi correnti – mln. di euro

	2019	2019 a prezzi 2020	2020	var. ass. in valore	var. reale %
alimentari e bevande non alcoliche	155.023	154.558	160.116	5.093	3,6
bevande alcoliche, tabacco, narcotici	45.457	45.321	43.911	-1.546	-3,1
vestiario e calzature	63.946	63.754	51.318	-12.628	-19,5
abitazione, acqua, elettricità, gas ed altri combustibili	244.459	243.726	243.043	-1.416	-0,3
mobili, elettrodomestici e manutenzione della casa	66.699	66.499	62.418	-4.281	-6,1
sanità	38.148	38.034	35.787	-2.361	-5,9
trasporti	140.484	140.063	103.306	-37.178	-26,2
comunicazioni	23.736	23.665	22.712	-1.024	-4,0
ricreazione e cultura	73.427	73.207	56.657	-16.770	-22,6
istruzione	9.920	9.890	9.030	-890	-8,7
alberghi e ristoranti	112.733	112.395	67.440	-45.293	-40,0
servizi di ristorazione*	85.008	84.753	54.405	-30.603	-35,8
servizi di alloggio*	27.725	27.642	13.035	-14.690	-52,8
beni e servizi vari	113.229	112.889	102.754	-10.475	-9,0
<b>totale consumi delle famiglie</b>	<b>1.087.259</b>	<b>1.083.997</b>	<b>958.493</b>	<b>-128.766</b>	<b>-11,6</b>
<b>totale beni</b>	<b>514.393</b>	<b>512.850</b>	<b>478.341</b>	<b>-36.052</b>	<b>-6,7</b>
beni durevoli	88.956	88.689	80.430	-8.526	-9,3
beni semidurevoli	93.826	93.545	77.849	-15.977	-16,8
beni non durevoli	331.611	330.616	320.062	-11.549	-3,2
<b>servizi</b>	<b>572.866</b>	<b>571.147</b>	<b>480.152</b>	<b>-92.714</b>	<b>-15,9</b>

\*stima

Fonte: elaborazione C.S. Fipe su dati Istat

Sempre nel 2020 i consumi alimentari in Italia si sono attestati a 225 miliardi di euro, registrando una contrazione del 9,6% rispetto al 2019. In particolare, sono aumentati i consumi "in casa" (+4,3% a 171 miliardi di euro) mentre, causa Covid, sono risultati in netto calo i consumi "fuori casa" (-36,5% a 54 miliardi di euro).

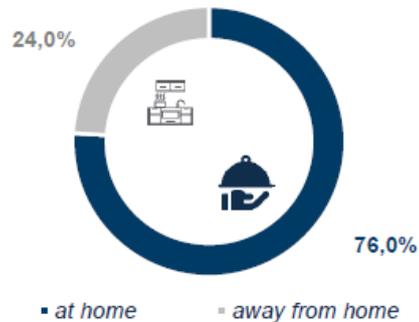
Tab. I4 – Consumi alimentari AFH e AH nel 2020 (Miliardi di euro)

	2019	2019 a prezzi 2020	2020	var. assoluta in valore	var. reale (%)
CONSUMI ALIMENTARI	250	249	225	-25	-9,6
IN CASA	165	164	171	6	4,3
FUORI CASA	85	84	54	-31	-36,5

Fonte: elaborazione TradeLab su dati Istat

I consumi "in casa" (at home) hanno rappresentato il 76% dei consumi alimentari delle famiglie mentre i consumi "fuori casa" (away from home) hanno pesato per il 24%.

*Breakdown consumi alimentari away from home – at home in Italia 2020*



Fonte: FIPE

Nel periodo luglio 2020-febbraio 2021 il mercato “fuori casa” è diventato molto più diurno. A febbraio 2021 colazioni, pause e pranzi hanno rappresentato circa l’87% delle uscite fuori casa mentre le occasioni serali sono passate da un’incidenza del 33% (luglio 2020) ad un’incidenza limitata al 13% (febbraio 2021).

Per l’intero 2021 era stata prevista una ripresa dei consumi “fuori casa” (Away From Home – AFH) a circa 64 miliardi di euro, con una forbice tra 62 e 67 miliardi in considerazione di una situazione sanitaria ed economica ancora incerta ed in continua evoluzione.

**Fig. 56 – Consumi alimentari “FUORI CASA (AFH)”**



Fonte: TradeLab - AFH Forecasting Tool (aggiornamento maggio 2021) e elaborazioni TradeLab su fonti varie

L’emergenza sanitaria che ha caratterizzato l’ultimo biennio ha spostato i consumi da canali “fuori casa” (es. ristoranti e bar) a canali di consumo “a casa” (es. supermercati e consegne a domicilio). Al fine di adattarsi al mutamento della domanda, gli esercenti e gli attori della distribuzione organizzata stanno cambiando il loro modello di business, cercando di raggiungere i consumatori tramite più servizi e canali spesso in sovrapposizione.

Si è ampliata l’offerta al consumatore: da un lato gli attori della distribuzione organizzata hanno rafforzato ulteriormente la propria offerta di piatti pronti e d’asporto; dall’altro, i ristoratori hanno introdotto servizi a domicilio e “meal kit” (ovvero proposte che permettono ai consumatori di ricevere a casa ingredienti pronti per essere cucinati).

Per far fronte all’emergenza sanitaria ed alle misure restrittive che ne hanno rappresentato il corollario, le attività di ristorazione hanno adottato diverse strategie commerciali:

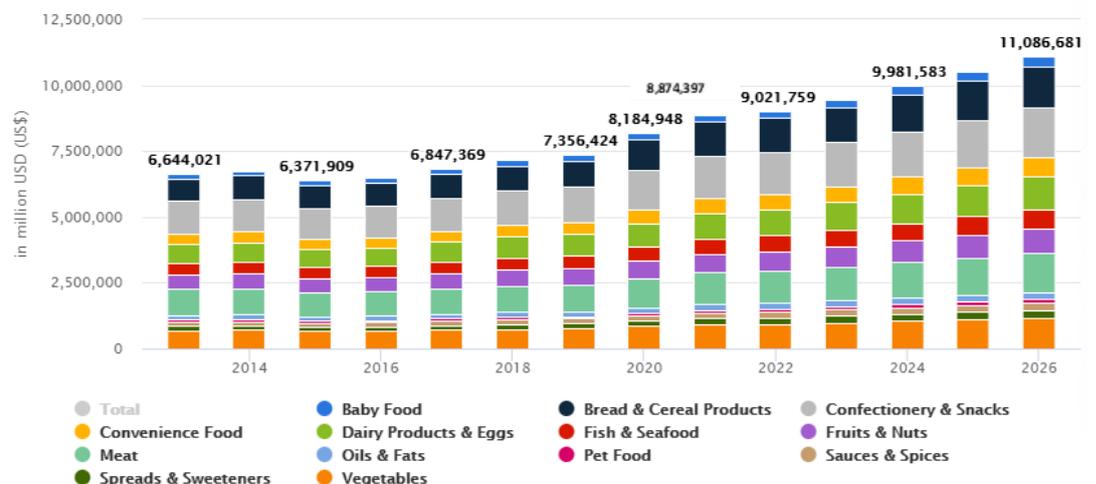
**Fig. 30 - Le policy adottate per sfruttare al meglio i periodi di apertura (valori percentuali)**


(\*) DINING BONDS = buoni che si possono utilizzare per consumare il pranzo o la cena in un ristorante fino a una determinata data di scadenza.

Fonte: Indagine Fipe - Format, 2021

In merito ai format distributivi, le restrizioni imposte dalle autorità governative hanno accentuato il trend negativo delle grandi superfici ed accresciuto l'importanza dei piccoli esercizi di prossimità.

A livello globale, il settore alimentare (gennaio 2021) ha generato ricavi per 8,9 trilioni di dollari, con una crescita dell'11,3% rispetto al gennaio 2020 (8,2 trilioni di dollari). Tale settore è previsto possa crescere, nel periodo 2021-2026, ad un tasso medio annuo, pari al 4,55%.

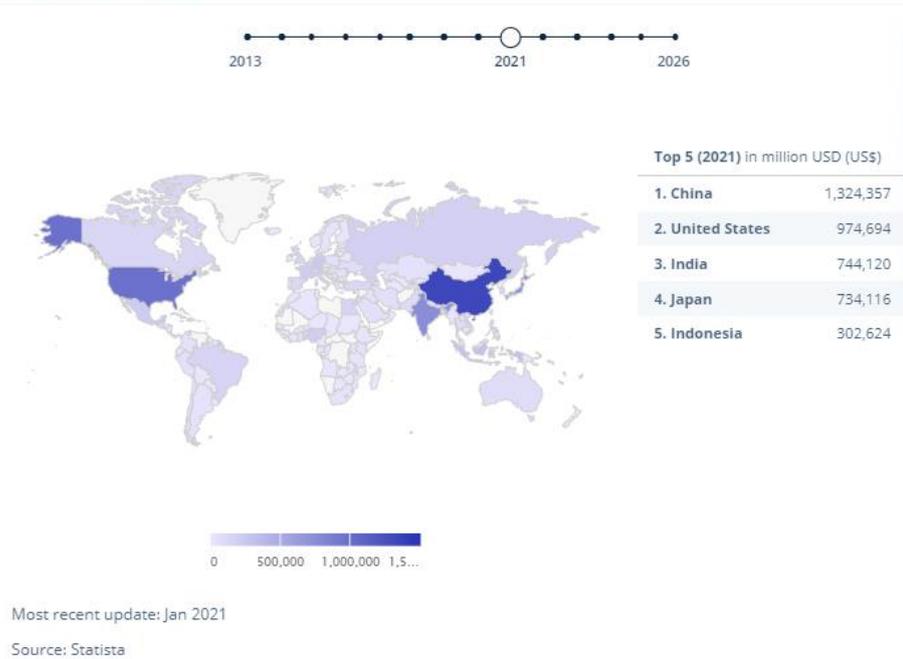
**REVENUE BY SEGMENT**
**REVENUE CHANGE BY SEGMENT**


Most recent update: Jan 2021

Source: Statista

La Cina detiene una quota di fatturato globale pari a circa il 15%, seguita da Stati Uniti con l'11%, India con l'8,4%, Giappone con l'8,3% ed Indonesia con una quota del 3,4%.

### REVENUE COMPARISON

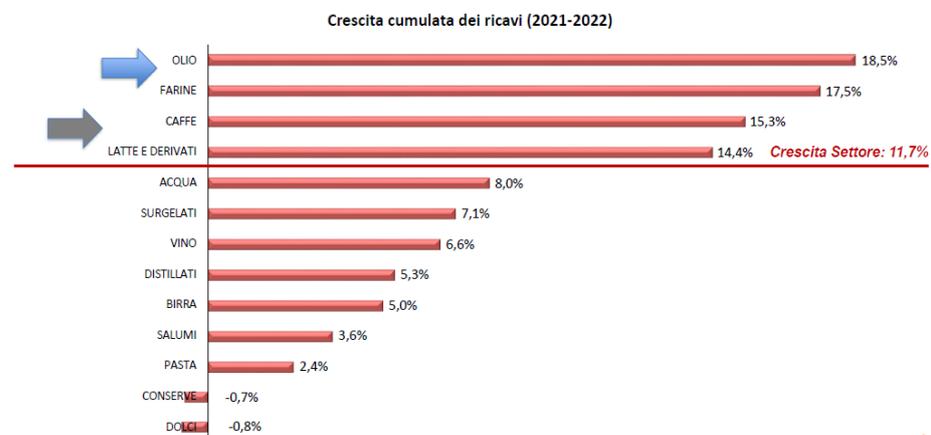


In Italia, nel 2020, i ricavi aggregati delle aziende operanti nel settore alimentare hanno registrato una contrazione dell'1%, una variazione contenuta se paragonata alla contrazione dell'8,9% subita dall'economia italiana. La flessione del settore ha risentito, principalmente, della contrazione dei consumi nel segmento Ho.Re.Ca. e della riprogrammazione degli investimenti in capacità produttiva.

Il biennio 2021 e 2022 dovrebbe generare una forte ripresa a ragione di una crescita del Pil consuntivata al 6,5% per il 2021 e attesa a non meno del 4% per il 2022.

Sul comparto alimentare, a spingere la crescita dei ricavi attesi nel biennio 2021-2022 saranno, presumibilmente, prodotti quali olio, farine, caffè, latte e derivati.

### Analisi delle performance - Crescita dei ricavi



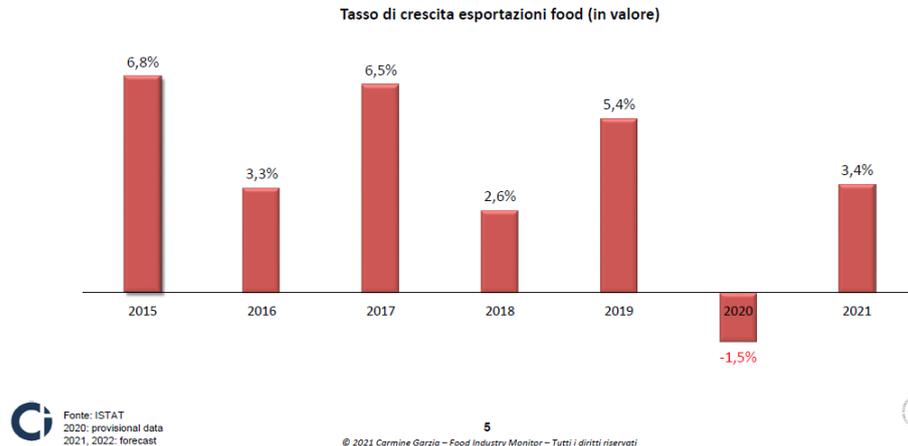
2021, 2022: forecast  
Packaging e Food Equipment non calcolati  
Variabile indipendente: Real GDP Italy

9  
© 2021 Carmine Garzia - Food Industry Monitor - Tutti i diritti riservati

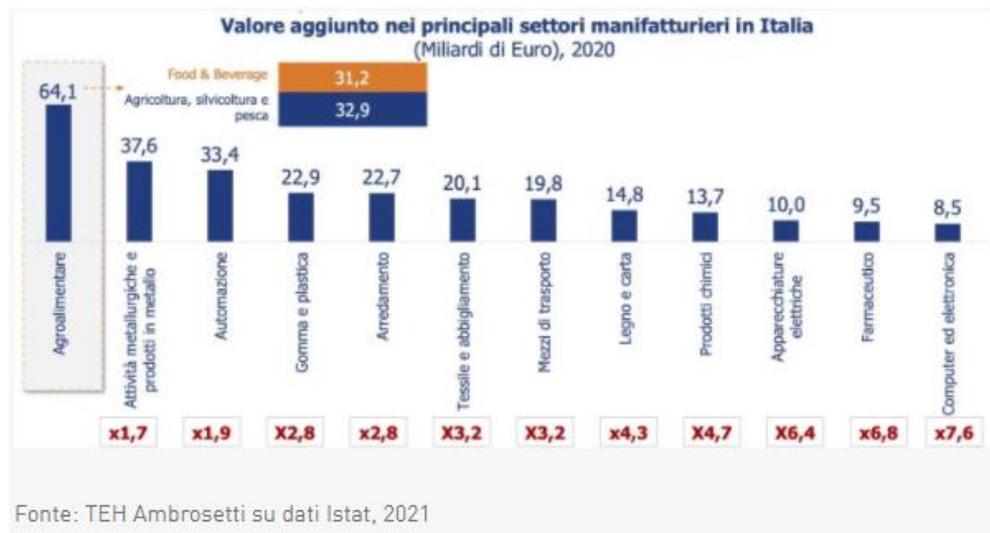


Anche le esportazioni del settore alimentare hanno subito, nel 2020, una battuta d'arresto, registrando una contrazione dell'1,5%. Per il 2021 l'export era atteso ad una crescita pari a circa il 3,4% annua.

### Analisi delle performance - Crescita esportazioni



Nell'ambito del settore alimentare, il comparto agroalimentare italiano ha raggiunto, nel 2020, un fatturato complessivo pari a 208 miliardi di euro, in calo del 10,8% rispetto al 2019 - sempre a causa delle difficoltà legate all'emergenza Covid - generando un valore aggiunto pari a 64,1 miliardi di euro (31,2 miliardi di euro provenienti dal comparto food & beverage e 32,9 miliardi di euro provenienti dal comparto agricolo).



L'Italia si posiziona al primo posto nel mondo per la produzione di vino, al secondo posto in Europa per quota del settore agroalimentare sul PIL (preceduta solo dalla Spagna) ed al terzo posto in Europa per PIL generato dal settore agroalimentare.



Fonte: TEH Ambrosetti, 2021

Nel 2020 le esportazioni agroalimentari in Italia sono cresciute dell'1,8% rispetto al 2019, raggiungendo 46,1 miliardi di euro; €39,1 miliardi ascrivibili al settore *Food & Beverage* mentre i restanti 7 miliardi di euro ascrivibili ai settori dell'agricoltura, viticoltura e pesca.



Fonte: The European House Ambrosetti, *La Roadmap del futuro per il Food&Beverage: quali rivoluzioni e quali sfide per i prossimi anni, 2021* – elaborazione dati ISTAT.

Nonostante i dati mostrino una costante crescita delle esportazioni Italiane della filiera agroalimentare, il valore assoluto delle esportazioni (46,1 miliardi di euro) risulta ancora considerevolmente inferiore rispetto a quanto generato dalla Germania (75 miliardi di euro), dalla Francia (62 miliardi di euro) e dalla Spagna (55 miliardi di euro). L'export del mercato agroalimentare italiano potrebbe avere ampi margini di crescita.

I principali mercati di destinazione delle esportazioni alimentari italiane sono Germania, Francia, Stati Uniti e Regno Unito, Paesi che hanno rappresentato, complessivamente, nel 2020, circa il 50% dell'export totale, per un valore di circa 21 miliardi di euro.

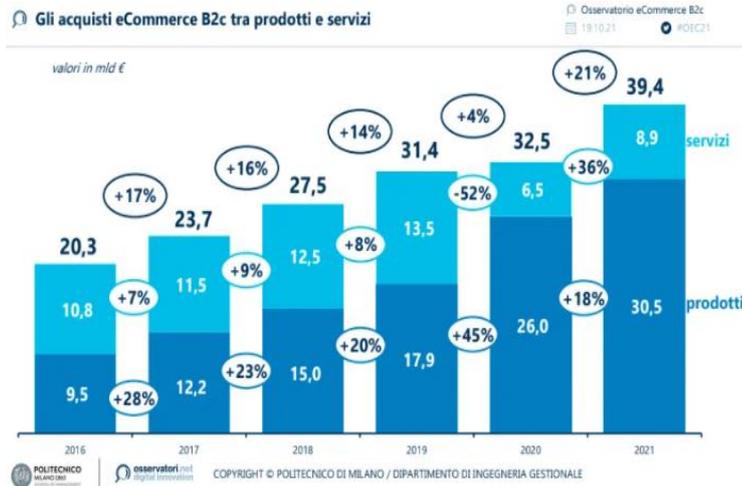
In merito ai principali canali distributivi per la commercializzazione dei prodotti del settore alimentare, evidenziamo il peso, sempre maggiore, acquisito dai canali di e-commerce.

A livello europeo, nel 2020, l'e-commerce ha raggiunto un valore di 757 miliardi di euro, con una crescita del 10% rispetto al 2019; l'emergenza sanitaria ha determinato una vera e propria esplosione del commercio online, mettendo in luce l'importanza della trasformazione digitale che ha stimolato produttori, retailer e l'intero settore del commercio al dettaglio ad aprire nuovi canali di vendita online, adottando nuove soluzioni di commercio omnicanale.

In Italia la crescita dell'e-commerce B2C, nel 2021, era prevista al 21%, tale da raggiungere la soglia di €39,4 miliardi (€32,5 miliardi nel 2020) di cui €30,5 miliardi in prodotti (+18% sul 2020) e €8,9 miliardi in servizi (+36% sul 2020).

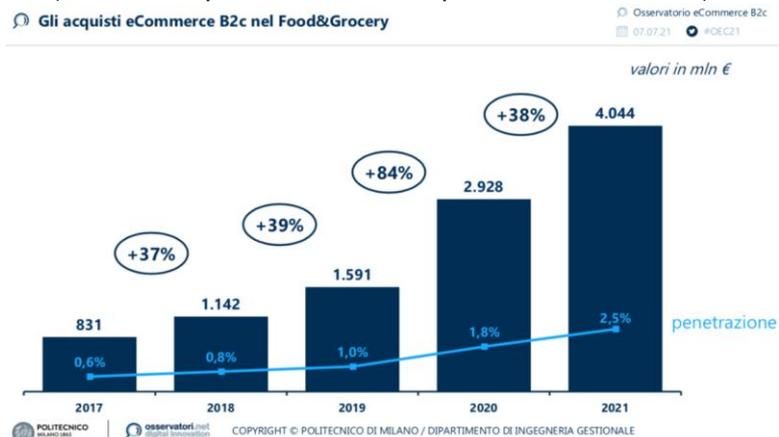
Dal 2016 (valore del mercato pari a €20,3 miliardi) la crescita media annua del mercato è risultata pari al 14,2%, trainata soprattutto dal forte incremento delle vendite on-line di prodotti (cagr 2016-2021 pari al 26,3% in valore) tale da portare l'incidenza dei prodotti venduti on-line sul totale del mercato B2C dal 46,8% del 2016 al 77,4% del 2021.

In flessione, viceversa, era atteso il segmento dei servizi i quali, risultati in costante crescita nel triennio 2016-2019 (da €10,8 miliardi a €13,5 miliardi, per un tasso medio annuo di crescita del 7,7%), hanno quindi registrato una significativa contrazione a €6,5 miliardi nel 2020 (-52% sul 2019) a causa dei lockdown imposti dall'emergenza epidemiologica, per poi risultare in crescita stimata a €8,9 miliardi (+36%) nel 2021 in scia alla ripresa economica attesa post-pandemia ma ancora in calo del 17,6%, in valore, rispetto al totale dei servizi venduti on-line nel 2016.

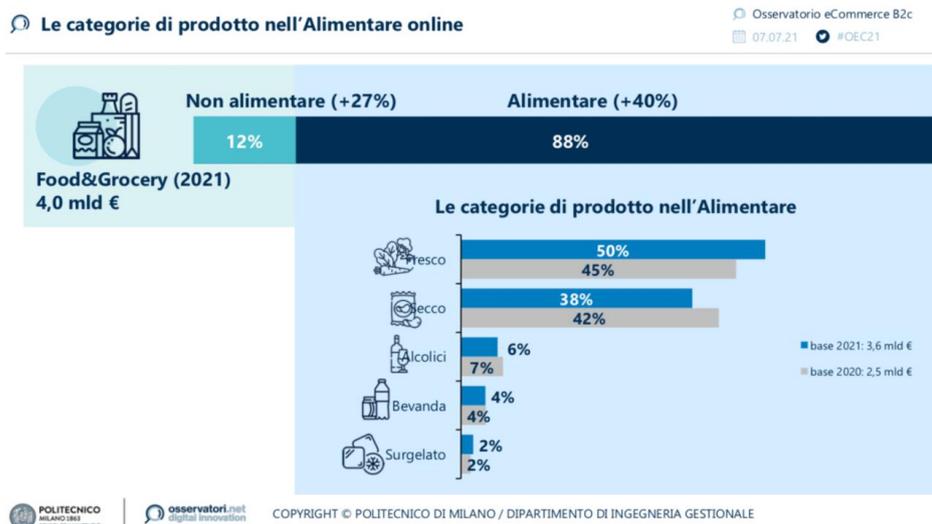


Per quanto riguarda l'e-commerce in Italia specificatamente dedicato al Food & Grocery, questo ha raggiunto, nel 2020, i 2,9 miliardi di euro con una crescita dell'84% rispetto all'anno precedente anche se, per il momento e nonostante le grandi potenzialità, si tratta di un canale che rappresenta ancora solo l'1,7% del totale delle vendite.

Nel 2021 era atteso un ulteriore importante balzo in avanti del comparto; gli acquisti online nel Food & Grocery si stimava potessero superare i 4 miliardi di euro (+38% rispetto al 2020), trainati soprattutto dalla componente Alimentare (+40%).



In dettaglio, sul comparto alimentare, nel 2021 era previsto dovessero prevalere, principalmente, i prodotti freschi con una quota del 50% (45% la quota 2020), seguiti dai prodotti secchi con il 38% (42% la quota 2020), alcolici con il 6% (7% al 2020) e le bevande ed i surgelati con quote, rispettivamente, del 4% e del 2% (in linea con il 2020).



Per quanto riguarda gli acquisti online del settore "Enogastronomia" (ovvero prodotti alimentari di nicchia), nel 2020 questi sono stati pari a €589 milioni, in crescita del 63% rispetto al 2019, con una quota pari al 27% del totale degli acquisti dell'intero settore alimentare.

Nel 2021 per l'Enogastronomia era previsto un aumento più contenuto degli acquisti pari al 17%, per raggiungere i 750 milioni di euro.

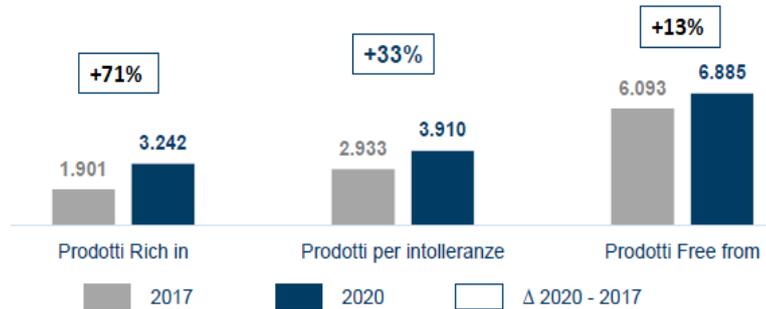
Va segnalato che la caratteristica di questo segmento è la vocazione all'export, che copre circa il 15% degli 888 miliardi di euro venduti dai siti italiani, in particolare vino e prodotti locali, con focalizzazione principale verso i Paesi europei ed ancora un forte potenziale di crescita verso Stati Uniti e Asia.

Secondo le previsioni, i dati e le informazioni sulle nuove abitudini di consumo permetteranno alle aziende agroalimentari di:

- adeguare il proprio paniere di offerta ai nuovi trend di mercato;
- sensibilizzare i consumatori verso l'acquisto di prodotti più sani e sostenibili, favorendo stili alimentari più consapevoli.

A tal proposito, nel 2020 rispetto al 2017, si è assistito ad una crescita di fatturato del 71%, a 3,2 milioni di euro, per i prodotti "Rich in" (prodotti accomunati dalla presenza di nutrienti benefici per la salute, es. fibre, Omega 3, ecc.); del 33%, a 3,9 milioni di euro, dei prodotti per intolleranze e del 13%, a 6,9 milioni di euro, dei prodotti "Free from" (prodotti caratterizzati dall'assenza di additivi o nutrienti dannosi per la salute, es. antibiotici, additivi, zuccheri).

Fatturato dei prodotti salutari nelle vendite del largo consumo 2017 – 2020 (€/Mln)



Fonte: The European House Ambrosetti, 2021 - elaborazione dati Osservatorio Immagino, 2021

Nei prossimi anni è ragionevole attendersi una graduale evoluzione delle aziende del settore da *product company* (focus su un unico prodotto) a *food company* (focus su un ampio segmento di prodotti es. primi piatti, secondi piatti, ecc.), fino alle c.d. *health company*, un modello agroalimentare la cui offerta risponderà all'esigenza di raggiungere il benessere dell'individuo a 360°.

EVOLUZIONE ATTESA DEL MODELLO DELLE AZIENDE AGROALIMENTARI



Fonte: The European House Ambrosetti, La Roadmap del futuro per il Food&Beverage: quali rivoluzioni e quali sfide per i prossimi anni, 2021.

Segnaliamo, inoltre, che nell'ambito del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) che prevede investimenti complessivamente pari a Euro 222 miliardi, una quota significativa di fondi è destinata alla sostenibilità ambientale ed alla digitalizzazione (circa il 40% ed il 27% del totale). In tali ambiti sono state definite alcune linee guida volte al rafforzamento del settore agroalimentare italiano.

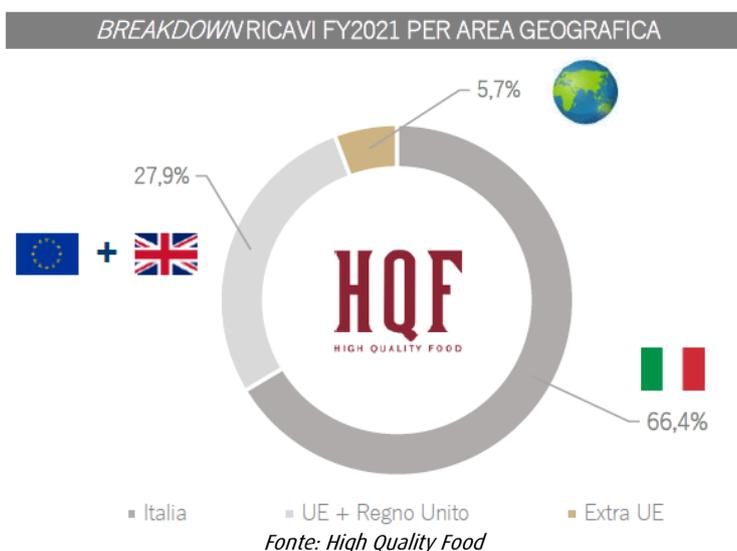
Nell'ambito della missione "rivoluzione verde e transizione ecologica" (seconda delle 6 missioni totali previste dal PNRR) è indicata come prima componente di investimento "l'agricoltura sostenibile e l'economia circolare" a cui sono state allocate risorse pari a circa 6 miliardi di euro; circa la metà di tali risorse sono attribuibili allo sviluppo di una filiera agroalimentare sostenibile.

## Attività e Strategie

High Quality Food Spa (HQF) è una Società con sede a Roma e Parent Company dell'omonimo Gruppo attivo nella produzione, trasformazione e distribuzione di prodotti alimentari di alta gamma destinati, prevalentemente, al mercato Ho.Re.Ca. italiano ed estero.

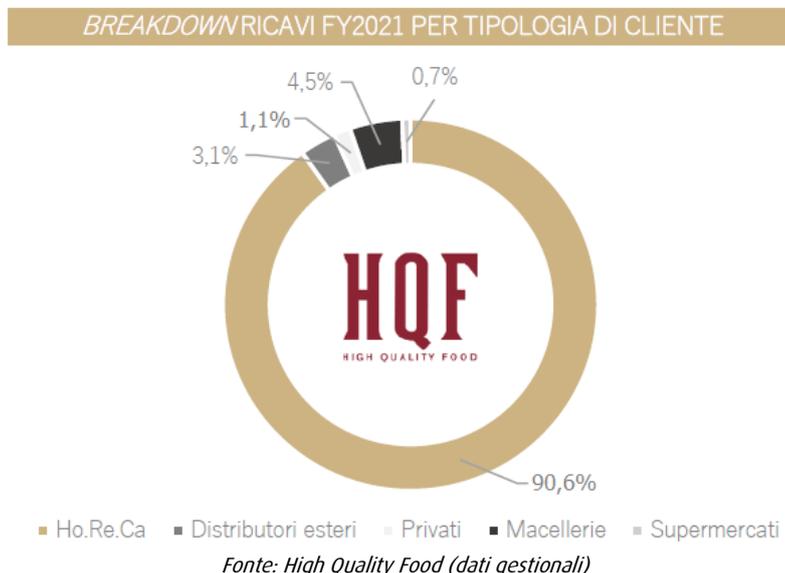
HQF ha anche sedi a Londra, Hong Kong e Singapore, un magazzino a Ibiza, nonché distributori in tutto il mondo.

Nel 2021 il Gruppo ha realizzato il 66,4% del proprio fatturato in Italia, il 27,9% in Europa e Regno Unito ed il restante 5,7% nel resto del mondo.



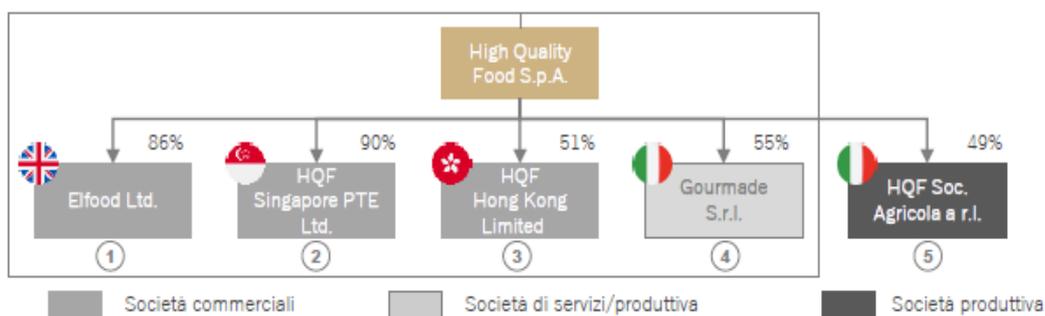
I prodotti vengono commercializzati con i marchi HQF, HFQ Agricola e Rete Agricola HQF ad eccezione dei prodotti di largo consumo a marchio terzi.

L'offerta commerciale del Gruppo è rivolta ad operatori del settore Ho.Re.Ca., distributori esteri, privati, macellerie e supermercati.



Attualmente High Quality Food Spa opera anche attraverso:

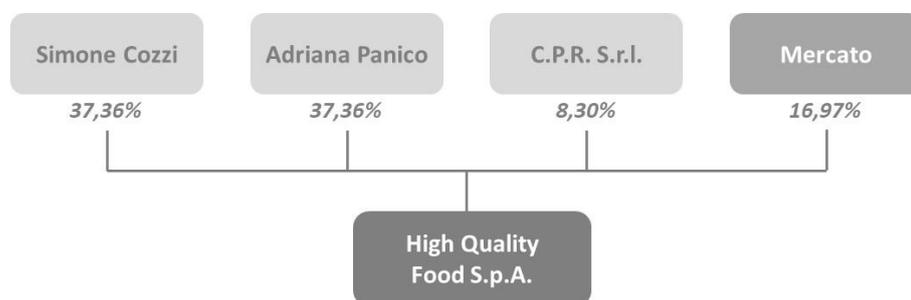
- *Elfood Ltd*, società del Gruppo con sede a Londa (quota di partecipazione pari all'86%). Si occupa della distribuzione dei prodotti del Gruppo all'estero (prevalentemente nel mercato anglosassone) e dispone di un magazzino e centro di lavorazione.
- *HQF Singapore PTE Ltd* (quota di partecipazione pari al 90%). Tale società è attualmente inattiva.
- *HQF Hong Kong Limited* si occupa della distribuzione dei prodotti del Gruppo nel mercato orientale e prevalentemente ad Hong Kong (quota di partecipazione pari al 51%).
- *Gourmade Srl* fornisce servizi di catering e banqueting nonché produzione di pasta fresca e piatti pronti (quota di partecipazione pari al 55%).
- *HQF Società Agricola a.r.l.* (non rientrante nel perimetro di consolidamento) che produce parte dei prodotti venduti dal Gruppo e conta 3 siti produttivi nel Lazio (quota di partecipazione pari al 49%).



Fonte: High Quality Food

È presente anche un magazzino a Ibiza che gestisce le attività logistiche (in outsourcing) della società.

Il capitale di High Quality Food, post aumento di capitale a servizio dell'avvenuta IPO, è pari a 889.939 euro e costituito da n. 8.899.390 azioni. Il capitale è detenuto per il 37,36% da Simone Cozzi, per il 37,36% da Adriana Panico e per l'8,3% da C.P.R. S.r.l. mentre il restante 16,97% rappresenta il flottante sul mercato.



Fonte: High Quality Food

Gli outstanding warrants ("Warrant HQF 2022-2025"), emessi in sede di IPO, ammontano a n. 1.510.500. Per il loro esercizio, nel rapporto 1:2 (n. 1 Azione di Compendio per ogni n. 2 Warrant esercitati), sono previsti tre periodi di riferimento:

- Primo periodo di esercizio: compreso tra il 2 ed il 15 maggio 2023 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 2,09 euro.

- Secondo periodo di esercizio: compreso tra il 2 ed il 15 maggio 2024 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 2,30 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 2 ed il 15 maggio 2025 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 2,53 euro.

### *Milestones:*

High Quality Food viene fondata a Roma nel 2005 da Simone Cozzi.

Nel 2013 viene aperta la sede di Londra "Elfood Ltd".

Nel 2018 viene costituita "Gourmade Srl" ed aperta la sede di Hong Kong "HQF Hong Kong Limited".

Nel 2019 viene aperta la sede di Singapore "HQF Singapore PTE Ltd" e costituita "HQF Agricola a.r.l.".

Nel 2020 viene lanciata la piattaforma e-commerce B2C "Buongusterai".

Nel 2021 vengono aperti due flagship store a Roma.

In data 7 giugno 2022 la società è ammessa a quotazione sul mercato Euronext Growth Milan (EGM) di Borsa Italiana, con inizio negoziazioni a partire dal 9 giugno 2022, a seguito di un Initial Public Offering (IPO) ad un prezzo di collocamento pari ad euro 1,90 per azione.



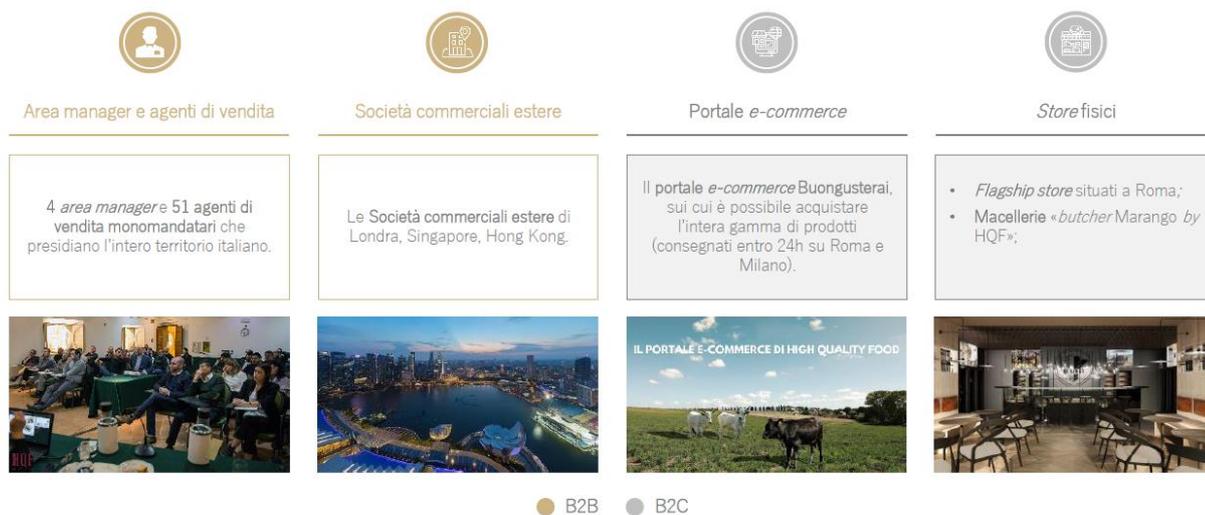
Fonte: High Quality Food

### Modello di business

Il Gruppo High Quality Food è attivo nella produzione, trasformazione e distribuzione di prodotti alimentari di alta gamma, destinati prevalentemente al mercato Ho.Re.Ca. italiano ed estero.

I prodotti vengono commercializzati con i marchi HQF, HFQ Agricola e Rete Agricola HQF ad eccezione dei prodotti di largo consumo a marchio terzi.

HQF distribuisce i propri prodotti attraverso diversi canali:



Fonte: High Quality Food

Fanno parte dell'offerta del Gruppo circa 3.300 referenze acquistate da circa 340 fornitori (italiani ed esteri).

BREAKDOWN VENDITE FY2021 PER TIPOLOGIA DI PRODOTTO									
Carne 41%		Formaggi 10%		Pesce 12%		Salumi 6,0%		Pane 3%	
Frutta 2%		Olio 3%		Pasta 2%		Dolci 1%		Altro 19%	

Fonte: High Quality Food

Il Gruppo High Quality Food svolge la propria attività attraverso diverse fasi:



Fonte: High Quality Food

### Marketing

L'attività di marketing è svolta da un team interno di 3 persone, un'agenzia di media relations (Mediabeats) ed un'agenzia creativa (Fluendo).



#### Digital marketing

HQF sponsorizza i propri prodotti mediante l'utilizzo dei social media quali Instagram, Facebook e LinkedIn sui quali, quotidianamente, vengono condivisi contenuti ed il canale YouTube, destinato alla descrizione dei prodotti HQF.



#### Pr ed eventi

La Società partecipa, periodicamente, a fiere di settore ed eventi quali *Hofex* (la Fiera Leader in Asia per cibo ed ospitalità); *Excellence* (fiera dedicata all'alta ristorazione e alle degustazioni a Roma) e *Identità Golose* (Milano).



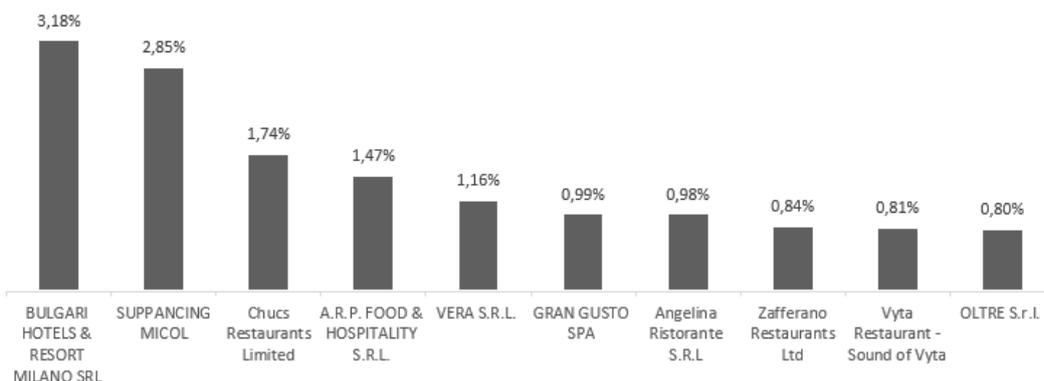
#### Open Day

HQF organizza, altresì, *open day* presso la propria Academy o presso i propri siti produttivi. Tali eventi, volti alla presentazione e descrizione dei prodotti HQF, sono rivolti a clienti esistenti e potenziali che vengono invitati per ricevere consigli su come valorizzare i prodotti acquistati e/o per testare prodotti promossi da potenziali nuovi fornitori.

Inoltre, al fine di fidelizzare i propri clienti, HQF ha costituito il "Club Marango": aderendo a tale club, con una quota associativa, il cliente riceve una serie di benefici, kit ed inviti personalizzati ad eventi.

Attualmente la società conta 12.246 clienti dei quali solo n. 1.942 attivi nel 2021. I primi 10 clienti per ricavi, per un peso del 14,82% sui ricavi totali, del Gruppo HQF sono:

Incidenza dei primi 10 clienti su ricavi 2021

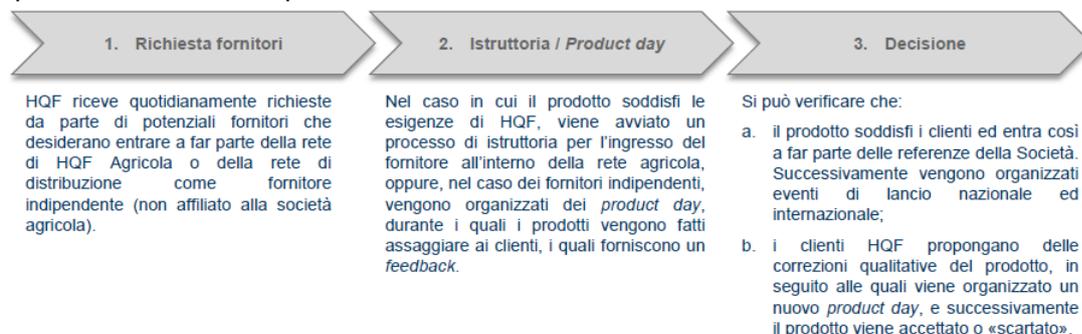


Fonte: High Quality Food

### 1. Selezione prodotti

Il reparto acquisti si occupa di selezionare nuovi prodotti da inserire a catalogo e nuovi fornitori, prediligendo aziende agricole nazionali e produttori diretti.

Il processo di selezione prevede:



Fonte: High Quality Food

L'input per la ricerca e selezione di nuovi prodotti può provenire da indicazioni di mercato (clienti che manifestano specifici bisogni) o da iniziative personali del team HQF che individua possibili nuove opportunità.

### 2. Acquisto prodotti

Il reparto acquisti di HQF si occupa anche di:

- pianificare ed inserire ogni giorno gli ordini attraverso una piattaforma software proprietaria. La piattaforma suggerisce i prodotti e le quantità da ordinare per far fronte alla domanda, incrociando i dati degli ordini ricevuti e della merce in arrivo con i dati delle vendite degli ultimi 3 mesi; il peso specifico degli ordini mensili rispetto al totale annuo e la giacenza a magazzino;
- gestire le comunicazioni con i clienti B2B relative alla consegna della merce.



Il principale fornitore di HQF è la *Rete Agricola* di HQF stessa ovvero un insieme di 16 aziende agricole selezionate.

La capofila della Rete Agricola è *HQF Agricola* (non rientrante nel perimetro di consolidamento) con la quale HQF Spa condivide i disciplinari produttivi e coordina le produzioni.

*HQF Agricola* conta 3 siti produttivi situati a Roma, Vetralla (VT) e Leonessa (RI) per un totale di 240 ettari. Essa è stata costituita nel 2019 con l'obiettivo di valorizzare i prodotti del territorio e riqualificare territori colpiti da calamità naturali.



Fonte: High Quality Food; (\*) *clausole di esclusiva nei confronti di HQF per alcune categorie di produzione (es. Marango e patate di Leonessa)*

HQF Agricola fornisce direttamente:



Patate di Leonessa (Rieti)

- HQF ha deciso di investire nel territorio reatino in seguito ai rallentamenti nella produzione a causa del terremoto del 2016, al fine di incentivare un nuovo sviluppo commerciale.
- La patata di Leonessa è un prodotto tipico del territorio per il quale la Società intende ottenere la certificazione IGP.



Marango (Viterbo)

- Si tratta di un progetto di filiera italiana ideato da HQF: è un incrocio tra un Black Angus e fattrici di razza frisona e maremmana.
- Il marchio Marango è stato registrato da HQF Agricola e le carni vengono vendute a marchio HQF.



Fonte: High Quality Food



Produzione orticola (Roma)

- HQF Agricola ha recentemente avviato la propria produzione orticola.
- L'attività produttiva viene effettuata su un terreno di 14 ettari situato nella città di Roma.



High Quality Food acquista dalla Rete Agricola circa il 29% dei prodotti commercializzati. I contratti di fornitura con la Rete Agricola prevedono clausole di esclusiva nei confronti di HQF per alcune categorie di produzione (es. Marango e patate di Leonessa).



La controllata *Gourmade Srl* offre, invece, servizi di:



Catering

Catering di lusso con consulenza su menu, location, allestimenti e chef. La società opera attraverso partnership di medio/lungo termine con soggetti quali circoli ed associazioni.



Produzione pasta fresca

Produzione di pasta fresca *tailor made* con opzione di scelta, da parte dei clienti, di farine, ripieni ed ingredienti.



Piatti pronti

Piatti pronti per il canale retail, operatori B2B senza licenza di somministrazione ed operatori del settore della ristorazione che desiderano "industrializzare" l'attività.



Fonte: High Quality Food

I servizi *Gourmade* sono rivolti al canale B2B ma anche al canale B2C e consentono a High Quality Food di gestire eventuali problemi di over production di materia prima utilizzandola per la realizzazione di prodotti con tempi di conservazione più lunghi (es. sottoli, pasta o piatti pronti), intercettando una domanda da parte di operatori di mercato che desiderano industrializzare il proprio servizio di ristorazione (es. catene di ristorazione) ed al contempo abbiano necessità di garantire elevati standard qualitativi.

### 3. Controllo qualità

Tale attività è svolta internamente da un team che, quotidianamente, svolge diverse attività di controllo qualità tra le quali:



Fonte: High Quality Food

In merito alle procedure di controllo qualità, HQF detiene la “certificazione BRC”, una tra le più importanti certificazioni alimentari a livello globale.



Da segnalare che molti prodotti HQF (es. Marango, uova, ecc.) sono certificati e tracciati mediante tecnologia blockchain.

### 4. Trasformazione e packaging

Superata la fase di controllo qualità, la merce viene portata nell’area di trasformazione e stoccaggio.

L’attività di trasformazione della merce avviene in diversi laboratori (formaggi e salumi; pollame; preparazione hamburger; preparazione tartare; secco; carne; pesce).

Il Magazzino consta di un centro di stoccaggio delle merci con aree a diverse temperature e di diversi spazi destinati alla lavorazione di carni e altri prodotti, con una superficie complessiva di 4.000 mq a temperatura controllata.

I prodotti prelevati vengono poi portati nell’area di confezionamento dove gli operatori di reparto provvedono al packaging ed allo smistamento.



Fonte: High Quality Food

### 5. *Vendita – Attività commerciale*

La struttura commerciale di HQF si compone di un direttore commerciale che coordina 51 agenti di vendita monomandatari e 4 area manager che presidiano l'intero territorio italiano.

Tale gerarchia della struttura commerciale è replicata anche nelle filiali estere.

A tal proposito i responsabili commerciali delle filiali estere sono soggetti ad un programma di formazione da parte dell'Ufficio Commerciale italiano, così come i distributori esteri che acquistano i prodotti HQF per una successiva rivendita.

Anche tutti gli agenti di vendita HQF seguono un corso di formazione specifico presso la HQF Academy (inaugurata nel 2017 e presso la quale vengono organizzati incontri mensili destinati alla formazione).

Nel dettaglio la distribuzione dei prodotti del Gruppo avviene attraverso diversi canali:

#### HQF – B2B

a) L'offerta di HQF è rivolta, prevalentemente, al segmento B2B ed in particolare:

- settore Ho.Re.Ca. (fascia premium)
- macellerie
- supermercati
- distributori esteri

I prodotti vengono commercializzati:

- in Italia attraverso 51 agenti monomandatari esterni e 4 area manager;
- all'estero attraverso le società commerciali di Londra, Singapore, Hong Kong ed il magazzino di Ibiza.

#### Buongusterai – canale e-commerce B2C

b) High Quality Food opera anche attraverso un portale e-commerce ("Buongusterai") dedicato ai clienti B2C.

La Società ha lanciato la piattaforma e-commerce nel 2020.

#### Punti vendita retail – B2C

c) HQF si rivolge anche al canale B2C attraverso degli store fisici:

- 2 flagship store (aperti nel 2021): negozi dedicati alla vendita dei prodotti HQF (store diretto: via Ignazio Giorgi 35 Roma ed uno store indiretto (affiliato): via Bevagna 38 Roma);
- "butcher Marango by HQF", negozi strutturati come antiche macellerie e taverne di Paese in cui è possibile acquistare le carni HQF; le prime macellerie verranno aperte entro l'anno.

### 6. *Spedizione e logistica*

La società ha siglato diverse partnership con cooperative ed aziende leader nel settore dei trasporti per l'ottimizzazione dell'attività logistica che permettano di consegnare i prodotti a temperatura controllata in 24/48 ore.

*Fattori critici di successo*



Integrazione della filiera produttiva



Unicità del portafoglio prodotti



Approccio di vendita multi-canale



Capacità di gestire l'*over stock*



*Trend* di crescita dei consumi alimentari e del *luxury foodservice*

*Fonte: High Quality Food*

### *Strategie di crescita*

In merito alle strategie di crescita, High Quality Food intende:

- **Integrare la filiera produttiva.** Tale strategia consiste, principalmente, nel consolidamento dei legami con HQF Agricola e con la Rete Agricola, finalizzato a garantire l'approvvigionamento di materie prime di qualità secondo le indicazioni e le richieste di HQF. Quest'ultime sono relative anche allo sviluppo di nuovi prodotti, all'individuazione e suggerimento di opportunità produttive ed all'affiliazione di nuove società agricole.
- **Sviluppare il canale B2C** sfruttando le sinergie con il B2B negli acquisti e nella logistica e la profondità del magazzino HQF attraverso: investimenti nel miglioramento del sito web "Buongustera!" ed il lancio di campagne di marketing online ed offline.
- **Aprire ulteriori 3 flagship store** in Italia (nel 2022) per la vendita di tutta la gamma di prodotti a marchio HQF e **3 macellerie** "Butcher Marango by HQF" a Roma (nel 2022) destinate alla vendita esclusiva delle carni HQF. È prevista poi l'apertura **nel 2023 di 4 flagship store e 4 macellerie** mentre **nel 2024 è prevista l'apertura di 1 flagship store ed 1 macelleria.**
- **Migliorare la brand awareness** attraverso campagne di marketing online e offline destinate al segmento B2B ed attraverso l'organizzazione di eventi, corsi di formazione ed altre iniziative specifiche al fine di fidelizzare i clienti attuali ed acquisirne di nuovi.
- **Proseguire il processo di internazionalizzazione** al fine di consolidare il posizionamento competitivo sui mercati esteri attraverso investimenti commerciali per lo sviluppo delle filiali estere mediante l'introduzione di figure manageriali ed attività di marketing (eventi e fiere di settore).
- **Inserire nuove figure professionali** tra le quali un Responsabile dell'Ufficio Acquisti, un Responsabile di Stabilimento e nuovi agenti di vendita.

## Competitors

Tra i principali competitor di High Quality Food rileviamo:

### Selecta S.p.A.

- **Attività:** distribuzione di prodotti alimentari dedicati alla ristorazione nazionale ed internazionale. Le categorie merceologiche (carni, salumi, formaggi, ittico, ecc.) provengono da diversi Paesi nel mondo.
- **Sede:** Occhiobello (RO)
- **Data costituzione:** 1989



### Jolanda de Colò S.p.A.

- **Attività:** Produzione, selezione e lavorazione di alimenti per il settore HoReCa. Offre oltre 2.000 specialità alimentari ed esporta in 15 Paesi.
- **Sede:** Palmanova (UD)
- **Data costituzione:** 1976



### Longino & Cardenal S.p.A.

- **Attività:** Quotata su Euronext Growth Milan dal 2018, opera nell'ambito della distribuzione B2B di prodotti alimentari di alta qualità per la ristorazione internazionale. Conta oltre 1.800 prodotti e 4.500 clienti in Italia.
- **Sede:** Pagliano Milanese (MI)
- **Data costituzione:** 1988



Fonte: High Quality Food

High Quality Food si differenzia dai principali operatori del settore per effetto dell'applicazione del cosiddetto "Modello di Agroindustria" ovvero un sistema volto a ridurre la filiera distributiva - che va dalla produzione al cliente finale - ed in grado di rendere ogni fase della catena del valore totalmente tracciabile per il consumatore mediante tecnologie quali la blockchain.

Inoltre, la produzione, grazie a rapporti di fornitura privilegiati con la Rete Agricola, consente ad HQF di ridurre la dipendenza da fornitori terzi.

Tramite una logica "Push" di produzione (il venditore decide ex ante cosa vendere e dunque cosa far produrre), HQF riesce a garantire una maggiore qualità del prodotto, migliore competitività di prezzo ed esclusività del prodotto.

## 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

- Il Gruppo ha sostituito i macchinari a pompa d'olio con macchinari ad aria compressa.
- HQF ha sostituito buste sottovuoto tradizionali con tecnologia termoretraibile.
- Le vaschette di plastica sono state sostituite con cartoncini biodegradabili (80%).
- Il Gruppo effettua raccolta differenziata ed adotta procedure speciali per lo smaltimento dei prodotti finiti.
- Adotta misure per la riduzione dei consumi idrici.
- Utilizza strumenti a basso consumo energetico.
- Monitora ed adotta misure per l'ottimizzazione della logistica.
- HQF ha effettuato nel corso dell'ultimo esercizio investimenti in innovazione attraverso l'acquisto di una cella di frollatura.
- La società monitora la flora della riserva naturale dell'Aniene.
- HQF sostiene e promuove il territorio laziale e l'agricoltura locale.

### ESG

- Il Gruppo individua siti produttivi precedentemente assoggettati a calamità naturali con l'obiettivo di riqualificare economicamente e professionalmente il territorio e dare sostegno alle comunità locali.
- HQF presta attenzione all'equità di genere ed alla rappresentazione delle quote rosa (55%).
- Adotta le procedure necessarie per la protezione dei dati del personale.
- Adotta politiche per la valorizzazione e formazione dei propri dipendenti (formazione su sicurezza sul lavoro, haccp).
- Favorisce la maternità/paternità mediante congedi e permessi malattia figli.
- Opera in conformità alle disposizioni del D. Lgs. 81/08 per la sicurezza sul luogo di lavoro. Inoltre, la controllata Gourmade ha ottenuto la certificazione ISO 9001.
- Predisponde periodiche visite mediche di idoneità al lavoro.
- Adotta misure per tracciare la soddisfazione dei clienti.
- Opera con fornitori e distributori che adottano un codice etico.
- Adotta certificazioni relative alla sicurezza dei prodotti (Certificazioni volontarie IFS/BRC) ed effettua il ritiro prodotti in base al tipo di allerta.
- Collabora con università ed enti di ricerca.
- Organizza e partecipa ad attività di beneficenza.

### ESG

- HQF effettua rendicontazioni mensili/semestrali/annuali e, per effetto della tecnologia adottata, è in grado di condividere dati quantitativi real time.
- Il modello di governance adottato è quello tradizionale.
- La società offre una remunerazione in parte legata alle performance in ambito sociale ed ambientale.
- HQF si avvale di comitati interni mentre il ruolo di amministratore delegato e presidente è ricoperto dallo stesso soggetto.
- HQF adotta un codice etico, un codice di condotta e un codice di autodisciplina.

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

## Risultati FY2021

EUR (K)	2020	2021	VAR %
<b>Ricavi di vendita</b>	10.140	15.045	48,37
<i>B2B</i>	9.338	14.882	59,38
<i>B2C</i>	803	163	-79,72
Altri ricavi	602	670	11,32
Var. rim. prod. in corso, semilav. e finiti	217	300	-
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	10.958	16.015	46,14
Materie prime	6.204	10.681	72,16
<i>%</i>	56,62	66,70	
Servizi	2.780	3.082	10,87
<i>%</i>	25,37	19,24	
Beni di Terzi	469	496	5,68
<i>%</i>	4,28	3,09	
Var. rim. mat. prime, suss. e di consumo	91	(26)	-
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	1.414	1.782	25,99
<i>%</i>	12,91	11,13	
Costo del lavoro	1.198	1.475	23,07
<i>%</i>	10,93	9,21	
Oneri diversi di gestione	201	511	154,20
<i>%</i>	1,83	3,19	
<b>EBITDA</b>	15	-204	-
<i>%</i>	0,14	-	
Ammortamenti	20	11	-
Svalutazioni	198	342	
Accantonamenti	-	250	
<b>EBIT</b>	-203	-807	-
<i>%</i>	-	-	
Oneri (Proventi) finanziari	284	205	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	-487	-1.012	-
<i>%</i>	-	-	
Imposte	5	-	
<i>Tax rate</i>	-	-	
<b>RISULTATO NETTO</b>	-493	-1.012	-
Minorities	-53	29	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	-439	-1.041	-
<i>%</i>	-	-	
Totale Patrimonio Netto	1.074	1.113	
PFN	-7.097	-7.024	
ROI	-	-	
ROE	-	-	

Fonte: High Quality Food (dati consolidati)

Il Gruppo High Quality Food ha archiviato il 2021 con un valore della produzione in crescita del 46,14%, a €16 milioni rispetto a €11 milioni del 2020.

Tale crescita è risultata, principalmente, determinata dalla ripresa delle attività commerciali di ristorazione e del comparto degli eventi (B2B +59,38%).

La sola HQF Spa ha registrato, con la riapertura delle attività di ristorazione nel mese di maggio 2021, una crescita del fatturato di circa l'82% rispetto al mese precedente; dal mese di luglio il fatturato ha raggiunto nuovamente i volumi registrati nel 2019.

Il segmento "B2C" ha registrato, invece, una contrazione del 79,72% per effetto dell'allentamento delle misure restrittive che di fatto ha generato un rallentamento delle attività di vendita online e tramite l'intera rete di agenti della società.

Per effetto dell'incremento dei costi per materie prime (+72,16%), dei costi per servizi (+10,87%) e dei costi del personale (+23,07%), il margine operativo lordo (Ebitda) è risultato negativo per €204 migliaia rispetto dal margine positivo per €15 migliaia registrato nel periodo di confronto.

Tenuto conto dei benefici derivanti dalla parziale sospensione degli ammortamenti per effetto dell'agevolazione prevista dal decreto di agosto - (DL 104/2020) art. 60, comma 7-quater, che ha previsto la possibilità di sospendere gli ammortamenti annuali dei beni materiali e immateriali - controbilanciati dalla svalutazione di crediti per €342 migliaia nonché dall'accantonamento per potenziali rischi fiscali per €250 migliaia - il risultato operativo netto (Ebit) ha registrato una perdita per €807 migliaia rispetto alla perdita operativa netta di €203 migliaia al 31.12.2020.

Tenuto conto di oneri finanziari per €205 migliaia (€284 migliaia al 31.12.2020), il risultato ante imposte ha registrato una perdita pari a €1,01 milioni rispetto alla perdita di €487 migliaia al 31.12.2020.

Il bilancio 2021 si è chiuso così con una perdita netta di Gruppo pari a €1,04 milioni rispetto alla perdita netta per €439 migliaia registrata a fine 2020.

Il patrimonio netto si è attestato a €1,11 milioni da €1,07 milioni al 31.12.2020. Tale incremento del patrimonio netto è imputabile all'aumento di capitale sociale per complessivi €600 migliaia deliberato in data 21/06/2021 e sottoscritto da C.P.R. S.r.l. ed al versamento in c/futuro aumento di capitale per complessivi a €300 migliaia effettuato da C.P.R. S.r.l. in data 29/12/2021 (la cui delibera è avvenuta in data 31/01/2022).

L'indebitamento netto consolidato è passato da €7,09 milioni al 31.12.2020 a €7,02 milioni a fine 2021 (di cui €4,01 milioni sono debiti verso banche a breve termine, €3,92 milioni debiti verso banche a medio e lungo termine e €524 migliaia sono debiti verso soci ed altri finanziatori. La società ha prodotto nel 2021 cassa per €1,04 milioni e detiene titoli per €393 migliaia).

HQF ha beneficiato delle agevolazioni messe a disposizione dallo Stato, in tema di ricorso al credito, per far fronte all'emergenza da Covid-19 che prevedevano garanzie statali e tassi d'interesse agevolati.

## Outlook 2022-2025

EUR (K)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
<b>Ricavi di vendita</b>	10.140	15.045	20.507	29.779	39.324	45.782	32,08
<i>B2B</i>	<i>9.338</i>	<i>14.882</i>	<i>19.367</i>	<i>23.450</i>	<i>28.059</i>	<i>32.500</i>	<i>21,56</i>
<i>B2C</i>	<i>803</i>	<i>163</i>	<i>1.140</i>	<i>6.329</i>	<i>11.265</i>	<i>13.282</i>	<i>200,56</i>
Altri ricavi	602	670	63	-	38	-	
Var. rim. prod. in corso, semilav. e finiti	217	300	-	-	-	-	
<b>Valore della produzione</b>	10.958	16.015	20.569	29.779	39.361	45.782	30,03
Materie prime	6.204	10.681	12.039	16.322	20.858	24.182	22,66
%	<i>56,62</i>	<i>66,70</i>	<i>58,53</i>	<i>54,81</i>	<i>52,99</i>	<i>52,82</i>	
Servizi	2.780	3.082	3.947	5.048	5.983	6.712	21,48
%	<i>25,37</i>	<i>19,24</i>	<i>19,19</i>	<i>16,95</i>	<i>15,20</i>	<i>14,66</i>	
Beni di terzi	469	496	724	1.114	1.362	1.406	29,77
%	<i>4,28</i>	<i>3,09</i>	<i>3,52</i>	<i>3,74</i>	<i>3,46</i>	<i>3,07</i>	
Var. rim. mat. prime, suss. e di consumo	91	(26)	-	-	-	-	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	1.414	1.782	3.859	7.296	11.159	13.483	65,85
%	<i>12,91</i>	<i>11,13</i>	<i>18,76</i>	<i>24,50</i>	<i>28,35</i>	<i>29,45</i>	
Costo del lavoro	1.198	1.475	2.388	4.339	5.026	5.201	37,04
%	<i>10,93</i>	<i>9,21</i>	<i>11,61</i>	<i>14,57</i>	<i>12,77</i>	<i>11,36</i>	
Oneri diversi di gestione	201	511	648	709	795	952	16,84
%	<i>1,83</i>	<i>3,19</i>	<i>3,15</i>	<i>2,38</i>	<i>2,02</i>	<i>2,08</i>	
<b>EBITDA</b>	15	-204	823	2.248	5.337	7.330	-
%	<i>0,14</i>	-	<i>4,00</i>	<i>7,55</i>	<i>13,56</i>	<i>16,01</i>	
Ammortamenti	20	11	244	289	308	340	-
Svalutazioni	198	342	-	-	-	-	-
Accantonamenti	-	250	-	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	-203	-807	579	1.959	5.029	6.989	-
%	-	-	<i>2,82</i>	<i>6,58</i>	<i>12,78</i>	<i>15,27</i>	
Oneri (Proventi) finanziari	284	205	244	239	254	259	-
<b>Utile Ante Imposte</b>	-487	-1.012	335	1.720	4.776	6.730	-
%	-	-	<i>1,63</i>	<i>5,77</i>	<i>12,13</i>	<i>14,70</i>	
Imposte	5	-	62	484	1.164	1.798	-
<i>Tax rate (%)</i>	-	-	<i>18,45</i>	<i>28,14</i>	<i>24,38</i>	<i>26,71</i>	
<b>RISULTATO NETTO</b>	-493	-1.012	273	1.236	3.611	4.932	-
Minorities	-53	29	-	-	-	-	-
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	-439	-1.041	273	1.236	3.611	4.932	-
%	-	-	<i>1,33</i>	<i>4,15</i>	<i>9,18</i>	<i>10,77</i>	
PFN	-7.097	-7.024	-3.712	-2.109	1.919	6.464	-
Totale Patrimonio Netto	1.074	1.113	4.440	5.676	9.287	14.220	-
ROI	-	-	7,10	25,16	68,26	90,12	-
ROE	-	-	6,15	21,77	38,89	34,69	-
NWC	5.862	5.849	5.787	5.402	5.263	6.058	-
Capex	946	317	401	517	247	155	-

Fonte: High Quality Food (dati consolidati); Stime: Banca Finnat

Sul periodo 2021-2025 stimiamo una crescita media annua dei ricavi netti consolidati pari al 32,08%, da €20,5 milioni da noi previsti a fine 2022 a €45,8 milioni a fine periodo previsionale (2025).

Tali ricavi dovrebbero essere spinti, principalmente, dal segmento "B2B" (cagr 2021-2025 al 21,56%) in grado di raggiungere €32,5 milioni di fatturato al 2025 da €19,4 milioni a fine 2022.

Una forte crescita dovrebbe interessare anche i ricavi generati dal segmento "B2C" che stimiamo possano crescere ad un tasso medio annuo (2021-2025) del 200,56%, attestandosi a €13,3 milioni a fine 2025 rispetto a €1,1 milioni attesi a fine 2022, beneficiando sia delle nuove aperture commerciali previste (store fisici e macellerie) sia della piena operatività della piattaforma e-commerce "Buongustera".

Nonostante l'aumento stimato dei costi per servizi (cagr 21,48%) e dei costi del personale (cagr 37,04%), il margine operativo lordo (Ebitda) riteniamo dovrebbe essere in grado di portarsi, a fine 2025, a €7,3 milioni da €823 migliaia stimati per il consuntivo 2022, per un'incidenza sul valore della produzione in grado di raggiungere il 16,01% a fine periodo previsionale dal 4% atteso per fine 2022.

Il risultato operativo netto (Ebit) riteniamo possa raggiungere €7 milioni a fine 2025 da €579 migliaia a fine 2022, per un Ros al 15,27% dal 2,82% del 2022.

Il risultato ante imposte prevediamo possa passare da un utile per €335 migliaia preventivato per il consuntivo 2022 ad un utile di €6,7 milioni a fine periodo previsionale.

In termini di utile netto, il Gruppo HQF dovrebbe poter raggiungere €4,9 milioni nel 2025 da un utile netto per €273 migliaia atteso a fine 2022 per una marginalità sul valore della produzione in costante aumento dall'1,33% del 2022 al 10,77% a fine periodo previsionale.

Nel periodo 2021-2025 prevediamo che il Gruppo possa passare da un indebitamento finanziario netto pari a €7,02 milioni (2021) ad una posizione finanziaria netta positiva pari a €6,46 milioni a fine 2025 mentre il patrimonio netto lo stimiamo a €14,2 milioni al 31.12.2025 da €4,44 milioni a fine 2022 tenuto conto della raccolta per €2,87 milioni in sede di IPO.

## Valuation

Ai fini della valutazione utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2022/2025.

Il tasso di crescita perpetua è fissato all'1% ed il WACC è stato determinato al 10,80% in funzione di un Free Risk Rate al 3%, un Coefficiente Beta pari all'unità, un Market Risk Premium al 9,75%, nonché una struttura debt/equity pari a 0,20/0,80 con un costo lordo del debito pari al 4% ed un'imposizione fiscale al 24,4%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 40,14 milioni di euro ed un valore ad **equity** pari a **4,0 euro/azione** tenuto conto della raccolta di capitale in sede IPO per euro 2.869.950. La nostra raccomandazione è di acquisto.

### Cash Flow Model (K €)

	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	579	1.959	5.029	6.989
Tax rate	18,45	28,14	24,38	26,71
Imposte su Ebit	107	551	1.226	1.867
NOPAT	472	1.408	3.803	5.123
D&A	244	289	308	340
Capex	401	517	247	155
CNWC	-62	-385	-140	796
FOCF	377	1.565	4.004	4.512

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1
WACC (%)	10,80
Discounted Terminal Value	32.244
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	7.896
Enterprise Value	40.140
Net financial position as of 31/12/2021	-7.024
Raccolta di capitale in sede IPO	2.870
Equity Value	35.986
Nr. Azioni (x)	8.899.390
<b>Value per share</b>	<b>4,0</b>

Stime: Banca Finnat

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	3
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	12,75
Equity/(Debt+Equity)	0,80
Gross cost of debt (%)	4,00
Tax rate (%)	24,4
Net cost of debt (%)	3,02
Debt/(Equity+Debt)	0,20
<b>WACC</b>	<b>10,80</b>

Stime: Banca Finnat

**TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION**

	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E	131,81	29,12	9,96	7,30
P/BV	8,10	6,34	3,87	2,53
EV/SALES	1,94	1,28	0,87	0,64
EV/EBITDA	48,25	16,94	6,38	4,03
EV/EBIT	68,54	19,45	6,77	4,22

*Stime: Banca Finnat*

**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**

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

INCOME STATEMENT (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Ricavi di vendita</b>	10.140	15.045	20.507	29.779	39.324	45.782
<i>B2B</i>	9.338	14.882	19.367	23.450	28.059	32.500
<i>B2C</i>	803	163	1.140	6.329	11.265	13.282
<b>Valore della produzione</b>	10.958	16.015	20.569	29.779	39.361	45.782
Materie prime	6.204	10.681	12.039	16.322	20.858	24.182
Servizi	2.780	3.082	3.947	5.048	5.983	6.712
Beni di terzi	469	496	724	1.114	1.362	1.406
Var. rim. mat. prime, suss. e di consumo	91	(26)	-	-	-	-
<b>Valore Aggiunto</b>	1.414	1.782	3.859	7.296	11.159	13.483
Costo del lavoro	1.198	1.475	2.388	4.339	5.026	5.201
Oneri diversi di gestione	201	511	648	709	795	952
<b>EBITDA</b>	15	-204	823	2.248	5.337	7.330
Ammortamenti	20	11	244	289	308	340
Svalutazioni	198	342	-	-	-	-
Accantonamenti	-	250	-	-	-	-
<b>EBIT</b>	-203	-807	579	1.959	5.029	6.989
Oneri (Proventi) finanziari	284	205	244	239	254	259
<b>Utile Ante Imposte</b>	-487	-1.012	335	1.720	4.776	6.730
Imposte	5	-	62	484	1.164	1.798
<i>Tax-rate (%)</i>	-	-	18,45	28,14	24,38	26,71
<b>Risultato Netto</b>	-493	-1.012	273	1.236	3.611	4.932
Minorities	-53	29	-	-	-	-
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	-439	-1.041	273	1.236	3.611	4.932
BALANCE SHEET (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totale Patrimonio Netto	1.074	1.113	4.440	5.676	9.287	14.220
PFN	-7.097	-7.024	-3.712	-2.109	1.919	6.464
CIN	8.172	8.137	8.153	7.785	7.368	7.756
FINANCIAL RATIOS (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>EBITDA margin</b>	0,14	-	4,00	7,55	13,56	16,01
<b>EBIT margin</b>	-	-	2,82	6,58	12,78	15,27
<b>Net margin</b>	-	-	1,33	4,15	9,18	10,77
<b>Net Debt/Equity (x)</b>	6,61	6,31	0,84	0,37	-	-
<b>Net Debt/Ebitda (x)</b>	-	-	4,51	0,94	-	-
<b>ROI</b>	-	-	7,10	25,16	68,26	90,12
<b>ROE</b>	-	-	6,15	21,77	38,89	34,69
GROWTH (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della produzione	-28,02	46,14	28,44	44,77	32,18	16,31
EBITDA	-98,31	-	-	173,26	137,40	37,33
EBIT	-	-	-	238,21	156,74	38,97
Utile netto	-	-	-	352,58	192,27	36,58
VALUATION METRICS	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	-	-	0,03	0,14	0,41	0,55
CFPS	-	-	0,06	0,17	0,44	0,59
BVPS	0,1207	0,1250	0,50	0,64	1,04	1,60
P/E	-	-	61,93	13,68	4,68	3,43
P/CF	-	-	32,73	11,09	4,31	3,21
P/BV	14,15	13,61	3,81	2,98	1,82	1,19
EV/SALES	2,37	1,59	1,01	0,64	0,38	0,23
EV/EBITDA	-	-	25,06	8,46	2,81	1,42
EV/EBIT	-	-	35,60	9,71	2,98	1,49

Fonte: High Quality Food (dati consolidati); 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 <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>.

<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 nell'ambito della procedura di quotazione su EGM, relativamente alla quale la Banca svolge il ruolo di intermediario incaricato della gestione del collocamento. Si comunica, inoltre, che Banca Finnat svolge il ruolo di Euronext growth advisor.

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.