

RACCOMANDAZIONE
BUY (da BUY)

Target Price
€ 2,98 (da €4,00)

HIGH QUALITY FOOD SPA

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

Prezzo al 27/10/2022
€ 1,05 (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa:	9.344.360 €
Numero di azioni:	8.899.390
Patrimonio netto al 30.06.2022:	4.456.558 €
Outstanding warrants (1:2):	1.510.500

Data ed ora
di produzione:
28.10.2022 ore 08.00
Data ed ora
di prima diffusione:
28.10.2022 ore 10.30
Ufficio Ricerca
ed Analisi

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

La nuova era del “quality food”

- High Quality Food SpA (HQF) è un 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, Singapore e Ibiza, nonché distributori in tutto il 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.
- Nell'attuale contesto di crisi energetica europea ed il conseguente esponenziale aumento dei costi energetici, il Gruppo ha deciso di riorganizzare il modello di business dei punti vendita diretti HQF Store (flagship store) e Macelleria HQF (“butcher Marango by HQF”), a ragione della maggior incidenza dei costi energetici sul volume d'affari dei punti vendita rispetto al peso che tali costi rappresentano sul core business del Gruppo. Il management di HQF ha quindi rielaborato il format integrando in un unico punto vendita la macelleria, la vendita e la somministrazione, rivedendo il piano delle aperture e puntando su un numero più ridotto di locali ma con potenziale maggiore (di fatturato) per ciascun punto vendita.
- Pertanto, sul periodo 2022-2025, abbiamo rivisto le nostre stime prevedendo ora una crescita media annua del valore della produzione pari al 26,44%. L'Ebitda dovrebbe poter raggiungere €6 milioni a fine periodo previsionale da un margine negativo di €204 migliaia del consuntivo 2021 ed il risultato netto attestarsi a €4 milioni a fine 2025 dalla perdita per €1,04 milioni registrata al 31.12.2021.
- Confermiamo la nostra raccomandazione di acquisto sul titolo con target price a €2,98 da €4,00 precedenti.

Anno al 31/12
(k €)

	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della Produzione	10.958	16.015	19.079	26.558	34.332	40.928
Valore Aggiunto	1.414	1.782	3.749	5.577	8.243	10.359
EBITDA	15	-204	1.063	2.026	4.226	5.988
EBIT	-203	-807	707	1.586	3.794	5.517
Utile netto di Gruppo	-439	-1.041	225	1.031	2.744	4.030
Totale Patrimonio Netto	1.074	1.113	4.498	5.529	8.273	12.303
PFN	-7.097	-7.024	-4.191	-2.785	348	4.281
ROE	-	-	5,01	18,64	33,17	32,76

Fonte: High Quality Food; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

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

Nel 2021 i consumi delle famiglie in Italia, in relazione ai servizi di ristorazione, hanno riportato un sensibile incremento pari al 19,5% a 82.016 milioni di euro, in assoluta controtendenza rispetto all'anno del lockdown. In crescita anche tutti gli altri capitoli di spesa ed in particolare quelle per l'abitazione che hanno risentito dei rincari soprattutto delle materie prime energetiche.

Tab. I1- Consumi delle famiglie - Valori in milioni di euro 2021

	2020	2021	var. % 2021/2020
alimentari e bevande non alcoliche	161.279,5	161.981,4	0,4
bevande alcoliche, tabacco, narcotici	44.661,8	45.970,5	2,9
vestiario e calzature	52.239,0	56.035,6	7,3
abitazione, acqua, elettricità, gas ed altri combustibili	259.528,9	250.934,3	-3,3
mobili, elettrodomestici e manutenzione della casa	63.414,2	70.445,3	11,1
sanità	36.098,5	38.383,2	6,3
trasporti	108.610,0	120.753,6	11,2
comunicazioni	21.797,2	23.489,8	7,8
ricreazione e cultura	56.616,5	62.221,2	9,9
istruzione	8.746,9	9.615,3	9,9
alberghi e ristoranti	68.641,9	82.016,6	19,5
beni e servizi vari	105.136,1	106.996,9	1,8
totale consumi delle famiglie	979.552,2	1.028.843,7	5,0
totale beni	490.886,7	520.362,5	6,0
servizi	486.815,2	508.481,2	4,5

Fonte: elaboraz. CS Fipe su dati Istat

Sempre nel 2021 i consumi alimentari in Italia si sono attestati a 237 miliardi di euro, registrando un incremento del 5,3% rispetto al 2020. In particolare, sono aumentati i consumi "fuori casa" (+20,4% a 65 miliardi di euro) mentre sono rimasti stabili i consumi "in casa" (+0,6% a 172 miliardi di euro).

Tab. 45- Consumi alimentari AFH e AH nel 2021 (Miliardi di euro correnti)

	2019	2020	2021*	var. assoluta '21/'20	var. % '21/'20
CONSUMI ALIMENTARI	250	225	237	+12	+5,3%
In casa	165	171	172	+1	+0,6%
Fuori casa	85	54	65	+11	+20,4%

(*) stima

Fonte: elaborazione TradeLab su dati Istat (Contabilità nazionale)

I consumi "in casa" (at home) hanno rappresentato il 72,57% dei consumi alimentari delle famiglie mentre i consumi "fuori casa" (away from home) hanno pesato per il 27,43%.

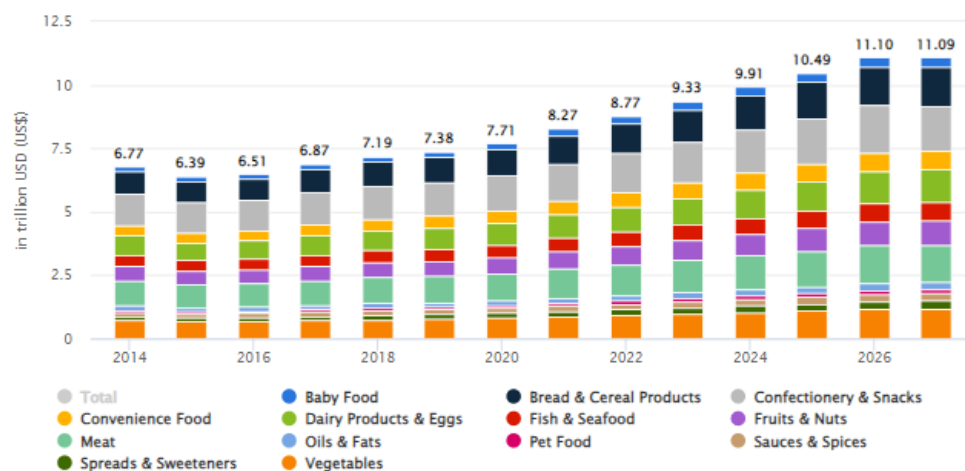
Tra i comportamenti più importanti per il mercato fuori casa, un volano importante è sicuramente il turismo. Il calo del turismo estero (-47% rispetto al 2019), nel 2020, è stato in parte compensato dal buon andamento del turismo italiano che ha quasi recuperato i valori di spesa del 2019.



Oltre al turismo un altro elemento che impatta sui consumi fuori casa sono gli spostamenti lavorativi quotidiani che portano milioni di persone a consumare fuori casa. Su questo aspetto influisce il fenomeno dello Smart Working che si stima abbia riguardato, nel 2021, circa 5 milioni di lavoratori con un'incidenza sul totale dei lavoratori pari a circa il 21%.

A livello globale, il settore alimentare (febbraio 2022) ha generato ricavi per 8,77 trilioni di dollari, con una crescita del 6,04% rispetto al febbraio 2021 (8,27 trilioni di dollari). Tale settore è previsto possa crescere, nel periodo 2022-2027, ad un tasso medio annuo, pari al 4,80%.

REVENUE BY SEGMENT



Notes: Data shown is using current exchange rates. Data shown does not yet reflect market impacts of Russia-Ukraine war, we are currently working on an update.

Most recent update: Feb 2022

Source: Statista

Il 2021, in Italia, ha segnato una forte ripresa del settore del food con una crescita record del 6,8%. La crescita del settore dovrebbe protrarsi anche nel 2022 e nel 2023, con tassi intorno al 4% annuo.

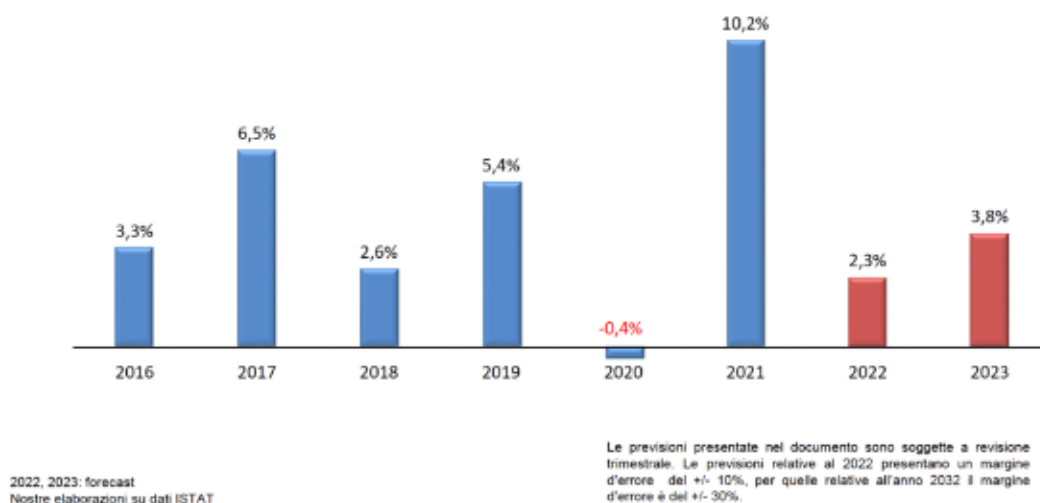
La redditività commerciale (ROS) ha raggiunto il 6,5% nel 2021 e le proiezioni indicano una sostanziale tenuta anche nel 2022 nonostante le forti tensioni sui prezzi delle materie prime.

Le performance attese di lungo periodo (CAGR 2015-2020) evidenziano come i comparti che hanno ottenuto una crescita dei ricavi superiore alla media del settore (2%) sono: surgelati, latte, caffè, farine, pasta, dolci, vino, conserve e salumi.

Tra i dati più interessanti anche quello relativo alle esportazioni che nel 2021 hanno ripreso a crescere ad un tasso superiore al 10%, dopo il decremento dello 0,4% registrato nel 2020. Le esportazioni sono attese continuare a crescere ma a tassi molto più contenuti fino al 2023.



Tasso di crescita esportazioni food (in valore)

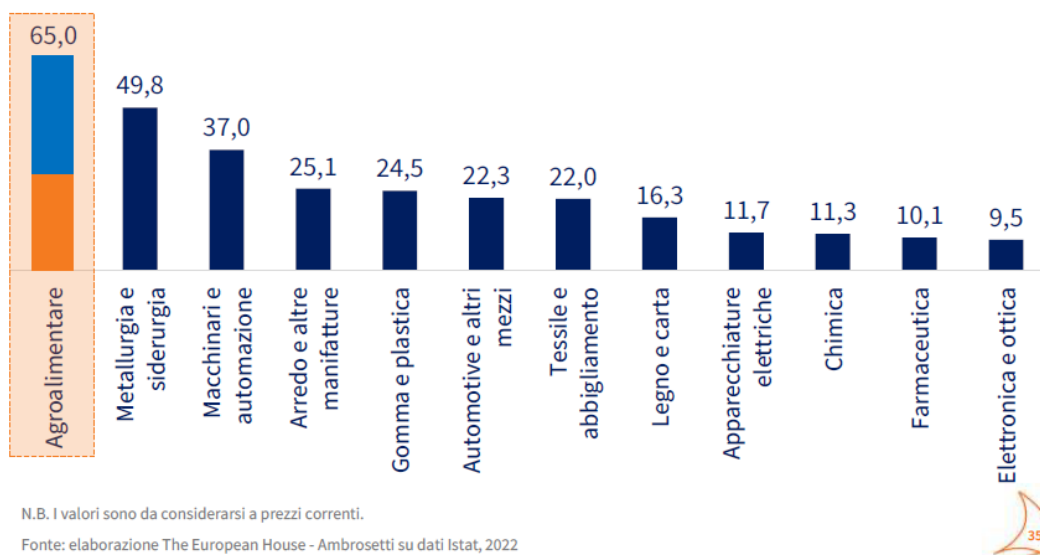


11

© 2022 Carmine Garzia – Food Industry Monitor – Tutti i diritti riservati

Nell'ambito del settore alimentare, il comparto agroalimentare italiano ha raggiunto, nel 2021, un fatturato complessivo pari a 204,5 miliardi di euro, in rialzo del 3,8% rispetto al 2015, generando un valore aggiunto pari a 65 miliardi di euro (di cui €30,2 miliardi nel Food & Beverage e €34,8 miliardi nel comparto agricolo).

Valore Aggiunto delle principali filiere in Italia (miliardi di Euro), 2021



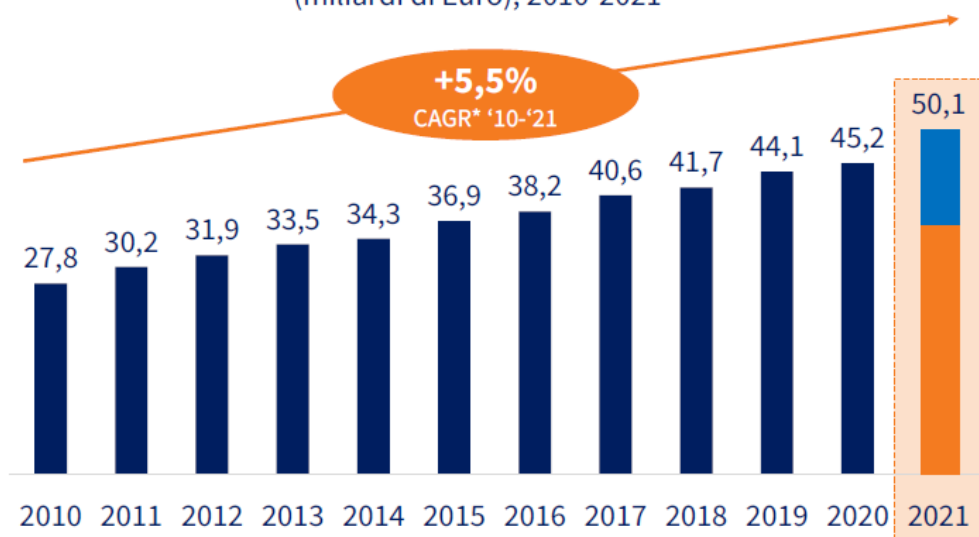
L'Italia si posiziona al primo posto nel mondo per la produzione di vino, al secondo posto in Europa per quota del settore agroalimentare sul PIL (preceduta solo dalla Spagna) ed al terzo posto in Europa per PIL generato dal settore agroalimentare.



Fonte: TEH Ambrosetti, 2021

Nel 2021 le esportazioni agroalimentari in Italia hanno raggiunto il valore record di 50,1 miliardi di euro, con un incremento del 10,8% annuo, registrando così la più importante performance di crescita annua del decennio. Le esportazioni sono composte principalmente da 42,3 miliardi di euro nel settore food & beverage e 7,8 miliardi di euro per l'agricoltura.

Esportazioni totali della filiera agroalimentare italiana
(miliardi di Euro), 2010-2021



(*) CAGR: Tasso medio annuo di crescita composto.

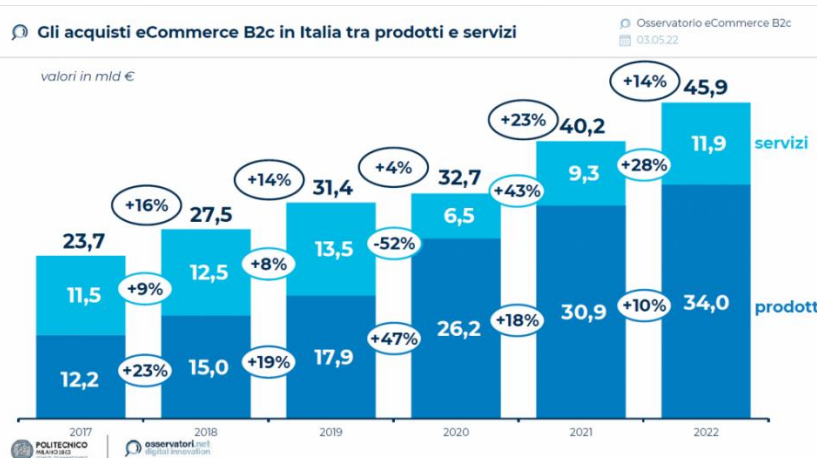
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati Istat, 2022

Nonostante i dati mostrino una costante crescita delle esportazioni Italiane della filiera agroalimentare, il valore assoluto delle esportazioni (50,1 miliardi di euro) risulta ancora considerevolmente inferiore rispetto a quanto generato dai Paesi Bassi (104 miliardi di euro), dalla Germania (77 miliardi di euro), dalla Francia (69 miliardi di euro) e dalla Spagna (61 miliardi di euro). L'export del mercato agroalimentare italiano potrebbe avere così ancora ampi margini di crescita.

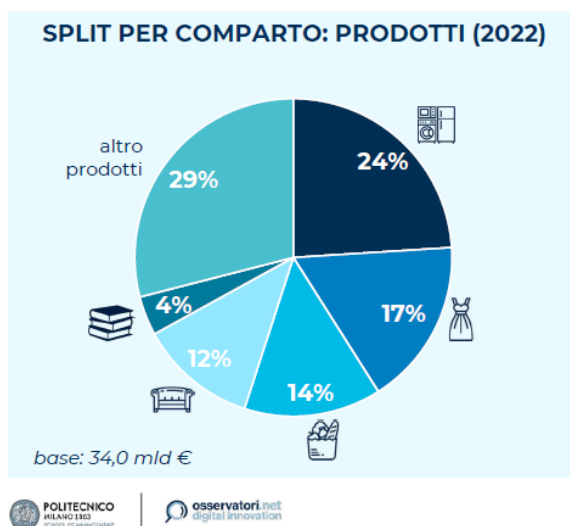
I principali mercati di destinazione delle esportazioni alimentari italiane sono Germania, Francia, Stati Uniti e Regno Unito, Paesi che hanno rappresentato, complessivamente, nel 2021, circa il 60% dell'export totale, per un valore di circa 23 miliardi di euro.

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.

Nel 2022 gli acquisti online degli italiani sono attesi in crescita del 14%, raggiungendo 45,9 miliardi di euro. I prodotti dovrebbero crescere del 10% rispetto al 2021, arrivando a 34 miliardi mentre i servizi dovrebbero raggiungere €11,9 miliardi (+28% rispetto al 2021) grazie ai segnali di ripresa già evidenziati lo scorso anno.



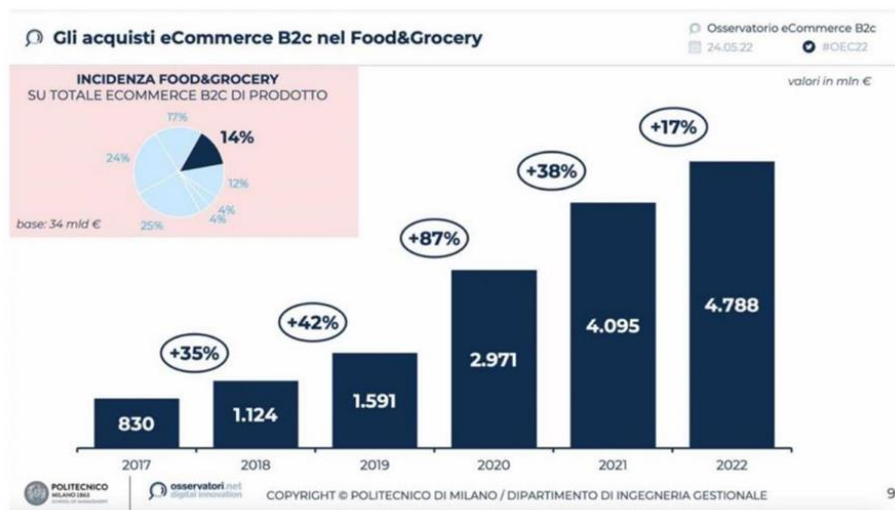
Nei prodotti, le diverse categorie merceologiche presentano andamenti diversi: i settori più maturi rallentano il proprio percorso di crescita (Abbigliamento con +10% rispetto al 2021 e Informatica & Elettronica di consumo con +7%) mentre il Food & Grocery si conferma il comparto più dinamico anche nel 2022 con una crescita del 17% annua. Secondo le previsioni per il 2022, l'Elettronica ed il Fashion dovrebbero presentarsi come i comparti in grado di generare maggior fatturato nell'e-commerce, con un peso, rispettivamente, del 24% e del 17% sul fatturato totale. Seguono Food&Grocery e Arredamento con il 14% ed il 12%.



Nei servizi, dopo il crollo legato alle misure di limitazione alla mobilità degli ultimi due anni, si torna a crescere grazie soprattutto alla ripresa dei viaggi turistici (+33%) ed al ritorno in presenza agli eventi (gli acquisti online in "Altri servizi" crescono del +35%).

Food & Grocery, Abbigliamento, Arredamento & Home living e Beauty, sono alcuni tra i settori più rappresentativi del Made in Italy nell'e-commerce B2C. Il Food & Grocery ha già segnato una crescita del 17% rispetto al 2021, raggiungendo un valore di 4,8 miliardi di euro.

Supportato dall'incremento delle iniziative online su tutto il territorio italiano e dal potenziamento dell'infrastruttura logistica e della capacità di consegna, il comparto è caratterizzato da un trend positivo in tutte le componenti.



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°.



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

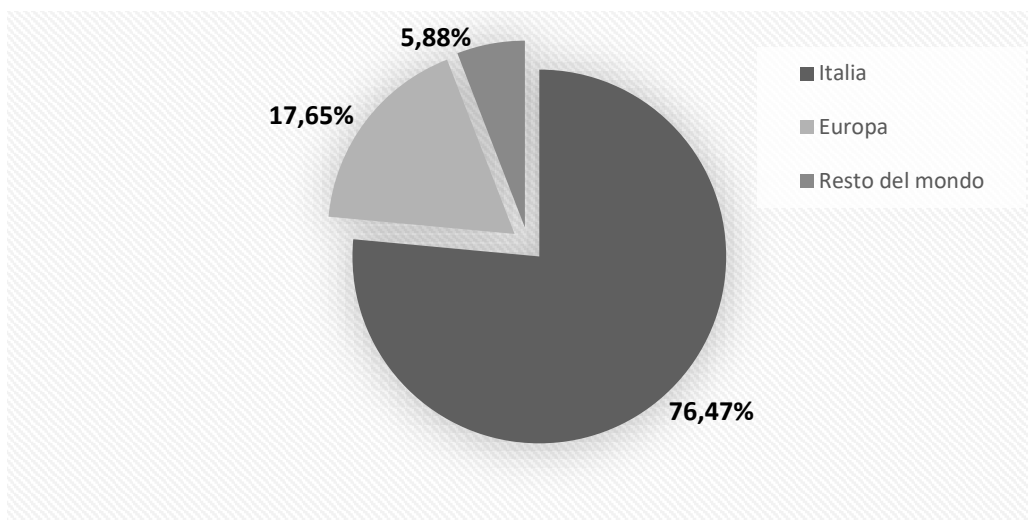


Attività e Strategie

High Quality Food Spa (HQF) è un 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, Singapore e Ibiza, nonché distributori in tutto il mondo.

Nel primo semestre 2022 il Gruppo ha realizzato il 76,47% del proprio fatturato in Italia, il 17,65% in Europa ed il restante 5,88% nel resto del mondo.



Fonte: High Quality Food

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

Attualmente la società conta 12.742 clienti dei quali solo n. 1.260 attivi nel primo semestre 2022.

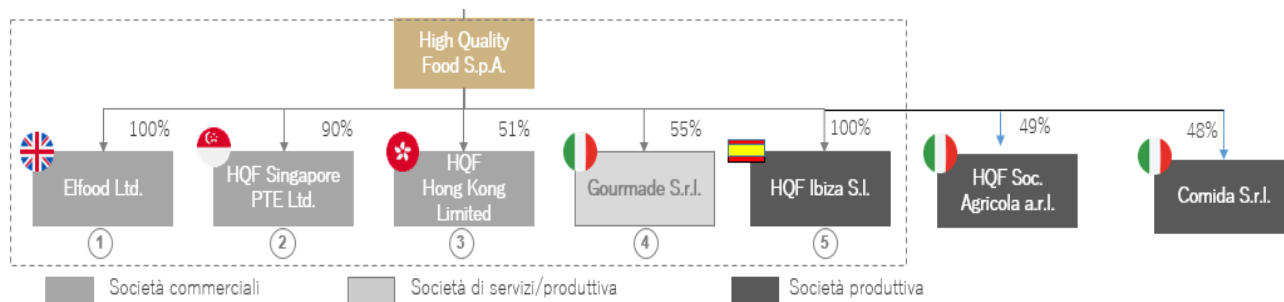
L'offerta commerciale del Gruppo è rivolta ad operatori del settore Ho.Re.Ca., distributori esteri, privati, macellerie e supermercati.

Attualmente High Quality Food Spa opera anche attraverso:

- *Elfood Ltd*, società del Gruppo con sede a Londra (quota di partecipazione pari al 100%). 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%).
- *Gourmet Srl* fornisce servizi di catering e banqueting nonché produzione di pasta fresca e piatti pronti (quota di partecipazione pari al 55%).



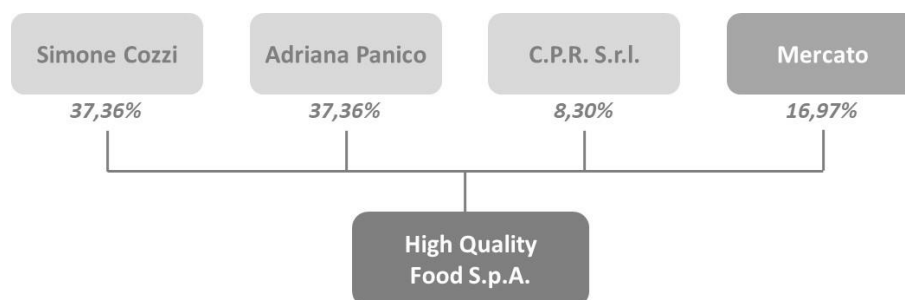
- *HQF Ibiza SLU* mira a sviluppare il business già avviato nell'isola di Ibiza dal 2021 da HQF SpA (quota di partecipazione al 100%).
- *HQF Società Agricola a.r.l.* (non rientrante nel perimetro di consolidamento) che produce parte dei prodotti venduti dal Gruppo e conta 5 siti produttivi (quota di partecipazione pari al 49%).
- *Comida Srl*, (non rientrante nel perimetro di consolidamento) è una web radio che mira a promuovere il brand HQF sfruttando prestigiose collaborazioni di clienti di punta (quota di partecipazione al 48%).



Fonte: High Quality Food

Si precisa che, in giugno, a seguito del perfezionamento di un aumento di capitale di circa 63 mila euro, HQF ha incrementato la propria partecipazione in Elfood LTD dall'86% al 99,96% del capitale sociale.

Il capitale di High Quality Food 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.

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.

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.

HQF distribuisce i propri prodotti attraverso diversi canali:



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).

Si segnala che nel primo semestre 2022 è stato nominato un nuovo direttore marketing.



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.

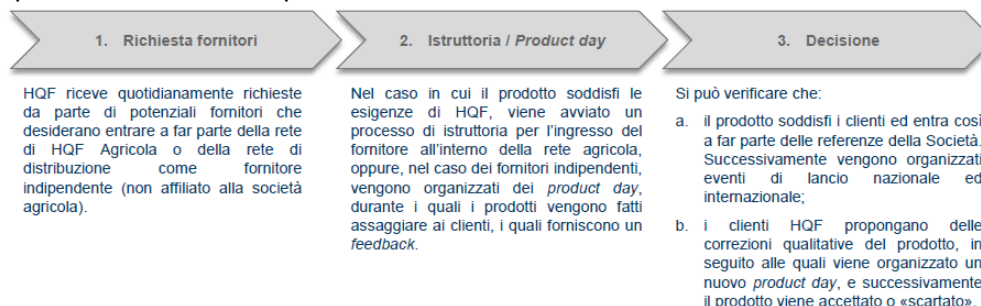
Nel mese di luglio 2022 HQF SpA ha fondato, attraverso la neo costituita Comida Srl, *Radio Comida*, web radio che mira a promuovere il brand HQF sfruttando prestigiose collaborazioni di clienti di punta come Niko Romito, che avrà un programma dedicato alla sua Accademia.

La finalità di Comida Srl non è solo l'investimento nella promozione della «Brand Awareness» di HQF ma anche creare un'ulteriore fonte di profitto per il Gruppo grazie ai proventi delle sponsorizzazioni che HQF è in grado di conseguire con il proprio network di rapporti commerciali con clienti e fornitori.

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.

Si segnala che HQF ha effettuato investimenti in nuove tecnologie ovvero in un nuovo schema centralizzato che permetterà il controllo di tutte le filiali in un unico gestionale, visualizzando in tempo reale le performance di ognuna in una singola dashboard personalizzabile.

Il nuovo sistema ha incorporato un algoritmo creato per il riordino e per l'ottimizzazione degli scarti riducendo l'investimento in scorte di magazzino: l'aggiornamento del sistema migliora le performance riducendo i tempi di lavorazione ed elaborazione.



Il principale fornitore di HQF è la *Rete Agricola* di HQF stessa ovvero un insieme di 20 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 5 siti produttivi situati a Roma, Vetralla (VT), Santa Marinella, Città di Castello e Leonessa (RI) per un totale di 300 ettari. Essa è stata costituita nel 2019 con l'obiettivo di valorizzare i prodotti del territorio e riqualificare territori colpiti da calamità naturali.

HQF Agricola fornisce direttamente:

 Patate di Leonessa (Rieti)	 Marango (Viterbo)	 Produzione orticola (Roma)
• 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.	• 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.	• 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.
		

Fonte: High Quality Food

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:



Controllo della temperatura delle celle frigo



Tamponi sulle pareti degli ambienti aziendali



Tamponi sulle attrezzature utilizzate per il trattamento del cibo



Sanificazione degli ambienti

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 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 55 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 55 agenti monomandatari esterni e 4 area manager;
- all'estero attraverso le società commerciali di Londra, Singapore, Hong Kong e Ibiza (l'attività di quest'ultima è stata avviata nel mese di giugno ed attualmente ha 2 dipendenti, un furgone refrigerato di proprietà ed una piattaforma operativa refrigerata in locazione).

**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.

Nel corso del 2022 sono stati effettuati ulteriori investimenti per l'implementazione della piattaforma.

Inoltre, il sito e-commerce Buongusterai è stato collegato alle piattaforme delivery (Just Eat, Deliveroo, Glovo e Too good to go) di HQF Store. In questo modo anche dal sito si potrà facilmente ordinare i prodotti e/o il pranzo di HQF Store. Inoltre, è online l'app mobile di Buongusterai, disponibile negli store iOS e Android.

Entro la fine di ottobre 2022 è previsto il lancio del sito e-commerce a Londra "Buongusterai.uk" mentre tra il 2022 ed il 2023 è previsto il lancio del sito a Ibiza "Buongusterai.es".

**Punti vendita retail –
B2C**

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

- 1 flagship store (aperto nel 2021): negozio dedicato alla vendita dei prodotti HQF;
- "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.

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.
- **Aprire ulteriori flagship store e macellerie "Butcher Marango by HQF"** in Italia e all'estero per la vendita di tutta la gamma di prodotti a marchio HQF. Nell'attuale contesto di crisi energetica europea ed il conseguente esponenziale aumento dei costi energetici, il Gruppo ha deciso di riorganizzare il modello di business dei punti vendita diretti HQF Store e Macelleria HQF, a ragione della maggior incidenza dei costi energetici sul volume d'affari dei punti vendita rispetto al peso che tali costi rappresentano sul core business del Gruppo. Pertanto il management di HQF ha rielaborato il format integrando in un unico punto vendita la macelleria, la vendita e la somministrazione ed ha rivisto il piano delle aperture puntando su un numero più ridotto di locali ma con potenziale maggiore per ciascun punto vendita. Si precisa che sono in corso trattative avanzate per l'apertura di 4 punti vendita in location di pregio (2 a Roma, 1 a Milano e 1 a Londra) tra dicembre 2022 e aprile 2023. Inoltre, HQF sta lavorando per cercare, ove possibile, di supportare dal punto di vista energetico i propri store mediante l'installazione di pannelli fotovoltaici.
- **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.



ESG Highlights: *Environmental, Social, Governance*

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese e, in particolare, quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG) sono oggetto di crescente attenzione da parte degli investitori [istituzionali] nell'ambito dei propri processi di investimento. Queste informazioni sono maggiormente accessibili al mercato con riferimento alle società a grande capitalizzazione, anche grazie a valutazioni o certificazioni ad agenzie specializzate rispetto a quanto non lo siano per le Small e Micro Cap.

Banca Finnat ha ritenuto di adoperarsi affinché, nelle proprie Equity Company Note, si dia conto delle politiche e delle azioni adottate dalle società quotate oggetto di Analyst Coverage in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG), esponendo queste informazioni unitariamente in un'apposita sezione. Le informazioni sono state sintetizzate nei riquadri sottostanti così come fornite dalla Società, nell'ambito degli incontri e dei colloqui con gli analisti della Banca propedeutici al rilascio della Equity Company Note, anche sulla base di un apposito questionario elaborato dell'Ufficio Studi della Banca.

ESG

- 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.
- Predispone 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 al 30.06.2022

EUR (K)	1H2022	FY 2022E*
Ricavi di vendita	8.538	20.507
B2B	8.442	19.367
B2C	96	1.140
Altri ricavi	40	63
Var. rim. prod. in corso, semilav. e finiti	1.039	-
VALORE DELLA PRODUZIONE	9.617	20.569
Materie prime	5.717	12.039
%	59,45	58,53
Servizi	2.049	3.947
%	21,31	19,19
Beni di Terzi	336	724
%	3,49	3,52
Var. rim. mat. prime, suss. e di consumo	-92	-
VALORE AGGIUNTO	1.607	3.859
%	16,71	18,76
Costo del lavoro	929	2.388
%	9,66	11,61
Oneri diversi di gestione	75	648
%	0,78	3,15
EBITDA	603	823
%	6,27	4,00
Ammortamenti	137	244
Svalutazioni	-	-
Accantonamenti	-	-
EBIT	465	579
%	4,84	2,82
Oneri (Proventi) finanziari	167	244
Perdite (utile) su cambi	45	-
UTILE ANTE IMPOSTE	254	335
%	2,64	1,63
Imposte	33	62
Tax rate	12,99	18,45
RISULTATO NETTO	221	273
Minorities	-6	-
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	226	273
%	2,35	1,33
Totale Patrimonio Netto	4.457	4.440
PFN	-5.629	-3.712
ROI	4,61	7,10
ROE	5,07	6,15

Fonte: High Quality Food; Stime: Banca Finnat; (*) Si precisa che non è possibile riportare i dati comparativi rispetto al periodo precedente in quanto la società non ha redatto la Relazione semestrale relativa al 30 giugno 2021, avendo avviato le negoziazioni il 9 giugno 2022.

Il Gruppo High Quality Food ha chiuso il primo semestre 2022 con un valore della produzione pari a €9,6 milioni, in linea con €20,6 milioni da noi attesi per fine 2022.

Il segmento B2B ha registrato ricavi per €8,4 milioni pari al 98,9% del fatturato complessivo, spinto dalla ripresa delle attività commerciali di ristorazione ed in misura minore del comparto degli eventi.

Il segmento "B2C" ha registrato, invece, ricavi per €96 migliaia, pari all'1,1% del fatturato complessivo. Tale risultato, rispetto alle nostre attese per fine anno, si discosta sensibilmente a seguito dello slittamento delle aperture di flagship store e macellerie causato dall'attuale crisi energetica.

Beneficiando di una minore incidenza sul semestre, rispetto al dato annuale, dei costi del personale (per €929 migliaia ed un'incidenza del 9,66%) e degli oneri diversi di gestione (per €76 migliaia ed un'incidenza sul valore della produzione dello 0,78%), il margine operativo lordo (Ebitda) si è attestato a €603 migliaia, in miglioramento rispetto a €823 migliaia da noi attesi per l'intero esercizio.

La marginalità, calcolata sul valore della produzione, è stata del 6,27%, superiore di due punti percentuali rispetto a quanto da noi stimato per il consuntivo 2022.

Il risultato operativo netto (Ebit) si è attestato a €465 migliaia rispetto a €579 migliaia attesi per fine 2022 con un Ros al 4,84% rispetto al 2,82% da noi stimato per fine anno.

Va precisato che la marginalità del Gruppo è migliorata sia per la minor incidenza dei costi fissi al crescere del fatturato, sia per la maggior competitività dei prodotti in quanto l'aumento dei prezzi delle materie prime alimentari, avvenuto dall'inizio della guerra in Ucraina, ha fatto sì che il Gruppo, puntando su prodotti di alta gamma di filiera italiana, potesse incrementare la propria posizione competitiva rispetto ai prodotti più economici provenienti dall'estero.

Il bilancio 2022 si è così chiuso con un utile netto di Gruppo pari a €226 migliaia rispetto a €273 migliaia attesi per fine esercizio.

Il patrimonio netto si è attestato a €4,5 milioni, in linea con quanto da noi previsto per fine 2022 mentre l'indebitamento netto consolidato è risultato pari a €5,6 milioni al 30.06.2022 a fronte di un indebitamento netto atteso, a fine esercizio, per €3,7 milioni.

Outlook 2022-2025

Old estimates

EUR (K)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
Ricavi di vendita	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	-	-	-	-	
Valore della produzione	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)	-	-	-	-	
VALORE AGGIUNTO	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>	
EBITDA	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	-	-	-	-	-
EBIT	-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	-
Utile Ante Imposte	-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>	
RISULTATO NETTO	-493	-1.012	273	1.236	3.611	4.932	-
Minorities	-53	29	-	-	-	-	-
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-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; Stime: Banca Finnat

New estimates

EUR (K)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	CAGR 21/25
Ricavi di vendita	10.140	15.045	19.039	26.558	34.294	40.928	28,43
<i>B2B</i>	9.338	14.882	18.716	23.363	28.020	32.824	21,87
<i>B2C</i>	803	163	323	3.194	6.274	8.104	165,64
Altri ricavi	602	670	40	-	38	-	
Var. rim. prod. in corso, semilav. e finiti	217	300	-	-	-	-	
Valore della produzione	10.958	16.015	19.079	26.558	34.332	40.928	26,44
Materie prime	6.204	10.681	11.081	15.356	19.401	22.957	21,08
%	56,62	66,70	58,08	57,82	56,51	56,09	
Servizi	2.780	3.082	3.659	4.903	5.806	6.630	21,11
%	25,37	19,24	19,18	18,46	16,91	16,20	
Beni di terzi	469	496	590	722	882	982	18,65
%	4,28	3,09	3,09	2,72	2,57	2,40	
Var. rim. mat. prime, suss. e di consumo	91	(26)	-	-	-	-	
VALORE AGGIUNTO	1.414	1.782	3.749	5.577	8.243	10.359	55,27
%	12,91	11,13	19,65	21,00	24,01	25,31	
Costo del lavoro	1.198	1.475	1.835	3.043	3.468	3.774	26,48
%	10,93	9,21	9,62	11,46	10,10	9,22	
Oneri diversi di gestione	201	511	851	507	549	598	3,99
%	1,83	3,19	4,46	1,91	1,60	1,46	
EBITDA	15	-204	1.063	2.026	4.226	5.988	-
%	0,14	-	5,57	7,63	12,31	14,63	
Ammortamenti	20	11	356	440	432	471	153,30
Svalutazioni	198	342	-	-	-	-	
Accantonamenti	-	250	-	-	-	-	
EBIT	-203	-807	707	1.586	3.794	5.517	
%	-	-	3,70	5,97	11,05	13,48	
Oneri (Proventi) finanziari	284	205	442	297	270	243	
Utile Ante Imposte	-487	-1.012	264	1.289	3.524	5.274	-
%	-	-	1,39	4,85	10,26	12,89	
Imposte	5	-	39	258	780	1.244	
<i>Tax rate (%)</i>	-	-	14,76	20,03	22,14	23,58	
RISULTATO NETTO	-493	-1.012	225	1.031	2.744	4.030	-
Minorities	-53	29	-	-	-	-	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-439	-1.041	225	1.031	2.744	4.030	-
%	-	-	1,18	3,88	7,99	9,85	
PFN	-7.097	-7.024	-4.191	-2.785	348	4.281	
Totale Patrimonio Netto	1.074	1.113	4.498	5.529	8.273	12.303	
ROI	-	-	8,13	19,08	47,87	68,77	
ROE	-	-	5,01	18,64	33,17	32,76	
NWC	5.862	5.849	5.730	5.631	5.607	6.222	
Capex	946	317	1.041	299	222	120	

Fonte: High Quality Food; Stime: Banca Finnat

Nell'attuale contesto di crisi energetica europea ed il conseguente esponenziale aumento dei costi energetici, il Gruppo ha deciso di riorganizzare il modello di business dei punti vendita diretti HQF Store (flagship store) e Macelleria HQF ("butcher Marango by HQF"), a ragione della maggior incidenza dei costi energetici sul volume d'affari dei punti vendita rispetto al peso che tali costi rappresentano sul core business del Gruppo.

Pertanto il management di HQF ha rielaborato il format integrando in un unico punto vendita la macelleria, la vendita e la somministrazione, rivedendo il piano delle aperture e puntando su un numero più ridotto di locali ma con potenziale maggiore (di fatturato) per ciascun punto vendita.

Si precisa che sono in corso trattative avanzate per l'apertura, tra Dicembre 2022 e Aprile 2023, di 4 punti vendita in location di pregio (2 a Roma, 1 a Milano e 1 a Londra).

In merito invece al core business del Gruppo (B2B) riteniamo che la crescita geografica della Società, nonché del numero di clienti, possa spingere in misura maggiore i ricavi di HQF.

Pertanto, sul periodo 2022-2025, abbiamo rielaborato le nostre stime prevedendo ora una crescita media annua dei ricavi netti consolidati pari al 28,43% dal precedente 32,08%, per un fatturato da €19,1 milioni a fine 2022 (€20,5 milioni le nostre precedenti stime) a €40,9 milioni a fine periodo previsionale (€45,8 milioni le nostre precedenti stime).

Tali ricavi dovrebbero essere spinti, principalmente, dal segmento "B2B" (cagr 2021-2025 al 21,87%) in grado di raggiungere €32,8 milioni di fatturato al 2025 da €18,7 milioni previsti a consuntivo 2022.

Una forte crescita, inferiore però alle nostre precedenti stime, dovrebbe interessare anche i ricavi generati dal segmento "B2C" che stimiamo possano crescere ad un tasso medio annuo (2021-2025) del 165,64% (200,56% il tasso di crescita da noi precedentemente stimato), da €323 migliaia attesi a fine 2022 a €8,1 milioni a fine 2025, beneficiando sia delle nuove aperture sia della piena operatività della piattaforma e-commerce "Buongusterai" sia in Italia che all'estero.

Il margine operativo lordo (Ebitda) stimiamo possa essere in grado di portarsi, a fine 2025, a €6 milioni (€7,3 milioni le nostre precedenti stime) da €1,1 milioni stimati per il consuntivo 2022 (€823 migliaia precedentemente stimati).

L'incidenza sul valore della produzione riteniamo possa essere in grado di raggiungere il 14,63% a fine periodo previsionale dal 5,57% atteso per fine 2022.

Il risultato operativo netto (Ebit) riteniamo possa raggiungere €5,5 milioni a fine 2025 (€7 milioni le nostre precedenti stime) da €707 migliaia a fine 2022 (€579 migliaia le nostre precedenti stime), con un Ros al 13,48% a fine 2025 dal 3,70% atteso a fine 2022.

In termini di risultato netto, il Gruppo HQF dovrebbe poter raggiungere un utile €4 milioni nel 2025 (€4,9 milioni le nostre precedenti stime) da un utile netto di €225 migliaia atteso a fine 2022 (€273 migliaia precedentemente stimati), per una marginalità sul valore della produzione in costante aumento dall'1,18% del 2022 al 9,85% a fine periodo previsionale.

Stimiamo inoltre un indebitamento finanziario netto pari a €4,2 milioni a consuntivo 2022 che dovrebbe tramutarsi in una posizione di cassa pari a €4,3 milioni a fine periodo previsionale.

Si segnala che nel mese di settembre 2022 HQF SpA ha ottenuto un finanziamento agevolato per €1,1 milioni da Simest, di cui il 25% a fondo perduto (pari a €286 migliaia), finalizzato allo sviluppo della filiale di Londra.

Il patrimonio netto lo stimiamo a €4,5 milioni a fine 2022 e a €12,3 milioni a fine 2025.

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 11,92% (precedente 10,80%) in funzione di un Free Risk Rate al 4% (precedente 3%), un Coefficiente Beta mantenuto pari all'unità, così come un Market Risk Premium immutato al 9,75%, nonché una struttura debt/equity pari a 0,20/0,80 con un costo lordo del debito pari al 6% (precedente 4%) ed un'imposizione fiscale al 20,13%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 32,2 milioni di euro ed un valore ad equity pari a **2,98 euro/azione** (precedente 4,0 euro/azione). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	707	1.586	3.794	5.517
Imposte su Ebit	104	318	840	1.301
NOPAT	602	1.268	2.954	4.216
D&A	356	440	432	471
Capex	1.041	299	222	120
CNWC	-119	-99	-25	616
F0CF	37	1.509	3.189	3.951

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	11,92
Discounted Terminal Value	25.551
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	6.615
Enterprise Value	32.166
Net financial position as of 30/06/2022	-5.629
Equity Value	26.537
Nr. Azioni (x)	8.899.390
Value per share	2,98

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	4
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	13,75
Equity/(Debt+Equity)	0,80
Gross cost of debt (%)	6,00
Tax rate (%)	20,13
Net cost of debt (%)	4,79
Debt/(Equity+Debt)	0,20
WACC	11,92

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E	117,73	25,74	9,67	6,58
P/BV	5,90	4,80	3,21	2,16
EV/SALES	1,61	1,10	0,76	0,54
EV/EBITDA	28,92	14,47	6,20	3,72
EV/EBIT	43,48	18,49	6,90	4,03

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo High Quality Food nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
10.06.2022	Buy	4,00 €	-

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**30/09/2022****N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 31**

Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat
offre servizi di investimento

BUY	HOLD	SELL	N.R.
84%	10%	0%	6%
100%	100%	-	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Ricavi di vendita	10.140	15.045	19.039	26.558	34.294	40.928
B2B	9.338	14.882	18.716	23.363	28.020	32.824
B2C	803	163	323	3.194	6.274	8.104
Valore della produzione	10.958	16.015	19.079	26.558	34.332	40.928
Materie prime	6.204	10.681	11.081	15.356	19.401	22.957
Servizi	2.780	3.082	3.659	4.903	5.806	6.630
Beni di terzi	469	496	590	722	882	982
Var. rim. mat. prime, suss. e di consumo	91	(26)	-	-	-	-
Valore Aggiunto	1.414	1.782	3.749	5.577	8.243	10.359
Costo del lavoro	1.198	1.475	1.835	3.043	3.468	3.774
Oneri diversi di gestione	201	511	851	507	549	598
EBITDA	15	-204	1.063	2.026	4.226	5.988
Ammortamenti	20	11	356	440	432	471
Svalutazioni	198	342	-	-	-	-
Accantonamenti	-	250	-	-	-	-
EBIT	-203	-807	707	1.586	3.794	5.517
Oneri (Proventi) finanziari	284	205	442	297	270	243
Utile Ante Imposte	-487	-1.012	264	1.289	3.524	5.274
Imposte	5	-	39	258	780	1.244
Tax-rate (%)	-	-	14,76	20,03	22,14	23,58
Risultato Netto	-493	-1.012	225	1.031	2.744	4.030
Minorities	-53	29	-	-	-	-
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-439	-1.041	225	1.031	2.744	4.030
BALANCE SHEET (Eur k)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totale Patrimonio Netto	1.074	1.113	4.498	5.529	8.273	12.303
PFN	-7.097	-7.024	-4.191	-2.785	348	4.281
CIN	8.172	8.137	8.690	8.314	7.925	8.022
FINANCIAL RATIOS (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EBITDA margin	0,14	-	5,57	7,63	12,31	14,63
EBIT margin	-	-	3,70	5,97	11,05	13,48
Net margin	-	-	1,18	3,88	7,99	9,85
Net Debt/Equity (x)	6,61	6,31	0,93	0,50	-	-
Net Debt/Ebitda (x)	-	-	3,94	1,37	-	-
ROI	-	-	8,13	19,08	47,87	68,77
ROE	-	-	5,01	18,64	33,17	32,76
GROWTH (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Valore della produzione	-28,02	46,14	19,13	39,20	29,27	19,21
EBITDA	-98,31	-	-	90,68	108,56	41,68
EBIT	-	-	-	124,42	139,23	45,41
Utile netto	-	-	-	357,35	166,17	46,88
VALUATION METRICS	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	-	-	0,03	0,12	0,31	0,45
CFPS	-	-	0,07	0,17	0,36	0,51
BVPS	0,12	0,13	0,51	0,62	0,93	1,38
P/E	-	-	41,46	9,06	3,41	2,32
P/CF	-	-	16,07	6,35	2,94	2,08
P/BV	7,82	7,52	2,08	1,69	1,13	0,76
EV/SALES	1,62	1,09	0,71	0,46	0,26	0,12
EV/EBITDA	-	-	12,74	5,99	2,13	0,85
EV/EBIT	-	-	19,15	7,65	2,37	0,92

Fonte: High Quality Food; 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>)¹.

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

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

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

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

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

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information 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.