

RACCOMANDAZIONE
BUY (da BUY)

Target Price
€ 3,47 (da €2,98)

HIGH QUALITY FOOD SPA

Settore: Food
Codice di negoziazione Bloomberg: HQF IM
Mercato: Euronext Growth Milan
Prezzo al 12/04/2023
€ 1,25 (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa: 11.124.237 €
Numero di azioni: 8.899.390^
Patrimonio netto al 31.12.2022: 4.879.000 €
Outstanding warrants (1:2): 1.510.500^

(^) vedi pag.10

Data ed ora
di produzione:
12.04.2023 ore 17:00
Data ed ora
di prima diffusione:
12.04.2023 ore 18:00
Ufficio Ricerca
ed Analisi
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)
 Tel. +39 0669933.440
 Stefania Vergati
 Tel. +39 0669933.228
 Donatella Dragas
 Tel. +39 0669933.292
 Francesco Perrotta
 Tel. +39 0669933.413
 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- 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.
- 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. Offre un nuovo modello di agroindustria basato su un sistema di filiera corta, integrata e sostenibile.
- Il Gruppo ha recentemente rivisto il proprio modello di business, rielaborando il format commerciale precedentemente ipotizzato. Non più punti vendita diretti HQF Store (flagship store) e Macellerie HQF ("butcher Marango by HQF") ma un unico punto vendita in cui verrà integrata la macelleria, la vendita e la somministrazione.
- Sul periodo 2022-2026 abbiamo rivisto le nostre stime, prevedendo ora una crescita media annua del valore della produzione pari al 20,85% (precedente cagr atteso sul periodo 2021/2025 pari al 26,4%). L'Ebitda dovrebbe poter raggiungere €8 milioni a fine periodo previsionale (€ 1,3 milioni a consuntivo 2022), per una crescita media annua stimata del 56,9% mentre il risultato netto attestarsi a €4,9 milioni a fine 2026 (€ 349 migliaia a consuntivo 2022), per una crescita media annua, nel periodo, pari al 93,1%.
- Valorizziamo il titolo € 3,47, mantenendo una Raccomandazione di acquisto.

Fonte: High Quality Food; Stime: Banca Finnat

Anno al 31/12 (k €)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Valore della Produzione	16.015	21.982	25.027	33.340	40.334	46.883
Valore Aggiunto	1.782	3.491	4.355	7.502	9.599	12.658
EBITDA	-203	1.314	1.477	3.801	5.364	7.970
EBIT	-807	778	967	2.971	4.154	6.564
Utile netto di Gruppo	-1.041	349	575	2.141	2.994	4.857
Patrimonio Netto di Gruppo	1.113	4.879	5.454	7.595	10.589	15.446
PFN	-7.024	-6.518	-6.388	-5.078	-2.496	2.489
ROE	-	7,15	10,55	28,18	28,28	31,45

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, in particolare per l'abitazione, che hanno risentito dei rincari soprattutto delle materie prime energetiche.

Tab. 11- 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)

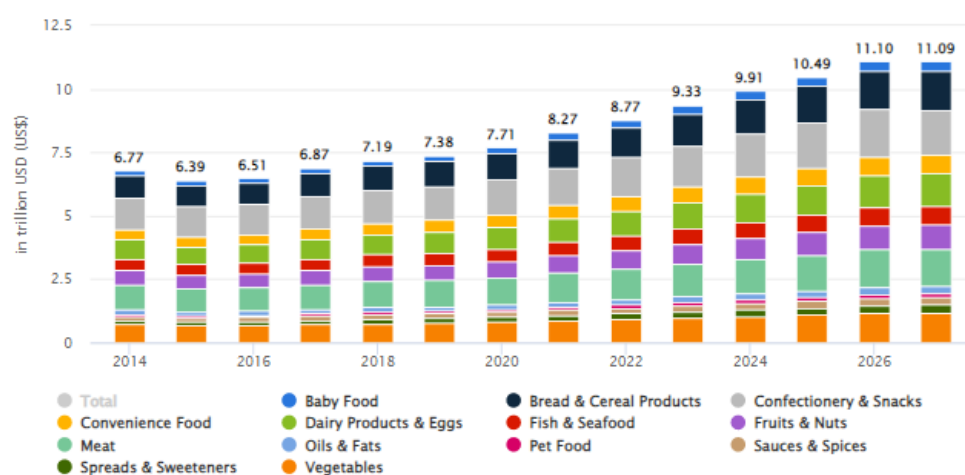
I consumi "in casa" (at home) hanno rappresentato il 72,57% dei consumi alimentari delle famiglie mentre i consumi "fuori casa" (away from home) hanno pesato per il 27,43%.

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 anche il recente fenomeno dello Smart Working che si stima abbia riguardato, nel 2021, circa 5 milioni di lavoratori con un'incidenza sul totale dei lavoratori stessi 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.

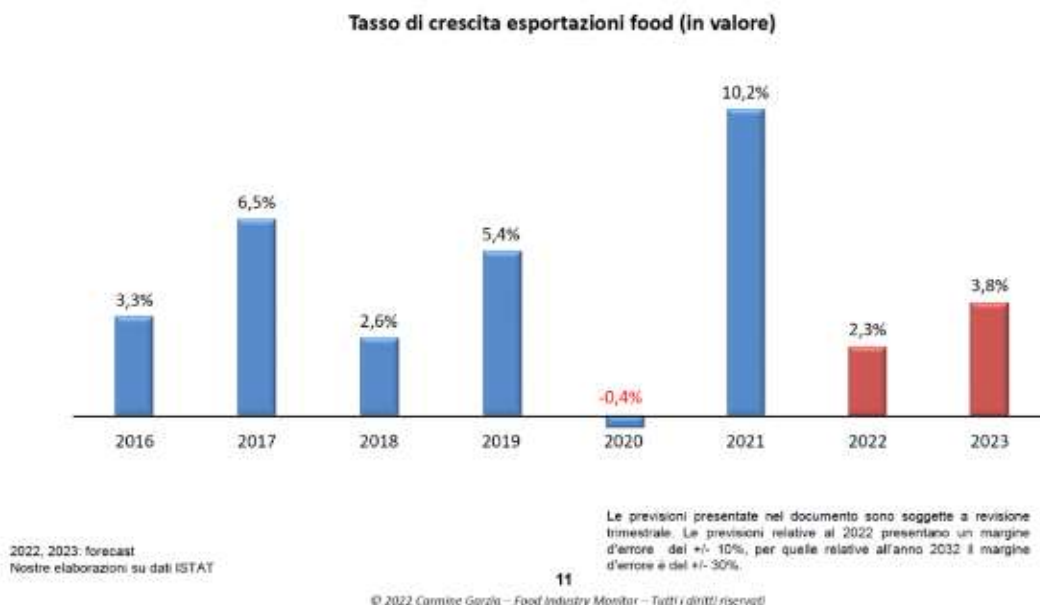
Most recent update: Feb 2022

Source: Statista

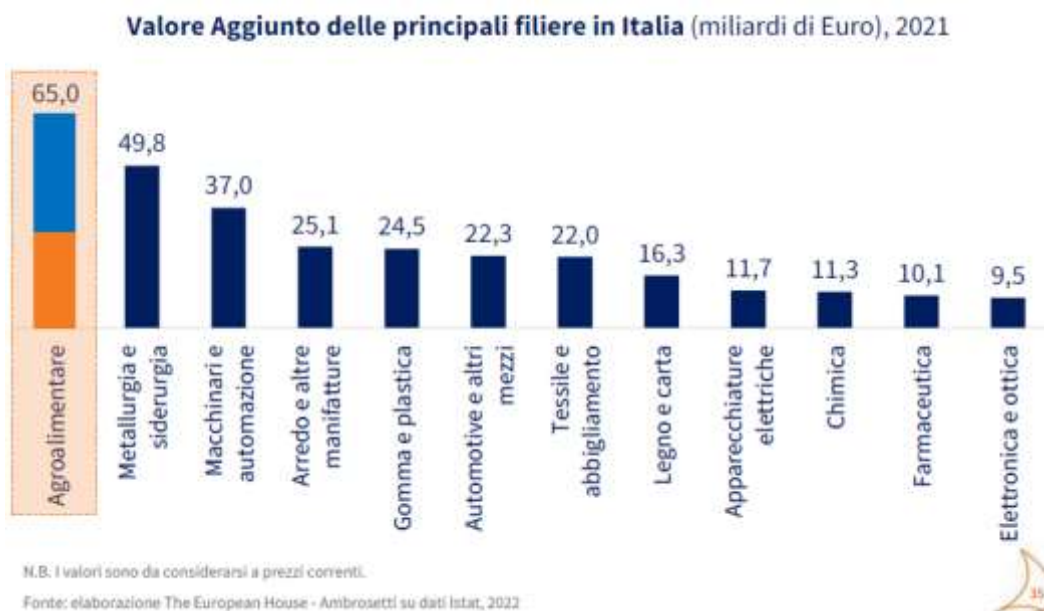
Il 2021, in Italia, ha segnato una forte ripresa del settore del food, con una crescita record del 6,8%. La crescita del settore dovrebbe protrarsi anche nel 2022 e nel 2023, con tassi intorno al 4% annuo.

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.

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.



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).



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 risultate costituite da 42,3 miliardi di euro derivanti dal settore food & beverage e 7,8 miliardi di euro derivanti da prodotti agricoli.

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



 The European House
Ambrosetti

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

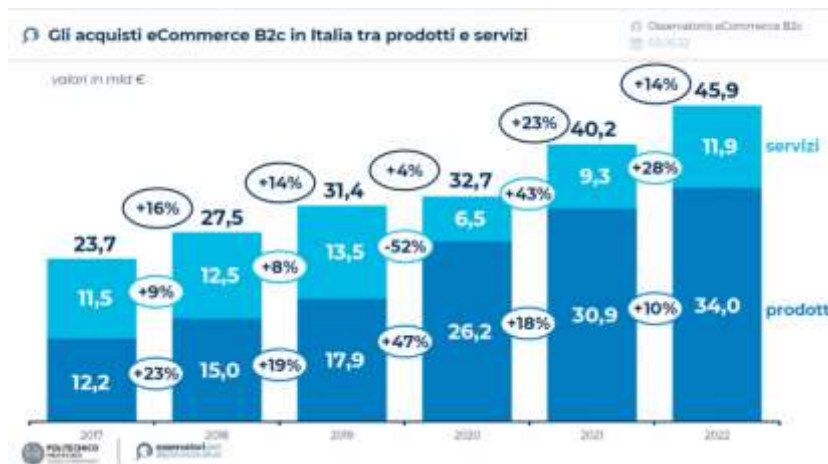
Fonte: elaborazione The European House - Ambrosetti su dati Istat, 2022

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 nel 2021.



Nei prodotti, le diverse categorie merceologiche presentano andamenti diversi: i settori più maturi rallentano il proprio percorso di crescita (Abbigliamento +10% rispetto al 2021 e Informatica & Elettronica di consumo +7%) mentre il Food & Grocery dovrebbe essersi confermato il comparto più dinamico anche nel 2022, con una crescita attesa annua del 17%.

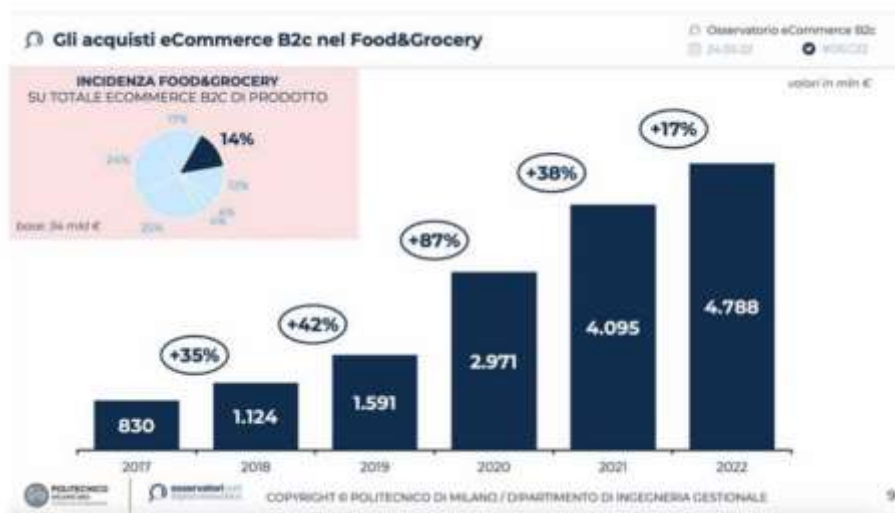
Secondo le previsioni per il 2022, l'Elettronica ed il Fashion potrebbero aver generato il maggior fatturato nell'e-commerce, con un peso, rispettivamente, del 24% e del 17% sul fatturato totale, seguiti da Food&Grocery e Arredamento con il 14% ed il 12%.



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°.

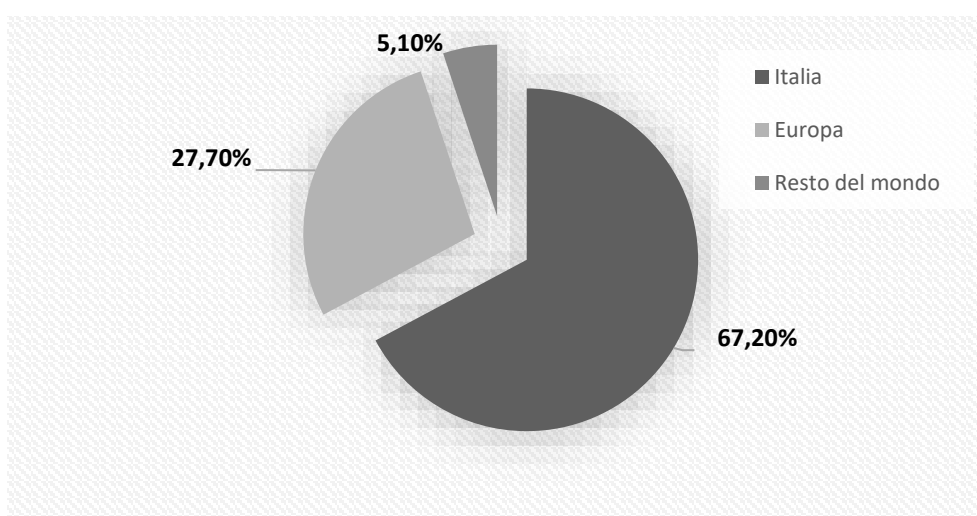


Attività e Strategie

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 (per il momento ancora non attiva) e Ibiza, nonché distributori in tutto il mondo.

Il Gruppo realizza il 67,2% del proprio fatturato in Italia, il 27,7% in Europa ed il restante 5,1% nel resto del mondo.

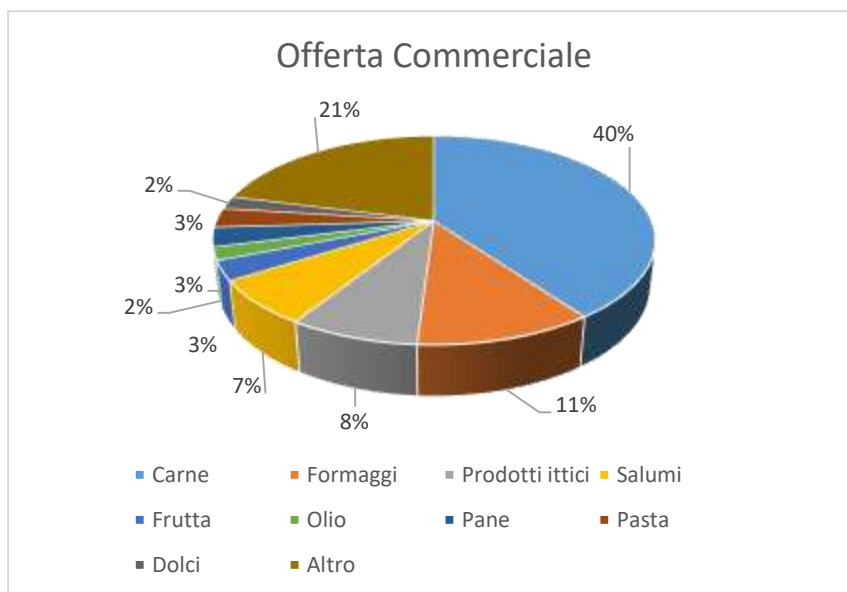


Fonte: High Quality Food

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

L'offerta commerciale del Gruppo è rivolta ad operatori del settore Ho.Re.Ca. (per un 92,2% del fatturato totale), distributori esteri (per un peso del 3,2%), privati (per una quota dell'1%), macellerie (per un 3,3%) e supermercati (0,3%). Al 31.12.2022 i clienti totali censiti hanno raggiunto il numero di 14.481, con un numero di clientela attiva (assidua) pari a 2013; questi hanno a disposizione circa 3000 referenze a catalogo ma nella propria offerta il Gruppo intende puntare soprattutto su 150 prodotti di punta i quali cubano l'80% del fatturato.

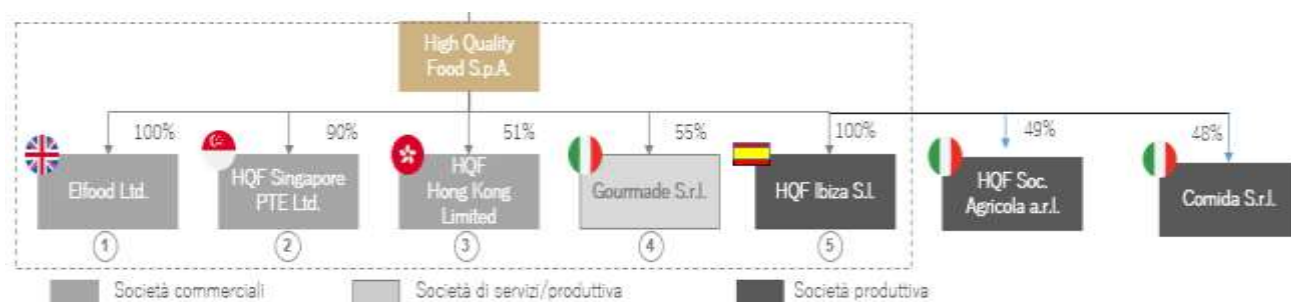
Fonte: High Quality Food



La focalizzazione prevalente del business è incentrata sulle proteine, con il settore carni al 40% del fatturato, seguito dai formaggi (11%), pesce (8%), salumi (7%). Frutta, pane e pasta pesano per un 3% ognuno dei ricavi totali.

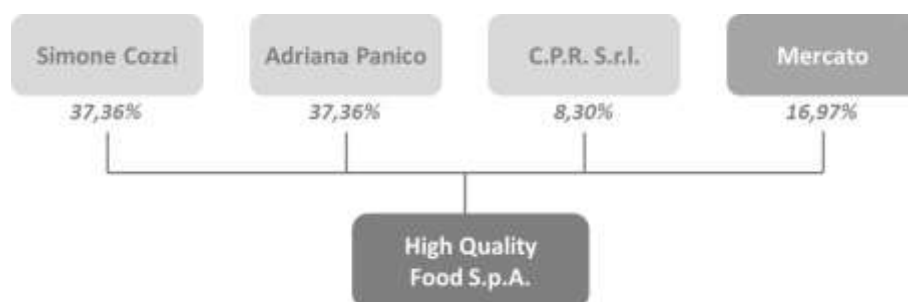
Attualmente High Quality Food Spa opera anche attraverso:

- *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, per il momento, ancora inattiva ma si sta ricercando la possibilità di avviare una partnership commerciale con un operatore locale di grosso calibro. Alla vendita iniziale incentrata sui formaggi dovrebbe seguire la carne italiana, una volta ottenuta l'abilitazione all'importazione, su cui potrebbe esserci grande richiesta a fronte di una assai scarsa disponibilità (ancora nessun operatore abilitato).
- *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% - con il 49% del capitale in mano ad un importante operatore locale).
- *Gourmet Srl* fornisce servizi di catering e banqueting, nonché produzione di pasta fresca e piatti pronti quale importante veicolo di trasformazione dell'eventuale overproduction (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 4 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

Il capitale, pari a 889.939 euro, è costituito da n. 8.899.390 azioni detenute, 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. Il restante 16,97% del capitale è costituito da flottante sul mercato.



Fonte: High Quality Food

In data 13 marzo 2023 il Consiglio di Amministrazione ha deliberato di sottoporre all'approvazione dell'Assemblea degli Azionisti la proposta di conferire al Consiglio stesso la facoltà, da esercitare entro tre anni dalla suddetta delibera, di aumentare a pagamento o in conferimento, per massimi € 10 milioni, anche con esclusione del diritto di opzione, per una o più volte, il capitale sociale mediante emissione di nuove azioni ordinarie (eventualmente riservate in sottoscrizione a partner strategici o selezionati investitori istituzionali al fine del reperimento di risorse utili allo sviluppo), ovvero obbligazioni convertibili, queste ultime prioritariamente riservate a organismi di natura pubblica, nazionali o territoriali, operanti a supporto dell'agricoltura.

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 ciascuna 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 ciascuna 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 ciascuna azione di compendio pari a 2,53 euro.

Modello di business

Il Gruppo High Quality Food si presenta con un business model distintivo fondato su un sistema verticale di integrazione della filiera produttiva che prevede, anche mediante la collaborazione con una rete di società agricole partners, produzione, selezione, 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" basato su un sistema di filiera corta, integrata e sostenibile, ovvero un sistema volto a ridurre la filiera distributiva - dalla produzione al cliente finale - 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 costituita da 21 produttori, 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 stesso.

HQF inoltre, dispone di tutte le autorizzazioni sanitarie che consentono la libera circolazione di alimenti di origine animale (carne, latte, prodotti della pesca, uova, miele e loro derivati) fra i Paesi dell'Unione Europea. Oltre al "Bollo CE" (riconoscimento comunitario assegnato ai locali di produzione e commercializzazione di alimenti di origine animale), HQF ha anche ottenuto la BRC, certificazione inglese della filiera produttiva dell'industria alimentare, necessaria per esportare in tutto il Regno Unito, nonché la certificazione alimentare IFS.

HQF distribuisce i propri prodotti attraverso diversi canali:



Fonte: High Quality Food

Il Gruppo High Quality Food svolge quindi 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), nonché attraverso 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, città che rappresenta il 61% del mercato ho.re.ca. italiano) 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 al fine di ricevere consigli su come valorizzare i prodotti acquistati e/o per testare prodotti promossi da potenziali nuovi fornitori.

Inoltre, al fine di fidelizzare la propria clientela, 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 (il quale avrà un programma dedicato alla sua Accademia).

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 21 aziende agricole selezionate e affiliate con cui HQF condivide i disciplinari produttivi e ne coordina le produzioni.

La capofila della Rete Agricola è *HQF Agricola* (non rientrante nel perimetro di consolidamento) che conta 4 siti produttivi situati a Vetralla (VT), Santa Marinella (RM) e Leonessa (RI) per un totale di 300 ettari. Essa è stata costituita nel 2019 con l'obiettivo di valorizzare i prodotti del territorio, portando innovazione nell'agroindustria italiana. Dal bestiame allevato con metodo naturale allo stato brado, agli ortaggi prodotti seguendo il ritmo delle stagioni in territori selezionati specificatamente per ogni coltura. HQF Agricola produce così materie prime alimentari di alta gamma provenienti da una filiera controllata in ogni fase del ciclo produttivo.





Fonte: High Quality Food

Circa il 33% dei prodotti commercializzati dal Gruppo sono acquistati dalla Rete Agricola e i contratti di fornitura prevedono specifiche clausole di esclusiva nei confronti di HQF per determinate tipologie di produzione.

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



Catering

Catering di lusso ed organizzazione di eventi 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 ad entrambi i canali B2B e B2C e consentono a High Quality Food di gestire la trasformazione di eventuale over production di materia prima, utilizzandola per la realizzazione di prodotti con tempi di conservazione più lunghi (es. sottoli, pasta o piatti pronti). Si va così ad intercettare 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 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:

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



HQF – B2B

- settore Ho.Re.Ca. (fascia premium) - per una quota pari al 92,2% del fatturato di Gruppo
- macellerie - per una quota del 3,3%
- supermercati - per una quota dello 0,3%
- distributori esteri - per una quota del 3,2%

I prodotti vengono commercializzati:

- in Italia attraverso 55 agenti monomandatari esterni e 4 area manager;
- all'estero attraverso le società commerciali di Londra, Singapore (per il momento ancora inattiva ma per la quale si sta ricercando l'interesse di un operatore locale disposto a perfezionare una partnership commerciale), Hong Kong e Ibiza (l'attività di quest'ultima è stata avviata nel mese di giugno 2022 ed attualmente consta di 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 stessa.

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 aprile 2023 è previsto il lancio del sito e-commerce *Buongusterai.uk* a Londra mentre orientativamente nel mese di maggio è previsto il lancio del sito *Buongusterai.es* a Ibiza.

**Punti vendita retail –
B2C**

HQF si rivolge al canale B2C anche attraverso store fisici:

- 1 flagship store è stato aperto a roma nel 2021: negozio dedicato alla vendita dei prodotti HQF;
- L'iniziale strategia commerciale era incentrata sulla progressiva apertura di ulteriori 7 store entro la fine del 2023 a cui affiancare almeno 7 macellerie "butcher Marango by HQF" ove poter acquistare le carni HQF.
- La recente revisione del business model, a cui ha fatto seguito un importante riposizionamento nell'offerta commerciale B2C, ha determinato una rielaborazione del format caratterizzato ora da punti vendita in numero più ridotto, rispetto alle intenzioni iniziali, ove macelleria, vendita e somministrazione risultino pienamente integrati; è prevista l'apertura, nel corso del corrente esercizio 2023, di un ulteriore negozio a Roma, di una location a Milano, una a Londra e, in prospettiva, di uno store anche a Ibiza ed Hong Kong.

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.

ESG-Report

*Nell'ambito dei servizi offerti agli Emittenti, Banca Finnat propone anche la redazione di un **Report ESG** finalizzato ad evidenziare caratteristiche e policy adottate dalle imprese che appaiono rilevanti in tema di sostenibilità*

Alle società che si avvalgono del nostro Coverage, la redazione del Report ESG di Banca Finnat viene offerta ed il documento – che è di regola a sé stante - viene pubblicato all'interno delle ricerche elaborate dal nostro Ufficio Studi.

Tale prassi è in continuità con quella adottata sin dal 2019, da quando le ricerche di Banca Finnat hanno iniziato ad includere una specifica sezione: prima "ESG Highlight" ed ora – appunto – "ESG-Report".

- L'Attività di HQF, analizzata dall'Osservatorio ESG PMI quotate (promosso da Banca Finnat insieme al DEIM dell'Università della Tuscia), non è stata considerata come "sostenibile" in quanto non idonea a conseguire alcuno dei 17 SDGs (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU. Inoltre, il settore in cui opera l'azienda non è considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE.
- Al contempo, sulla base delle informazioni di pubblico dominio relative alla società, l'esame condotto dall'Osservatorio ha fatto ritenere l'azienda, pur non pubblicando un bilancio di sostenibilità, significativamente "impegnata" sui fattori ESG (Ambientali, Sociali o di Governance). HQF, infatti, non solo offre significativa disclosure sulle determinanti ESG nella propria comunicazione aziendale (Bilancio, sito Web) ma soddisfa anche standard particolarmente elevati di governance e trasparenza. E' pubblicato un codice etico; nel CDA siede 1 amministratore indipendente su cinque membri del Consiglio e di questi 2 sono donne (40%).

INFORMAZIONI GENERALI

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese, ed in particolare quelle relative alle tematiche ESG (Environmental, Social e Governance), formano oggetto di crescente attenzione anche da parte degli investitori nell'ambito dei loro processi di investimento o finanziamento.

Per le società di grandi dimensioni, sovente oggetto di valutazioni e/o certificazioni da parte di provider specializzati, tali informazioni sono sempre più accessibili. Lo stesso non avviene per le PMI le quali hanno oggettive difficoltà a far apprezzare le loro iniziative sulla sostenibilità.

Banca Finnat, da sempre focalizzata su questo segmento di imprese, si adopera per colmare, per quanto possibile, questo gap informativo e per rappresentare per gli Emittenti un concreto supporto alla individuazione e valorizzazione dei fattori ESG che ne caratterizzano l'organizzazione o il modello di business.

A tal fine Banca Finnat ha promosso il gruppo di lavoro "Osservatorio ESG-PMI quotate", insieme al dipartimento di Economia, Ingegneria, Società e Impresa (DEIM) dell'Università della Tuscia, al fine di promuovere progetti di ricerca in tale ambito. La collaborazione con l'Ateneo ha anche consentito alla Banca di rendere ancora più consistenti, e coerenti con le best practice, i propri processi di valutazione delle politiche e delle azioni che le società oggetto di analisi hanno adottato/stanno adottando in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG).

Osservatorio ESG-PMI_{Quotate}

L'osservatorio ESG PMI-Quotate è stato promosso nel 2021 da Banca Finnat e dall'Università della Tuscia, tramite il DEIM, Dipartimento di Economia, Ingegneria, Società e Impresa.

Cuore del progetto è la mappatura, per tutte le aziende quotate all'Euronext Growth Milan (EGM):

della **sostenibilità delle attività**, intesa come coerenza con almeno uno dei 17 SDGS (obiettivi ONU).

del loro **livello di "commitment"** verso i temi ESG (non solo ambientali) che deriva da tutte le iniziative, anche estranee al core business (ma con impatti sulla sostenibilità), assunte dalle società. In quest'ambito sono anche indagati vari fenomeni legati alla governance degli emittenti EGM

A tali fini è stato realizzato un dettagliato database su criteri, fattori e impegni di tutti gli emittenti presenti sul segmento di Borsa dedicato alle PMI.

E' un database che ovviamente viene seguito e aggiornato costantemente: l'iniziativa prevede infatti l'analisi di tutta la documentazione pubblica prodotta dalle società: bilanci, relazioni semestrali, eventuali bilanci non finanziari, codici etici, siti Web e persino tutti i comunicati stampa che vengono via via rilasciati.

Sono stati altresì definiti puntuali criteri volti a stabilire quando considerare sostenibile l'attività di una azienda nonché quando, a prescindere dal settore di attività, le iniziative intraprese e le policy adottate possono far definire l'azienda come "committed", ovvero impegnata in modo significativo verso i temi ESG.

L'Osservatorio rende disponibile a Banca Finnat un sistema informativo che, per ciascuna società oggetto del progetto, consente di generare un documento, l'**Info-memo ESG**, che evidenzia le informazioni rilevanti presenti nel Database. Questa sezione ne è la sintesi.



Sez. 1 – evidenze raccolte dall'Osservatorio ESG-PMI Quotate

La sostenibilità della attività di HQF

Sulla base delle informazioni di pubblico dominio – che sono quelle prese in esame dall'Osservatorio - non è stato possibile considerare sostenibile l'attività di HQF alla luce del fatto che:

L'attività "core" dell'azienda non appare specificatamente idonea a conseguire nessuno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU.

Il settore in cui opera l'azienda non è considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE in quanto il codice ATECO 46.39.2 della società (commercio all'ingrosso non specializzato di prodotti alimentari con deposito ed esposizione) corrisponde al codice NACE 46.39 che non risulta allineato alla Tassonomia per gli ambiti di "Climate change mitigation" o di "Climate change adaptation". Purtroppo, dobbiamo evidenziare come tale codice risulti estremamente generico e quindi poco appropriato per determinare il livello di sostenibilità dell'azienda in oggetto.

Il livello di "commitment" sui fattori ESG

Le stesse informazioni pubbliche hanno però fatto considerare l'azienda "committed" sui fattori ESG.

Tale giudizio deriva da una positiva valutazione di diverse iniziative che sono state comunicate e che al momento si ritiene producano benefici effetti. Ad esempio:

Data	Azione	rating
28/10/2022	Il Gruppo ha sostituito i macchinari a pompa d'olio con macchinari ad aria compressa	E XXXX
28/10/2022	Le vaschette di plastica sono state sostituite con cartoncini biodegradabili (80%)	E XXXX
28/10/2022	HQF ha sostituito le buste sottovuoto tradizionali con tecnologia termoretraibile	E XXX
27/10/2022	Comunica di essersi aggiudicata il premio per le PMI "impresa sostenibile" promosso da Il Sole 24 Ore nella categoria "Resilienza"	S XXX
13/06/2022	HQF Agricola ha promosso un progetto etico e sociale nato per sviluppare una filiera corta e sostenibile in grado di assicurare la tracciabilità e la qualità con l'obiettivo etico di supportare i prodotti agricoli e diffondere le eccellenze Made in Italy	S XXX

L'incontro ESG con gli analisti di Banca Finnat

HQF ha accolto la proposta di sottoporsi ad un incontro mirato con i nostri analisti ed alla somministrazione di un questionario appositamente predisposto, volti ad approfondire direttamente con il management caratteristiche e policy ESG adottate dalle imprese.

Banca Finnat, nell'ambito delle proprie attività di Corporate Broking e di Analyst Coverage, da tempo si adopera affinché emergano le politiche e le azioni sulle tematiche ESG che le Società dichiarano di aver adottato.

In questo contesto, ormai da diversi anni, nelle proprie ricerche ne dà conto e, a tal fine, gli analisti della Banca hanno elaborato un "questionario ESG" che guida poi il loro incontro di approfondimento con i manager delle aziende oggetto delle loro ricerche.

Peraltro nell'ambito della collaborazione con l'Università della Tuscia, si è provveduto a rivisitare il questionario oggi composto da circa 60 domande ed a ispirare il processo di analisi delle risposte ai migliori standard che emergono dalle esperienze accademiche su queste materie.

In tal modo si rende evidentemente possibile una disamina delle iniziative adottate dall'azienda ed una loro valutazione ancor più completa e dettagliata di quella effettuata nell'ambito dell'Osservatorio ESG-PMI Quotate che – pur coprendo tutte le società quotate su EGM - si basa esclusivamente su informazioni e notizie di "pubblico dominio".

Esse sono aggregate in funzione della maggior rilevanza in termini Ambientali (E), Sociali (S) o di Governance (G).

Sez. 2 – Gli approfondimenti emersi con gli analisti di Banca Finnat

ESG

- Il Gruppo ha sostituito i macchinari a pompa d'olio con macchinari ad aria compressa.
- HQF ha sostituito le 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.

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.
- Predisporre 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.
- HQF sostiene e promuove il territorio laziale e l'agricoltura locale.

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.

DISCLAIMER

Banca Finnat svolge per l'emittente il ruolo di Euronext growth advisor e 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 il presente report 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.

Ai fini della redazione del report, la Banca utilizza 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.

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nel report si riferiscono alla data di pubblicazione del report stesso.

La riproduzione, anche parziale, del report è consentita previa citazione della fonte.

Risultati al 31.12.2022

EUR (K)	FY 2021	FY 2022	Var %	FY 2022E
Ricavi di vendita	15.045	19.513	29,7	19.039
<i>B2B</i>	<i>14.882</i>	<i>19.164</i>	<i>28,8</i>	<i>18.716</i>
<i>B2C</i>	<i>163</i>	<i>349</i>	<i>114,1</i>	<i>323</i>
Altri ricavi	670	986		40
Var. rim. prod. in corso, semilav. e finiti	300	1.483		-
VALORE DELLA PRODUZIONE	16.015	21.982	37,3	19.079
Materie prime	10.655	12.970	21,7	11.081
%	<i>70,82</i>	<i>66,47</i>		<i>58,2</i>
Servizi	3.082	4.831	56,75	3.659
%	<i>20,48</i>	<i>24,76</i>		<i>19,2</i>
Beni di Terzi	496	690	39,2	590
%	<i>3,29</i>	<i>3,54</i>		<i>3,10</i>
VALORE AGGIUNTO	1.782	3.491	95,88	3.749
%	<i>11,85</i>	<i>17,89</i>		<i>19,7</i>
Costo del lavoro	1.475	1.876	27,2	1.835
%	<i>9,80</i>	<i>9,61</i>		<i>9,6</i>
Oneri diversi di gestione	511	301	-41,1	851
%	<i>3,40</i>	<i>1,54</i>		<i>4,5</i>
EBITDA	-203	1.314		1.063
%	-	<i>6,73</i>		<i>5,6</i>
Ammortamenti	11	450		356
Svalutazioni	342	86		-
Accantonamenti	250	-		-
EBIT	-807	778		707
%	-	<i>3,99</i>		<i>3,7</i>
Oneri (Proventi) finanziari	205	340		442
Perdite (utile) su cambi				
UTILE ANTE IMPOSTE	-1.012	402		264
%	-	<i>2,06</i>		<i>1,39</i>
Imposte	-	35		39
<i>Tax rate</i>		<i>8,71</i>		<i>14,76</i>
RISULTATO NETTO	-1.012	367		225
Minorities	29	18		-
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-1.041	349		225
%	-	<i>1,79</i>		<i>1,2</i>
Totale Patrimonio Netto	1.242	4.911		4.498
Patrimonio Netto di Gruppo	1.113	4.879		4.498
PFN	-7.024	-6.518		-4.191
ROI	-	6,81		8,13
ROE	-	7,15		5,01

Fonte: High Quality Food; Stime: Banca Finnat

Il Gruppo High Quality Food ha chiuso l'esercizio 2022 con una crescita dei ricavi consolidati di vendita pari a circa il 30% rispetto all'esercizio precedente (€ 19,5 milioni da € 15 milioni al 31.12.2021), pienamente in linea con le nostre aspettative. I ricavi del segmento B2B hanno registrato un aumento di quasi il 29% mentre il fatturato del segmento B2C è cresciuto addirittura del 114,1%.

Il valore della produzione è cresciuto del 37% (da € 16 milioni al 31.12.2021 a € 22 milioni), beneficiando di un apporto di € 1,5 milioni nella variazione delle rimanenze. La significativa crescita ha consentito non solo di assorbire un aumento di quasi il 22% nel costo delle materie prime impiegate ma anche un incremento di quasi il 57% nel costo dei servizi, determinando un sensibile miglioramento nel valore aggiunto prodotto (cresciuto del 96% rispetto al 2021) il quale è riuscito ad attestarsi al 17,9% del fatturato dal precedente quoziente pari all'11,85%. Una crescita del 27% anche nel costo del lavoro non ha impedito al margine operativo lordo (Ebitda) di chiudere l'esercizio positivo per € 1,3 milioni (al 6,7% del fatturato - superiore di quasi il 24% rispetto alle nostre stime) a fronte di una perdita lorda di € 203 migliaia registrata a consuntivo 2021. Parimenti il risultato operativo netto (Ebit) si è attestato ad € 778 migliaia (anche in questo caso superiore del 10% rispetto alle nostre previsioni) a fronte di una perdita operativa, a consuntivo dell'esercizio precedente, pari ad € 807 migliaia. Il bilancio consolidato 2022 si è così chiuso con un utile netto di Gruppo pari a €349 migliaia (superiore del 55% rispetto a quanto da noi preventivato) rispetto alla perdita di € 1 milione sofferta a chiusura dell'esercizio precedente.

Il patrimonio netto di Gruppo si attesta a €4,9 milioni, da € 1,1 milioni al 31.12.2021, beneficiando della raccolta in sede di IPO per € 2,9 milioni mentre l'indebitamento netto consolidato è pari a €6,5 milioni da €7 milioni al 31.12.2021.

Outlook 2023-2026

Old 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
B2B	9.338	14.882	18.716	23.363	28.020	32.824	21,87
B2C	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	19,2	18,46	16,91	16,20	
Beni di terzi	469	496	590	722	882	982	18,65
%	4,28	3,09	3,1	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	19,7	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	9,6	11,46	10,10	9,22	
Oneri diversi di gestione	201	511	851	507	549	598	3,99
%	1,83	3,19	4,5	1,91	1,60	1,46	
EBITDA	15	-204	1.063	2.026	4.226	5.988	-
%	0,14	-	5,6	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	
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	-
%	-	-	1,2	3,88	7,99	9,85	
PFN	-7.097	-7.024	-4.191	-2.785	348	4.281	
Patrimonio Netto di Gruppo	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	

Fonte: High Quality Food; Stime: Banca Finnat

New Estimates

EUR (K)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 22/26
Ricavi di vendita	15.045	19.513	25.027	33.340	40.334	46.883	24,5
B2B	14.882	19.164	23.750	28.320	33.040	38.130	18,77
B2C	163	349	1.277	5.020	7.294	8.753	123,78
Altri ricavi	670	986	-	-	-	-	
Var. rim. prod. in corso, semilav. e finiti	300	1.483	-	-	-	-	
Valore della produzione	16.015	21.982	25.027	33.340	40.334	46.883	20,85
Materie prime	10.655	12.970	14.641	18.804	22.506	25.082	17,93
%	70,82	66,47	58,50	56,4	55,8	53,5	
Servizi	3.082	4.831	5.256	6.001	7.018	7.829	12,83
%	20,48	24,76	21	18	17,4	16,7	
Beni di terzi	496	690	776	1.034	1.210	1.313	17,44
%	3,29	3,54	3,1	3,1	3	2,8	
VALORE AGGIUNTO	1.782	3.491	4.355	7.502	9.599	12.658	38
%	11,85	17,89	17,4	22,5	23,8	27	
Costo del lavoro	1.475	1.876	2.503	3.201	3.630	3.985	20,73
%	9,80	9,61	10	9,6	9	8,5	
Oneri diversi di gestione	511	301	375	500	605	703	23,63
%	3,40	1,54	1,5	1,5	1,5	1,5	
EBITDA	-203	1.314	1.477	3.801	5.364	7.970	56,93
%	-	6,73	5,9	11,4	13,3	17	
Ammortamenti & Svalutazioni	603	536	510	830	1.210	1.406	32,95
EBIT	-807	778	967	2.971	4.154	6.564	70,43
%	-	3,99	3,86	8,91	10,3	14	
Oneri (Proventi) finanziari	205	376	290	270	240	230	
Utile Ante Imposte	-1.012	402	677	2.701	3.914	6.334	99,23
%	-	2,06	2,7	8,1	9,71	13,51	
Imposte	-	35	81	540	900	1.457	
Tax rate (%)	-	8,71	12	20	23	23	
RISULTATO NETTO	-1.012	367	595	2.161	3.014	4.877	90,93
Minorities	29	18	20	20	20	20	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-1.041	349	575	2.141	2.994	4.857	93,15
%	-	1,79	2,3	6,42	7,42	10,36	
PFN	-7.024	-6.518	-6.388	-5.078	-2.496	2.489	
Patrimonio Netto di Gruppo	1.113	4.879	5.454	7.595	10.589	15.446	
ROI	-	6,81	8,13	23,31	31,53	50,23	
ROE	-	7,15	10,55	28,18	28,28	31,45	
NWC	5.848	8.134	8.859	10.280	11.742	12.920	
Capex	371	1.242	250	260	180	120	

Fonte: High Quality Food; Stime: Banca Finnat

La decisione di riorganizzare il modello di business dei punti vendita diretti HQF Store (flagship store) e Macelleria HQF ("butcher Marango by HQF"), rielaborandoli in un format commerciale tale da integrare in un unico punto vendita la macelleria, la vendita e la somministrazione, ha determinato una revisione del piano delle aperture, con inevitabile rivisitazione al ribasso dei ricavi attesi dal segmento B2C per l'intero periodo di previsione 2023/2026, rispetto alle nostre precedenti aspettative.

In merito al core business del Gruppo (B2B), riteniamo invece che la crescita geografica attesa, nonché una maggiore aggressività nell'acquisizione di nuovi clienti, possa consentire un "ribilanciamento" dei ricavi.

Sul periodo 2023-2026 abbiamo quindi proceduto a rielaborare le nostre precedenti stime che erano state formulate per il periodo 2022/2025. Prevediamo ora una crescita media annua dei ricavi netti consolidati pari al 24,5% (dal precedente cagr pari al 28,43% sul periodo 2021/2025), per un fatturato che da € 25 milioni previsti a fine 2023 (€ 19,5 milioni registrati a consuntivo 2022) possa raggiungere € 46,9 milioni a fine 2026.

Tali ricavi incorporano una crescita attesa del segmento B2B, nel periodo, del 18,8% medio annuo e del segmento B2C del 123,8% il quale, nonostante il nuovo format quantitativamente inferiore per numero di punti vendita, dovrebbe poter beneficiare di uno scontrino medio ben più elevato nonché della piena operatività assicurata dalla piattaforma e-commerce "Buongusteraï" sia in Italia che all'estero.

Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo in grado di crescere ad un tasso medio annuo del 56,9%, per giungere, a fine periodo, a € 8 milioni da € 1,5 milioni attesi a consuntivo 2023 e rispetto ad € 1,3 milioni registrati a fine 2022, per una marginalità, sul fatturato, che dal 5,9% atteso a consuntivo 2023 possa giungere al 17% nel 2026.

Il risultato operativo netto (Ebit) riteniamo possa raggiungere €6,5 milioni a fine 2026 da € 967 migliaia attesi a consuntivo 2023 e da €778 migliaia a fine 2022, per una crescita media annua del 70,4% ed un Ros al 14% a fine 2026 dal 3,9% atteso a fine 2023.

In termini di risultato netto, l'Utile di Gruppo dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo del 93,1%, raggiungendo €4,9 milioni nel 2026 (€575 migliaia attesi a fine 2023 da €349 migliaia al 31.12.2022), per una marginalità sui ricavi netti di vendita stimata al 10,4% a fine periodo dal 2,3% di fine 2023.

Stimiamo un indebitamento finanziario netto ancora pari a €6,4 milioni a consuntivo 2023, da € 6,5 milioni al 31.12.2022 (indebitamento non indifferente, per un rapporto di leverage pari a 1,33x ed un rapporto net debt/ebitda pari a 5x) ma che dovrebbe poter evolversi in una posizione di cassa pari a €2,5 milioni a fine periodo previsionale.

Il patrimonio netto di Gruppo lo stimiamo a €5,5 milioni a fine 2023 (€ 4,9 milioni al 31.12.2022) e a €15,4 milioni a fine 2026.

Valuation

Ai fini della valutazione utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2023/2026.

Il tasso di crescita perpetua è mantenuto all'1% ed il WACC è stato determinato al 12,19% (precedente 11,92%) in funzione di un Free Risk Rate al 4% (precedente 4%), un Market Risk Premium immutato al 9,75% ed un Coefficiente Beta, stimato pari a 1,05, determinato attraverso l'aggiunta al beta unlevered medio (su cinque anni) del settore "distributori di prodotti alimentari nell'Unione Europea" (Fonte: Salvidio & Partners) di una struttura debt/equity pari a 20/80 con un costo lordo del debito pari al 4,95% ed un'imposizione fiscale media al 19,5%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 37,38 milioni di euro ed un valore ad equity pari a **3,47** euro/azione (precedente 2,98 euro/azione). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	967	2971	4154	6564
Imposte su Ebit	116	594	955	1510
NOPAT	851	2377	3199	5054
D&A	510	830	1210	1406
Capex	250	260	180	120
CNWC	725	1421	1462	1178
FOCF	386	1526	2767	5162

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	12,19
Discounted Terminal Value	30.384
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	6.996
Enterprise Value	37.380
Net financial position as of 31/12/2022	-6.518
Equity Value	30.862
Nr. Azioni (x)	8.899.390
Value per share	3,47

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	4
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1,05
Cost of Equity	14,24
Equity/(Debt+Equity)	0,80
Gross cost of debt (%)	4,95
Tax rate (%)	19,5
Net cost of debt (%)	3,98
Debt/(Equity+Debt)	0,20
WACC	12,19

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2023E	2024E	2025E	2026E
P/E	53,67	14,43	10,31	6,36
P/BV	5,66	4,07	2,92	2
EV/SALES	1,48	1,07	0,81	0,59
EV/EBITDA	25,09	9,36	6,12	3,5
EV/EBIT	38,33	11,97	7,90	4,24

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo High Quality Food nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
28.10.2022	Buy	2,98 €	1,05 €
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
31/03/2023
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 29

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

BUY	HOLD	SELL	N.R.
87%	10%	0%	3%
100%	100%	-	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Ricavi di vendita	15.045	19.513	25.027	33.340	40.334	46.883
<i>B2B</i>	<i>14.882</i>	<i>19.164</i>	<i>23.750</i>	<i>28.320</i>	<i>33.040</i>	<i>38.130</i>
<i>B2C</i>	<i>163</i>	<i>349</i>	<i>1.277</i>	<i>5.020</i>	<i>7.294</i>	<i>8.753</i>
Valore della produzione	16.015	21.982	25.027	33.340	40.334	46.883
Materie prime	10.655	12.970	14.641	18.804	22.506	25.082
Servizi	3.082	4.831	5.256	6.001	7.018	7.829
Beni di terzi	496	690	776	1.034	1.210	1.313
Valore Aggiunto	1.782	3.491	4.355	7.502	9.599	12.658
Costo del lavoro	1.475	1.876	2.503	3.201	3.630	3.985
Oneri diversi di gestione	511	301	375	500	605	703
EBITDA	-203	1.314	1.477	3.801	5.364	7.970
Ammortamenti & Svalutazioni	603	536	510	830	1.210	1.406
EBIT	-807	778	967	2.971	4.154	6.564
Oneri (Proventi) finanziari	205	376	290	270	240	230
Utile Ante Imposte	-1.012	402	677	2.701	3.914	6.334
Imposte	-	35	81	540	900	1.457
<i>Tax-rate (%)</i>	-	<i>8,71</i>	<i>12</i>	<i>20</i>	<i>23</i>	<i>23</i>
Risultato Netto	-1.012	367	595	2.161	3.014	4.877
Minorities	29	18	20	20	20	20
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-1.041	349	575	2.141	2.994	4.857
BALANCE SHEET (Eur k)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Totale Patrimonio Netto	1.242	4.911	5.506	7.667	10.681	15.558
PFN	-7.024	-6.518	-6.388	-5.078	-2.496	2.489
CIN	8.266	11.429	11.894	12.745	13.177	13.069
FINANCIAL RATIOS (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EBITDA margin	-	6,73	5,9	11,4	13,3	17
EBIT margin	-	3,99	3,86	8,91	10,3	14
Net margin	-	1,79	2,3	6,42	7,42	10,36
Net Debt/Equity (x)	5,65	1,33	1,16	0,66	0,23	-
Net Debt/Ebitda (x)	-	4,96	4,33	1,34	0,47	-
ROI	-	6,81	8,13	23,31	31,53	50,23
ROE	-	7,15	10,55	28,18	28,28	31,45
GROWTH (%)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Valore della produzione	46,14	37,3	13,85	33,22	20,98	16,24
EBITDA	-	-	12,37	157,4	41,14	48,57
EBIT	-	-	24,24	207,35	39,84	58
Utile netto	-	-	64,87	272,03	39,87	62,23
VALUATION METRICS	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EPS	-	0,04	0,06	0,24	0,34	0,55
CFPS	-	0,10	0,12	0,34	0,47	0,71
BVPS	0,14	0,55	0,62	0,86	1,20	1,75
P/E	-	30,31	18,68	5,15	3,69	2,28
P/CF	-	12,32	10,06	3,72	2,63	1,77
P/BV	7,52	2,27	2,02	1,45	1,04	0,72
EV/SALES	1,09	0,89	0,69	0,47	0,32	0,17
EV/EBITDA	-	13,23	11,71	4,16	2,43	1,02
EV/EBIT	-	22,34	17,89	5,32	3,14	1,23

Fonte: High Quality Food; Stime: Banca Finnat

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Gian franco Traverso**, 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.