

**RACCOMANDAZIONE**
**HOLD (da BUY)**
**Target Price**
**€6,3 (da €5,7)**

# Novamarine S.p.A.

**Settore: Nautica**
**Codice negoziazione Bloomberg: NOVA IM**
**Mercato: Euronext Growth Milan**
**Prezzo al 10/10/2025**
**€6,65 (price at market close)**
**Capitalizzazione di Borsa:**
**83.121.675 €**
**Numero di azioni:**
**12.499.500**
**Patrimonio netto al 30.06.2025:**
**25.887.270 €**
**Data ed ora di produzione:**
**13.10.2025 ore 9:30**
**Data ed ora di prima diffusione:**
**13.10.2025 ore 10:15**
**Ufficio Ricerca ed Analisi**

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Michele Cursi

Tel. +39 0669933.413

Pierluigi Cosentino

Tel. +39 0669933.601

E-mail: [ufficio.studi@finnat.it](mailto:ufficio.studi@finnat.it)

▪ Novamarine S.p.A. è un'azienda specializzata nella progettazione, produzione e commercializzazione di imbarcazioni da diporto, tra gli 8 e i 24 metri, ad elevate prestazioni nei segmenti *pleasure* e *professional*.

▪ I risultati al 30 giugno 2025 hanno evidenziato ricavi netti pari a €14,8 milioni, pari a circa il 47% del valore da noi previsto per l'intero 2025 (€31,1 milioni) e sostanzialmente stabili rispetto al 30 giugno 2024 (€15 milioni). Il valore della produzione è però cresciuto a €19,3 milioni da €13,7 milioni, beneficiando dell'incremento dei lavori in corso su ordinazione (€3,0 milioni) derivante dall'avvio della produzione di 28 nuove imbarcazioni. L'Ebitda ha raggiunto 3,9 milioni (+17,9% a/a) rispetto a €10,1 milioni del nostro target per fine anno, per una marginalità sui ricavi netti in aumento dal 21,9% al 26,2%. Il semestre si è chiuso con un utile netto pari a €2,0 milioni (€4,9 milioni le nostre attese per fine anno), in robusto aumento (+37,7%) rispetto al consuntivo del primo semestre 2024 pari a €1,5 milioni.

▪ Alla luce dei risultati semestrali e di una minor marginalità attesa su una commessa *professional* (per motivazioni indipendenti da Novamarine), abbiamo rivisto le stime formulate in sede di IPO. In merito al periodo 2024-28, stimiamo ora una crescita media annua dei ricavi di vendita (CAGR 2024-28) del 10,78% dall' 11,75% delle precedenti stime da €29,4 milioni ora attesi a dicembre 2025 fino a €41,5 milioni per fine 2028. In termini di Ebitda, questo lo prevediamo ora pari a €7,5 milioni a fine 2025, per raggiungere €12,0 milioni nel 2028, con conseguente revisione al ribasso del CAGR 2024-28 al 18,7%, dal precedente 23,6%. Nonostante la rivisitazione al ribasso dell'Ebitda nel breve periodo, riteniamo che nel medio-lungo termine la redditività sul valore della produzione continuerà a migliorare grazie alla strategia focalizzata sulle imbarcazioni a più alto valore aggiunto, attestandosi al 21,6% previsto nel 2025 (dal 20,1% consuntivato nel 2024 e dal 27,1% delle precedenti stime), per salire al 26,8% nel 2028.

**KEY FINANCIALS (k €)**

Anno al 31/12	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Ricavi netti	27.572	29.360	33.942	38.771	41.524
Valore della produzione	29.980	34.710	37.155	41.271	44.781
EBITDA	6.039	7.494	8.559	10.349	11.987
EBIT	4.153	5.388	6.297	7.947	9.484
Utile netto di Gruppo	2.789	3.605	4.305	5.546	6.704
Cash-flow	4.675	5.710	6.567	7.948	9.207
PFN	-3.100	2.802	10.333	18.550	28.265
Patrimonio netto	24.513	28.189	32.494	38.040	44.745

Fonte: Novamarine S.p.A.; Stime: Banca Finnat

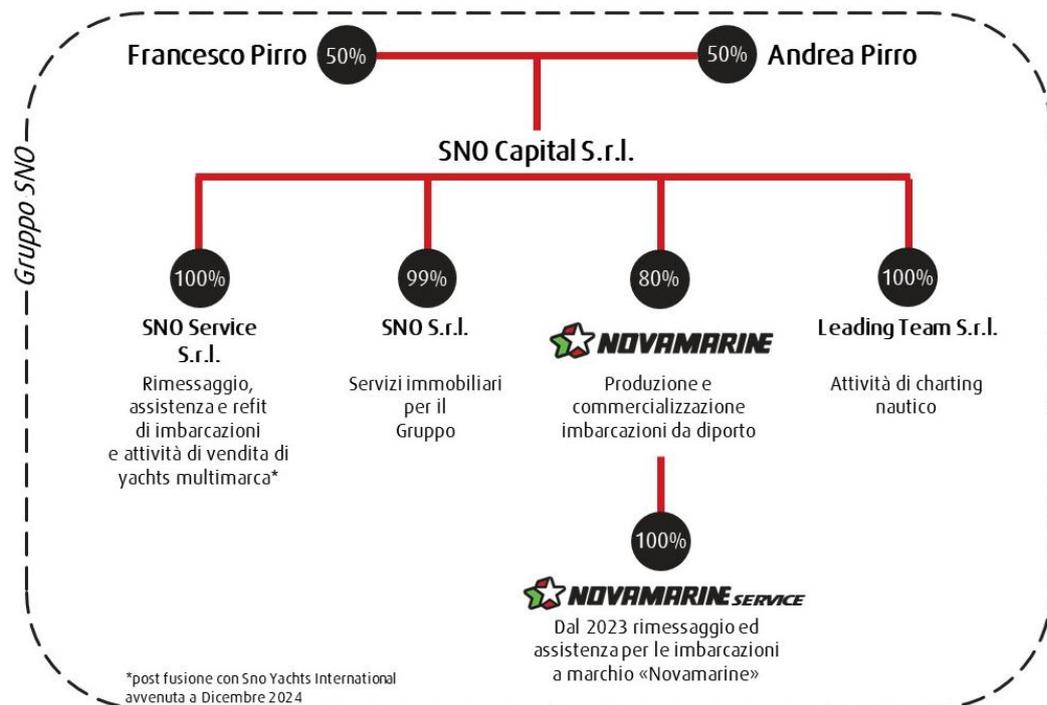
## Attività e Strategie

### Il marchio Novamarine

Novamarine S.p.A., costituita nel 2008, è un'azienda specializzata nella progettazione, produzione e commercializzazione di imbarcazioni, *pleasure* e *professional*, ad elevate prestazioni.

Il marchio Novamarine, fondato ad Olbia nel 1983, ha ottenuto grande notorietà negli anni '90 per la produzione di battelli pneumatici che si caratterizzavano per le innovative tecniche di fabbricazione tra cui l'utilizzo di tubolari pieni, in sostituzione dei tradizionali tubolari gonfiati ad aria. Nel 2013 il marchio Novamarine viene acquisito dal Gruppo SNO, attivo nella assistenza e vendita nel settore nautico, nonché *dealer* di marchi di primario *standing* tra i quali: Magnum Marine, Viking Yacht, Valhalla, Ferretti, Pershing, Itama e Custom Line.

In data 28 luglio 2025 Novamarine ha reso noto di aver acquistato lo storico marchio Tornado Yachts, nato nel 1968 e conosciuto per la sua capacità di creare imbarcazioni dal design essenziale e dalle prestazioni sportive. Tramite tale operazione Novamarine amplierà la propria offerta includendo imbarcazioni di lusso sportive e yacht da diporto diverse dai *Rigid Inflatable Boats*. Novamarine si occuperà interamente della produzione delle imbarcazioni a marchio "Tornado Yachts" presso i cantieri di Su Arrasolu.



Fonte: Novamarine S.p.A.; Elaborazione: Banca Finnat

### Azionariato

Il capitale sociale di Novamarine S.p.A. è pari a €1.287.500 suddiviso in n. azioni 12.499.500 ed è detenuto all'80% da SNO Capital S.r.l., società riconducibile ai fratelli Andrea e Francesco Pirro mentre il restante 20% è costituito da flottante sul mercato.

### Modello di business

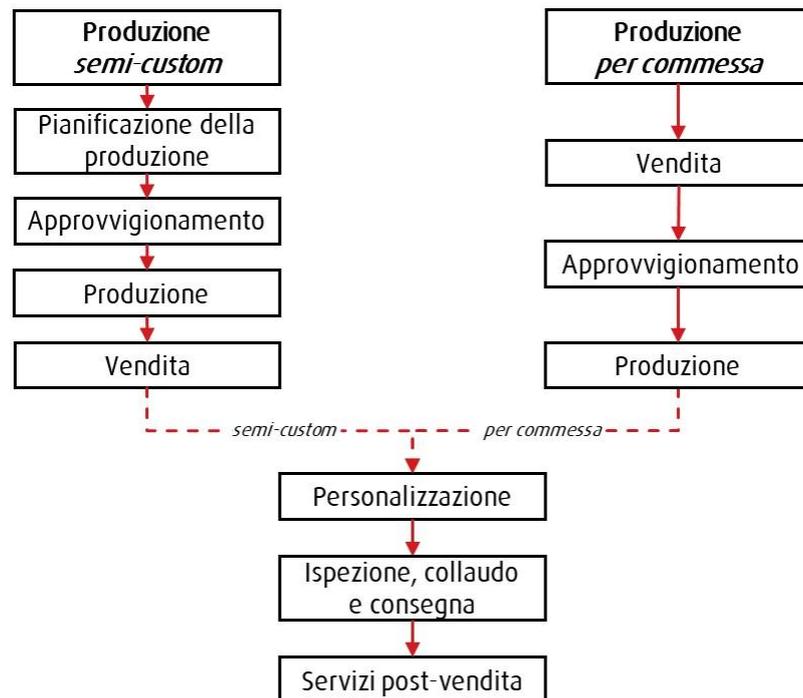
Ad oggi la Società è un *player* globale di primaria importanza nel segmento dei *custom luxury tender*, delle imbarcazioni *walk-around* fino a 24 metri e delle imbarcazioni professionali. Inoltre, Novamarine è uno dei pochi *player* in grado di operare sia nel settore *pleasure* che in quello *professional*.

A differenza della maggior parte dei *competitor*, Novamarine è in grado di adottare un modello di business integrato in grado di coprire l'intero processo produttivo, dall'analisi di mercato ai servizi post-vendita.

In particolare, le attività *core* sono costituite da:

- **Analisi di mercato e definizione gamma:** analisi del panorama competitivo, dei trend di mercato e delle esigenze della clientela ai fini dell'ottimizzazione e della definizione del portafoglio prodotti. Nell'eseguire queste attività, la Società interagisce con i clienti attuali e potenziali, la rete di vendita e il *team* di assistenza post-vendita, confrontando il posizionamento dei modelli esistenti con le richieste emergenti da parte dei clienti al fine di individuare eventuali lacune nel proprio portafoglio prodotti.
- **Progettazione e sviluppo di prodotto:** identificazione di nuovi modelli tramite l'analisi delle tendenze stilistiche e dei requisiti funzionali al fine di sviluppare imbarcazioni all'avanguardia. Una volta completata la progettazione concettuale, si procede con la realizzazione di modelli in legno per la coperta e la creazione di uno stampo preliminare della carena.
- **Vendita:** le vendite delle imbarcazioni Novamarine avvengono prevalentemente attraverso canali diretti e, in via residuale, tramite concessionari che si assumono il rischio di invenduto. Inoltre, la Società commercializza le proprie imbarcazioni anche attraverso la vendita con parziale permuta di imbarcazioni usate (solitamente imbarcazioni a marchio Novamarine in precedenza vendute dalla Società stessa), le quali, prima di essere destinate alla rivendita a nuovi clienti, sono sottoposte ad un processo interno di *refitting*.
- **Approvvigionamento:** acquisizione di materiali, impianti e componentistica tramite vasta rete di fornitori.
- **Produzione:** può essere *semi-custom* (modalità principale) o *per commessa*, nel caso d'imbarcazioni appartenenti al segmento *professional* e *pleasure* di grandi dimensioni. Nella produzione *semi-custom*, Novamarine avvia la programmazione della produzione sulla base di una pianificazione annuale effettuata analizzando i *feedback* provenienti dal mercato e dalle fiere di settore al fine di valutare le preferenze e le tendenze emergenti. In questo caso è prevista la costruzione di un determinato numero di battelli successivamente posti in vendita e, dunque, la spesa per l'approvvigionamento della componentistica viene sostenuta *ex-ante*. Nel secondo caso, considerata l'unicità delle imbarcazioni del segmento *professional* e di alcune imbarcazioni medio-grandi del segmento *pleasure*, l'approvvigionamento e la produzione avvengono solo a seguito della sottoscrizione del relativo contratto di vendita. L'azienda ha strutturato un profilo di incassi a *milestone*, adeguato a generare flussi di cassa in grado di spendere le varie fasi di produzione. Per il segmento *pleasure*: caparra confirmatoria all'ordine (25%), applicazione vetroresina (25%), consegna motori (25%) e saldo a fine produzione (25%).
- **Personalizzazione:** personalizzazione dell'imbarcazione in linea con le richieste del cliente. Ovviamente la produzione per commessa ha un grado di personalizzazione più elevato rispetto alla produzione *semi-custom* ove ci si limita ad adattare il prodotto precedentemente costruito ai gusti del cliente.

- **Ispezione, collaudo e consegna:** prevede sia la verifica dei requisiti definiti in fase di acquisto e normativi che le prove a mare per la valutazione della *performance*. Una volta che le verifiche si siano concluse con successo, l'imbarcazione viene consegnata al cliente.
- **Servizi post-vendita:** comprendono le garanzie fornite in sede di vendita, l'attività di assistenza e quella di rimessaggio. La manutenzione e il rimessaggio sono affidati alla controllata Novamarine Service S.r.l., attiva da fine 2023.



Fonte: Novamarine S.p.A.; Elaborazione: Banca Finnat

Le suddette attività primarie sono affiancate da una serie di attività di supporto quali *marketing*, R&D e controllo qualità, imprescindibili per assicurare elevati standard qualitativi del prodotto e aumentare la *brand awareness*.

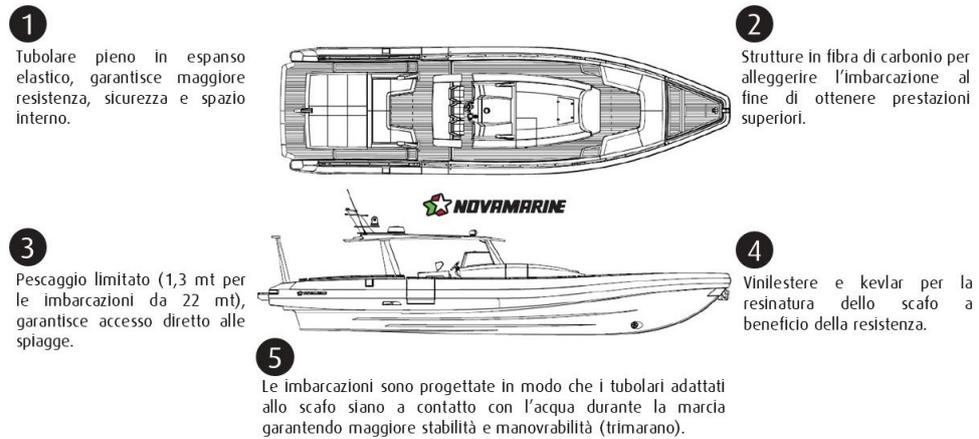
**Fattori critici di successo**


Fonte: Novamarine S.p.A.

Il marchio Novamarine è riconosciuto a livello globale quale eccellenza di settore grazie agli elevati standard qualitativi dei propri prodotti, frutto di una continua attività di ricerca e sviluppo finalizzata all'utilizzo di materiali innovativi, sistemi di propulsione e tecnologie avanzate, al fine dell'ottimizzazione delle prestazioni delle proprie imbarcazioni. Tale vocazione per la ricerca e sviluppo ha permesso a Novamarine di creare prodotti unici nel suo genere.

Le imbarcazioni Novamarine si distinguono per una serie di elementi tecnici tra i quali:

- **Carene:** la particolare forma delle carene permette alle imbarcazioni di navigare in ogni momento come un trimarano. In altre parole, i tubolari non perdono mai il contatto con l'acqua, nemmeno in fase di planata. Questo aspetto permette una ben maggiore stabilità e minori sbandamenti;
- **Utilizzo di materiali di pregio:** i battelli utilizzano materiali di elevata qualità che garantiscono ottime prestazioni come la fibra di carbonio, il kevlar e la resina vinilestere. Il vinilestere è un materiale di qualità superiore rispetto al più comune poliestere e si caratterizza per una maggior resistenza agli agenti chimici e per una maggiore durabilità. Il binomio con il kevlar, oltre a evitare fenomeni di osmosi, dona alla carena maggior resistenza, leggerezza e migliori prestazioni;
- **Tubolari innovativi:** le imbarcazioni sono caratterizzate da tubolari che, a differenza dei tradizionali tubolari gonfiati ad aria, vengono riempiti in espanso elastico e modellati in forma tagliata. Questa particolare tecnologia, difficilmente replicabile, permette il raggiungimento di alte prestazioni, una maggiore gestione dello spazio e rende le imbarcazioni inaffondabili.



Fonte: Novamarine S.p.A.; Elaborazione: Banca Finnat

Un'ulteriore caratteristica dei prodotti Novamarine è rappresentata dall'**elevato grado di personalizzazione** del prodotto che permette di adattare le imbarcazioni alle esigenze specifiche di ogni cliente. Ogni prodotto, infatti, è personalizzabile per rispondere alle richieste particolari in termini di dimensioni, *layout*, equipaggiamento e funzionalità, consentendo di ottenere un'imbarcazione su misura in grado di adattarsi ad ogni esigenza operativa.

L'elevato grado di personalizzazione dei prodotti è dovuto a un **processo produttivo** quasi interamente *in-house*. Nel dettaglio, vengono eseguiti internamente la carpenteria metallica, la falegnameria, il riempimento tubolari e l'assemblaggio della componentistica (impianti elettrici-idraulici, motori, sedili, ecc...); la tappezzeria viene acquistata esternamente mentre solo la resinatura dello scafo e la verniciatura vengono affidate a terzisti. Si precisa, però, che anche quest'ultime due fasi vengono effettuate presso lo stabilimento Novamarine, sotto il controllo di una figura interna deputata a certificarne la qualità. Inoltre, i suddetti terzisti utilizzano materie prime acquistate direttamente dalla stessa Novamarine.



Tale processo produttivo integrato è difficilmente riscontrabile presso gli altri *player* di settore (essenzialmente assemblatori) che, di regola, esternalizzano gran parte del processo produttivo, permettendo, quindi, un maggior controllo di tutte le fasi della lavorazione. Inoltre, Novamarine è in grado di intervenire, tempestivamente, in ogni stadio della produzione, garantendo elevati standard qualitativi ed innumerevoli opportunità di personalizzazione.

Grazie a queste peculiarità e alla sua storia quarantennale, il marchio Novamarine è riuscito ad affermarsi tra i simboli dell'eccellenza del *Made in Italy* in campo nautico, attirando una crescente domanda da parte degli utenti più esigenti.

## Strategie future

Le strategie future di Novamarine sono finalizzate al conseguimento dei seguenti obiettivi:

- **Aumento della capacità produttiva:** la Società, attraverso gli investimenti dedicati all'ampliamento dello stabilimento di Su Arrasolu, punta a rafforzare e ad incrementare la propria capacità produttiva soprattutto nel settore *professional*. Novamarine prevede, infatti, di: i) ampliare il cantiere dedicato al segmento *pleasure*, ii) costruire un nuovo sito produttivo per la produzione di imbarcazioni *professional* e iii) riorganizzare l'attuale area di rimessaggio in sito produttivo per imbarcazioni superiori a 18 metri. Il progetto è finalizzato, tra le altre cose, a garantire la separazione dei siti produttivi *pleasure* e *professional* al fine di soddisfare le normative sottostanti le gare d'appalto che prevedono una produzione separata per i battelli ad uso militare.

A tal proposito, in data 5 giugno 2025, Novamarine ha reso noto di aver sottoscritto, con Cosmo montaggi e Trasporti S.r.l., un contratto per l'ampliamento del sito produttivo di Su Arrasolu per un corrispettivo di €1,5 milioni. Il contratto prevede la costruzione di un fabbricato di circa 5 mila metri quadrati il quale diventerà il nuovo reparto per la lavorazione della vetroresina. Rispetto al progetto iniziale, che prevedeva l'estensione di 1,5 mila metri quadri dell'attuale reparto, la Società ha ritenuto strategicamente più vantaggioso costruirne un nuovo con un'altezza maggiore al fine di permettere l'inserimento di carroponti e, quindi, di incrementare l'efficienza del processo produttivo (+20% atteso).

- **Diversificazione sbocchi commerciali (geografica):** il cantiere sardo intende aumentare la propria penetrazione in mercati internazionali ad alta concentrazione di UHNWIs (es. USA). Al fine di perseguire tale strategia, Novamarine ha in programma la creazione di una società statunitense (o di una succursale) per la personalizzazione e la vendita delle proprie imbarcazioni, nonché la stipula di accordi con concessionari internazionali situati in aree strategiche. Tale strategia mira, altresì, a sfruttare geografie con una diversa stagionalità della domanda.

In data 21 ottobre 2024 Novamarine ha annunciato, coerentemente con tale strategia, di aver firmato un accordo di *partnership* strategica con Kitson Yachts, un importante *dealer* americano, per la commercializzazione e vendita delle linee BS e RH sul mercato americano.

- **Lancio di nuove linee di prodotto:** Novamarine intende iniziare a produrre imbarcazioni con scafo in alluminio (100% riciclabile) sia per il segmento *professional* che per le imbarcazioni *pleasure* principalmente di grandi dimensioni. Nel contempo, si intende studiare e sviluppare un'imbarcazione elettrica dedicata principalmente al pattugliamento della costa e dei parchi marittimi. Tale iniziativa rappresenterebbe un significativo passo verso la sostenibilità ambientale e l'innovazione tecnologica. In linea con tale strategia, il cantiere ha lanciato, a settembre 2024, la nuova linea NAVY by Novamarine. Si tratta di *tender* di dimensioni inferiori agli 8 metri che mirano ad ampliare il bacino clienti rispondendo alla crescente domanda di imbarcazioni di piccole dimensioni.

## Risultati al 30.06.2025

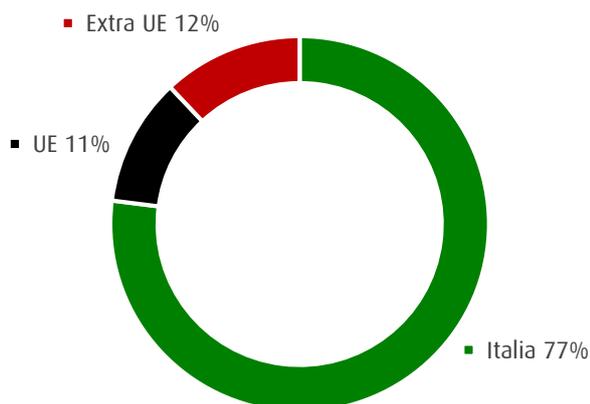
€/k	1H24	1H25	Var %	FY2025E*
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	14.981	14.763	-1,46	31.112
Altri ricavi e proventi	-1.326	4.530	-441,61	6.100
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>13.655</b>	<b>19.292</b>	<b>41,28</b>	<b>37.212</b>
Materie prime (al netto delle var.ni delle rimanenze)	4.324	5.987	38,45	11.919
%	31,67	31,03		32,03
Servizi	3.931	6.259	59,24	9.185
%	28,79	32,44		24,68
Godimento beni di terzi	426	551	29,38	908
%	3,12	2,85		2,44
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>4.975</b>	<b>6.496</b>	<b>30,58</b>	<b>15.200</b>
%	36,43	33,67		40,85
Costo del lavoro	1.614	2.302	42,60	4.491
%	11,82	11,93		12,07
Oneri diversi di gestione	80	327	306,49	615
%	0,59	1,69		1,65
<b>EBITDA</b>	<b>3.280</b>	<b>3.868</b>	<b>17,90</b>	<b>10.094</b>
%	24,02	20,05		27
D&A	781		-100,00	2.105
<b>EBIT</b>	<b>2.499</b>	<b>2.897</b>	<b>15,92</b>	<b>7.989</b>
%	18,30	15,02		21,47
Proventi/(Oneri) finanziari	-298	-187	-37,39	-500
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>2.201</b>	<b>2.711</b>	<b>23,14</b>	<b>7.489</b>
%	16,12	14,05		20,12
Imposte	741	701	-5,35	2621
Tax rate (%)	33,66	25,87		35,00
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>1.460</b>	<b>2.010</b>	<b>37,60</b>	<b>4.868</b>
%	10,69	10,42		13,08
Cash Flow	2.241	2.980		6.973
PFN	-3.100**	-2.347		10.356
Patrimonio netto	24.513**	25.887		29.416

Fonte: Novamarine S.p.A.; (\*) stime banca finnat al XXX; (\*\*) dati al 31.12.2024

I dati del primo semestre 2025 di Novamarine evidenziano una lieve flessione dei ricavi netti (-1,46% a/a) i quali si sono attestati a €14,8 milioni da (€15 milioni al 30 giugno 2024), pari a circa il 47% del valore da noi previsto per l'intero 2025 (€31,1 milioni). Si segnala che la situazione consolidata al 30 giugno 2025 include, rispetto al primo semestre 2024, anche la società Novamarine Service S.r.l. acquisita a maggio 2024 e assente nel perimetro precedente.

Analizzando la composizione dei ricavi, la quasi totalità di questi ultimi è imputabile al segmento *pleasure* ad eccezione di €1,0 milioni legati alla vendita di due imbarcazioni *professional* nell'ambito della commessa con il Ministero dell'Interno italiano relativa alla fornitura di 14 unità destinate alla Libia. Nel corso del semestre, sono state vendute complessivamente 16 nuove imbarcazioni contro le 42 da noi stimate per l'intero esercizio 2025. A livello geografico, il 77% dei ricavi è riconducibile a clienti italiani, l'11% UE e il 12% extra-UE.

### Breakdown geografico dei ricavi



Fonte: Novamarine; Elaborazione: Banca Finnat

Il valore della produzione è aumentato a €19,3 milioni, dai precedenti €13,7 milioni, per un incremento annuo del 41,3%, raggiungendo circa il 51,8% del valore da noi preventivato per fine 2025 (€37,2 milioni). Tale andamento è sostenuto dall'incremento dei lavori in corso su ordinazione, (€3,0 milioni) derivante dall'avvio della produzione di 28 nuove imbarcazioni, incluse le imbarcazioni *professional* destinate alla Libia.

Il margine operativo lordo (Ebitda) continua a riflettere la strategia del management di focalizzazione su un mix produttivo maggiormente orientato a imbarcazioni a elevata marginalità. L'Ebitda del primo semestre 2025 si è così attestato a €3,9 milioni (€10,1 milioni il target per fine 2025), rispetto a €3,3 milioni di fine giugno 2024 (+17,9% a/a), seppur con una redditività sul valore della produzione in diminuzione dal 24,0% al 20,0%. La minor redditività è riconducibile, però, all'incremento dei lavori in corso su ordinazione i quali hanno contribuito ad una crescita del valore della produzione in misura più che proporzionale rispetto all'Ebitda. Considerando, infatti, la redditività rispetto ai

ricavi netti si evidenzia, invece, un incremento non indifferente dal 21,9% al 26,2%, confermando un buon andamento delle scelte strategiche del *management*.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), quest'ultimo si è attestato a €2,9 milioni (€8,0 milioni le nostre stime per fine anno) da €2,5 milioni del primo semestre 2024, per una crescita annua del 15,9% ed un ROS, calcolato sui ricavi delle vendite, in crescita dal 16,7% al 19,6%.

Il semestre si è chiuso con un utile netto pari a €2,0 milioni, in robusto aumento (+37,7%) rispetto a €1,5 milioni al 30.06.2024 (€4,9 milioni le nostre attese per fine anno).

Il patrimonio netto, a seguito della distribuzione di dividendi per €625 migliaia (stacco cedola in data 26 maggio 2025 e *payment* il 28 maggio 2025), si è attestato a €25,9 milioni (da €24,5 milioni a consuntivo 2024) a fronte di un indebitamento finanziaria netto pari a €2,3 milioni da €3,1 milioni al 31 dicembre 2024.

## Outlook 2025-2028

### Old Estimates

EUR (K)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	CAGR 24/28
Ricavi delle vendite	27.572	31.112	35.134	40.108	43.003	11,75
Altri ricavi e proventi (incl. var.ne lavori in corso su ordinazione)	2.408	6.100	3.140	2.499	3.257	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>29.980</b>	<b>37.212</b>	<b>38.274</b>	<b>42.607</b>	<b>46.260</b>	<b>11,45</b>
Materie prime (al netto delle var.ni delle rimanenze)	10.020	11.919	11.648	12.801	14.034	8,79
%	33,42	32,03	30,43	30,04	30,34	
Servizi	9.248	9.185	9.707	10.732	11.734	6,13
%	30,85	24,68	25,36	25,19	25,37	
Godimento beni di terzi	961	908	756	659	640	-9,66
%	3,21	2,44	1,97	1,55	1,38	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>9.751</b>	<b>15.200</b>	<b>16.163</b>	<b>18.415</b>	<b>19.851</b>	<b>19,45</b>
%	32,52	40,85	42,23	43,22	42,91	
Costo del lavoro	3.542	4.491	4.493	4.811	5.089	9,49
%	11,81	12,07	11,74	11,29	11,00	
Oneri diversi di gestione	171	615	630	646	662	40,37
%	0,57	1,65	1,65	1,52	1,43	
<b>EBITDA</b>	<b>6.039</b>	<b>10.094</b>	<b>11.040</b>	<b>12.958</b>	<b>14.100</b>	<b>23,61</b>
%	20,14	27,13	28,84	30,41	30,48	
D&A	1.886	2.105	2.262	2.402	2.503	7,33
<b>EBIT</b>	<b>4.153</b>	<b>7.989</b>	<b>8.778</b>	<b>10.556</b>	<b>11.597</b>	<b>29,27</b>
%	13,85	21,47	22,93	24,78	25,07	
Proventi/(Oneri) finanziari	-337	-500	-442	-405	-373	2,63
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>3.816</b>	<b>7.489</b>	<b>8.335</b>	<b>10.151</b>	<b>11.224</b>	<b>30,96</b>
%	12,73	20,12	21,78	23,82	24,26	
Imposte	1.027	2.621	2.917	3.553	3.928	
Tax rate (%)	26,92	35,00	35,00	35,00	35,00	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>2.789</b>	<b>4.868</b>	<b>5.418</b>	<b>6.598</b>	<b>7.295</b>	<b>27,18</b>
%	9,30	13,08	14,16	15,49	15,77	
Minorities	0	0	0	0	0	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>2.789</b>	<b>4.868</b>	<b>5.418</b>	<b>6.598</b>	<b>7.295</b>	<b>27,18</b>
%	9,30	13,08	14,16	15,49	15,77	
Cash Flow	4.675	6.973	7.680	9.000	9.798	20,32
PFN	-3.088	10.356	17.516	25.874	35.622	
Patrimonio netto	24.514	29.416	34.834	41.432	48.728	
CIN	27.602	19.060	17.318	15.558	13.105	
NWC	9.503	1.950	1.491	738	621	
CAPEX	5.654	1.056	1.185	1.615	400	
ROI	15	42	51	68	88	
ROE	11	17	16	16	15	

Fonte: Novamarine S.p.A.; Stime: Banca Finnat

## New Estimates

EUR (K)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	CAGR 2024-28
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	27.572	29.360	33.942	38.771	41.524	10,78%
Altri ricavi e proventi (incl. var.ne lavori in corso su ordinazione)	2.408	5.350	3.213	2.499	3.257	7,85%
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>29.980</b>	<b>34.710</b>	<b>37.155</b>	<b>41.271</b>	<b>44.781</b>	10,55%
Materie prime (incl. var.ni materie)	10.020	10.148	11.147	12.381	13.434	7,61%
%	33,42	29,24	30,00	30,00	30,00	
Servizi	9.248	11.454	11.518	12.381	12.539	7,91%
%	30,85	33,00	31,00	30,00	28,00	
Godimento beni di terzi	961	1.101	1.101	1.000	1.000	1,00%
%	3,21	3,17	2,96	2,42	2,23	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>9.751</b>	<b>12.006</b>	<b>13.389</b>	<b>15.508</b>	<b>17.808</b>	16,25%
%	32,52	34,59	36,04	37,58	39,77	
Costo del lavoro	3.542	4.165	4.459	4.952	5.374	10,99%
%	11,81	12,00	12,00	12,00	12,00	
Oneri diversi di gestione	171	347	372	206	448	27,29%
%	0,57	1,00	1,00	0,50	1,00	
<b>EBITDA</b>	<b>6.039</b>	<b>7.494</b>	<b>8.559</b>	<b>10.349</b>	<b>11.987</b>	18,70%
%	20,14	21,59	23,04	25,08	26,77	
D&A	1.886	2.105	2.262	2.402	2.503	7,33%
<b>EBIT</b>	<b>4.153</b>	<b>5.388</b>	<b>6.297</b>	<b>7.947</b>	<b>9.484</b>	22,93%
%	13,85	15,52	16,95	19,26	21,18	
Proventi/(Oneri) finanziari	-337	-450	-400	-350	-300	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>3.816</b>	<b>4.938</b>	<b>5.897</b>	<b>7.597</b>	<b>9.184</b>	24,55%
%	12,73	14,23	15,87	18,41	20,51	
Imposte	1.027	1.333	1.592	2.051	2.480	
Tax rate (%)	26,92	27,00	27,00	27,00	27,00	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>2.789</b>	<b>3.605</b>	<b>4.305</b>	<b>5.546</b>	<b>6.704</b>	24,52%
%	9,30	10,39	11,59	13,44	14,97	
Cash Flow	4.675	5.710	6.567	7.948	9.207	
PFN	-3.100	2.802	10.333	18.550	28.265	
Patrimonio netto	24.513	28.189	32.494	38.040	44.745	
CIN	27.614	25.388	22.162	19.490	16.480	
NWC	9.516	8.458	7.088	6.487	5.939	
CAPEX	5.679	876	612	552	272	
ROI	15,0	21,2	28,4	40,8	57,5	
ROE	11,4	12,8	13,2	14,6	15,0	

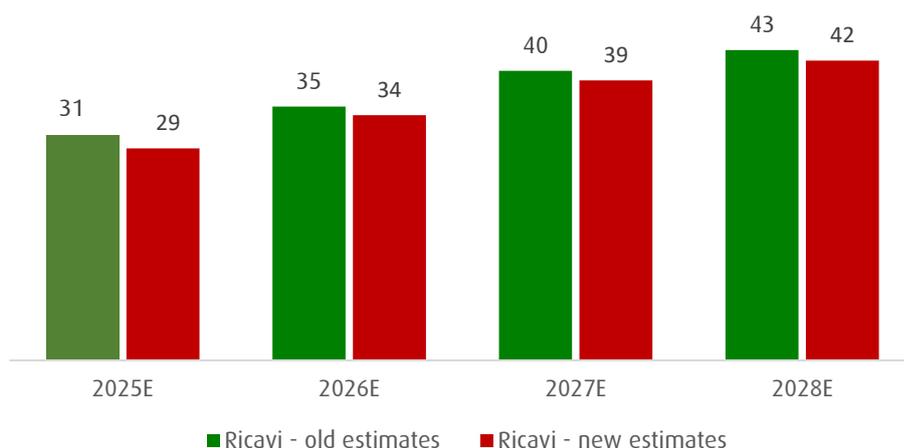
Fonte: Novamarine; Stime Banca Finnat

Pur riconoscendo la crescita molto positiva dei principali indicatori economici, evidenziata dai risultati semestrali e in linea con le nostre attese, i ritardi registrati nella commessa *professional* destinata alla Libia (per motivazioni indipendenti dalla Società), unitamente all'assenza di una rinegoziazione del prezzo, ci inducono a rivedere le nostre stime per il periodo 2025-28.

In merito al periodo 2024-28, stimiamo ora una crescita media annua dei ricavi di vendita (CAGR 24-28) del 10,78% (11,75% le precedenti stime) da €27,6 milioni del consuntivo 2024 a €29,4 milioni attesi a dicembre 2025 (rispetto a €31,1 milioni del precedente target), fino a €41,5 milioni di fine 2028 (contro i €43 milioni attesi ad aprile).

Si evidenzia, per chiarezza, che i ricavi sono calcolati utilizzando il prezzo base di listino delle imbarcazioni, escludendo dal computo ogni elemento di eventuale personalizzazione ad elevata marginalità la cui quantificazione risulta di difficile stima.

Ricavi netti - old vs new estimates (€ mln)



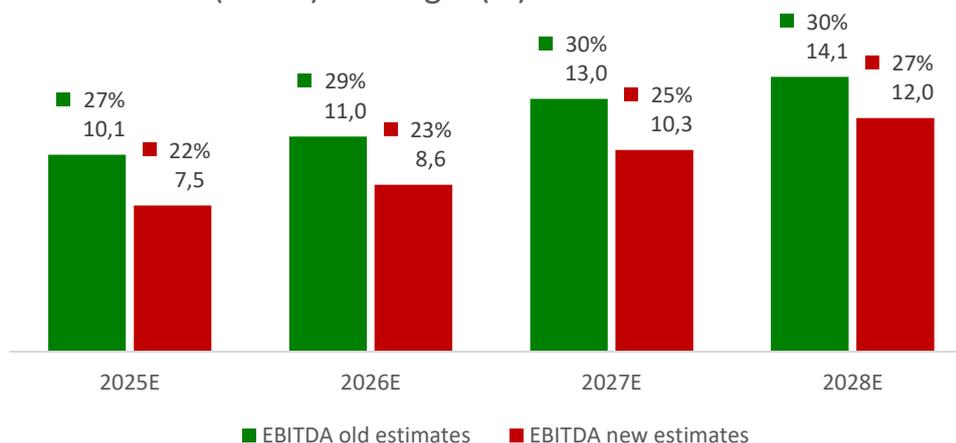
Tale revisione dei ricavi netti è anche dovuta all'aggiornamento delle nostre *assumption* sulle unità vendute nell'arco di piano. Dopo il raggiungimento delle 30 unità vendute nel 2024, in linea con le nostre previsioni, i dati semestrali ci hanno portato a rivedere da 42 a 38 il *target* di imbarcazioni vendute per il 2025. La modifica riflette la scelta di focalizzarsi su modelli di maggiore dimensioni ad elevata marginalità, coerentemente con la strategia della Società. Prevediamo quindi una crescita graduale delle unità vendute, con 43 imbarcazioni nel 2026 (dalle 45 delle precedenti stime) e un ulteriore incremento fino a 50 unità nel 2028 (dal precedente target di 52 unità). Riteniamo che tale incremento possa essere sostenuto grazie agli investimenti volti ad aumentare l'efficienza produttiva e, di conseguenza, la capacità produttiva di Novamarine.

Il valore della produzione lo stimiamo, così, pari a €34,7 milioni a fine 2025 (€37,2 milioni le precedenti stime) per giungere a €44,8 milioni a fine periodo previsionale (da €46,3 milioni precedentemente stimati), per un CAGR 24-28 pari al 10,55% dal precedente 11,45%.

Con riferimento al margine operativo lordo, riteniamo che lo slittamento temporale della commessa *professional* in Libia e la mancata rinegoziazione dei prezzi nell'ambito della stessa, possano produrre un effetto negativo sulla marginalità attesa durante l'arco di piano. Di conseguenza, prevediamo ora, a fine 2025, un Ebitda pari a €7,5 milioni (da €10,1 milioni precedentemente previsti), per giungere a €12,0 milioni nel 2028 (€14 milioni il precedente target) con una crescita media annua ridotta al 18,7% dal precedente 23,6%.

Siamo, quindi, costretti a rivedere al ribasso la marginalità prevista durante l'arco di piano, dal 27,1% al 21,6% nel 2025; dal 28,8% al 23,04% nel 2026; dal 30,4% al 25,1% nel 2027 e dal 30,5% al 26,8% nel 2028. Comunque, l'incremento della redditività dal 21,6% (2025) al 26,7% (2028) riflette il nostro giudizio positivo in merito alla validità delle strategie adottate da Novamarine, in particolare l'ottimizzazione dei costi e il diverso mix produttivo, che riteniamo potranno generare un significativo miglioramento in termini di marginalità nel medio-lungo termine.

Ebitda (€ mln) & margin (%) - old vs new estimates



Stime: Banca Finnat

A seguito del ridimensionamento dell'Ebitda, il risultato operativo netto (Ebit), dovrebbe attestarsi a €5,4 milioni attesi a fine 2025 (€8,0 milioni le precedenti attese), per giungere a €9,5 milioni a fine periodo previsionale (€11,6 milioni il precedente target), con un ROS previsto al 15,5% a fine 2025 e al 21,2% a fine 2028.

Con un *tax rate* rivisto al 27% durante l'intero arco di piano (in linea con il consuntivo 2024 e con la semestrale 1H25), l'utile netto lo stimiamo pari a €3,6 milioni a consuntivo 2025 (da €2,8 milioni al 31.12.24 e rispetto a €4,9 delle precedenti stime) e raggiungere €6,7 milioni nel 2028 (da €7,3 precedentemente stimati) per un CAGR 24-28 del 24,5% (dal precedente 27,2%) ed un *net margin* atteso al 10,4% a consuntivo 2025 e al 15,0% a fine 2028.

In merito alla posizione finanziaria netta, Novamarine dovrebbe registrare, a consuntivo 2025, una posizione di cassa pari a €2,8 milioni (da un *net debt* di €3,1 milioni al 31.12.2024) e prevista in ulteriore rafforzamento fino a €28,3 milioni a fine periodo previsionale.

Il patrimonio netto lo stimiamo a €28,2 milioni a fine 2025 (da €24,5 milioni al 31.12.24) e giungere a €44,7 milioni nel 2028.

## Valuation

A fini valutativi abbiamo utilizzato le seguenti metodologie:

### 1. Discounted Cash Flow

Abbiamo proceduto con una previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2025/2028.

Il tasso di crescita perpetua è fissato all' 1,00% (invariato) ed il WACC è stato determinato al 10,93% (precedente 11,68%) in funzione di un *Risk Free Rate* al 3,50% (precedente 3,80%), un Coefficiente Beta *unlevered* pari a 0,75 (fonte: Damodaran; settore *Shipbuilding & Marine* globale, quale media di un campione di 357 società) e un *Market Risk Premium* al 9,90% (precedente 10,50%).

Otteniamo un *Enterprise Value* pari a €96,9 milioni ed un valore ad *equity* pari a €7,56 per azione.

#### CASH FLOW MODEL (K €)

	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	5.388	6.297	7.947	9.484
<i>Tax rate</i>	<i>27,00</i>	<i>27,00</i>	<i>27,00</i>	<i>27,00</i>
<b>NOPAT</b>	<b>3.933</b>	<b>4.597</b>	<b>5.802</b>	<b>6.923</b>
D&A	2.105	2.262	2.402	2.503
Capex	876	612	552	272
CNWC	-1.057	-1.371	-601	-547
<b>FOCF</b>	<b>6.220</b>	<b>7.617</b>	<b>8.253</b>	<b>9.701</b>

*Stime: Banca Finnat*

#### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,0
WACC (%)	10,93
Discounted Terminal Value	70.625
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	26.268
Enterprise Value	96.893
Net financial position as of 30/06/2025	-2.347
<b>Equity Value</b>	<b>94.545</b>
Nr. Shares (x)	12.499.500
<b>Value per share (€)</b>	<b>7,56</b>

*Stime: Banca Finnat*

#### WACC Calculation (%)

Risk free rate	3,50
Market risk premium	9,90
Beta (x)	0,75
Cost of Equity	10,93
<b>WACC</b>	<b>10,93</b>

*Stime: Banca Finnat*

## 2. Multipli di mercato del settore

Abbiamo quindi eseguito una valutazione sulla base dei multipli prospettici medi di mercato EV/Ebitda e EV/Ebit relativi ai due principali *player*, maggiormente omogenei per marginalità, quotati sul mercato italiano (Euronext Milan) del settore nautico (Sanlorenzo e The Italian Sea Group).

Questi multipli li abbiamo, quindi, applicati ai corrispondenti valori di bilancio di Novamarine stimati per gli esercizi 2025, 2026 e 2027. Utilizzando tale metodologia otteniamo un Equity Value medio pari a €4,95 per azione.

### MARKET MULTIPLES

Industry	2025E		2026E		2027E	
	EV/Ebitda	EV/Ebit	EV/Ebitda	EV/Ebit	EV/Ebitda	EV/Ebit
Nautica	6,21	7,82	6,15	7,76	5,84	7,22

Fonte: Factset (09/10/2025)

### NOVAMARINE MULTIPLES VALUATION

EQUITY VALUE PER SHARE (€)	2025E		2026E		2027E	
	EV/Ebitda	EV/Ebit	EV/Ebitda	EV/Ebit	EV/Ebitda	EV/Ebit
	3,95	3,60	5,04	4,74	6,32	6,08

Stime: Banca Finnat

### VALUATION SUMMARY

Metodi di Valorizzazione	Equity value per share (€)
Discounted Cash Flow	7,56
Multipli di mercato	4,95
<b>Media</b>	<b>6,3</b>

Stime: Banca Finnat

Dall'utilizzo congiunto delle metodologie applicate otteniamo una valorizzazione media del capitale economico di Novamarine pari a **€6,3 per azione**.

La nostra **raccomandazione** è di **mantenere il titolo in portafoglio**.

### TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2025E	2026E	2027E	2028E
P/E	21,70	18,17	14,10	11,67
P/CF	13,70	11,91	9,84	8,50
P/BV	2,77	2,41	2,06	1,75
EV/SALES	2,17	1,83	1,45	1,12
EV/EBITDA	10,07	7,93	5,77	4,17
EV/EBIT	14,00	10,78	7,51	5,27

Stime: Banca Finnat

**Raccomandazioni emesse sul titolo Novamarine nei 12 mesi precedenti**

Date	Rating	Target Price	Market Price
07.04.2025	Buy	€5,70	€3,50

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

**BUY (acquistare):** qualora il target price risulti superiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

**HOLD (mantenere):** qualora il target price risulti compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato

**SELL (vendere):** qualora il target price risulti inferiore di oltre il 15% rispetto al 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****30/09/2025**

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 29	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	83%	3%	3%	11%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	100%	100%

INCOME STATEMENT (EUR K)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Valore della produzione</b>	<b>29.980</b>	<b>34.710</b>	<b>37.155</b>	<b>41.271</b>	<b>44.781</b>
Materie prime (incl. var.ni materie)	10.020	10.148	11.147	12.381	13.434
Servizi	9.248	11.454	11.518	12.381	12.539
Godimento beni di terzi	961	1.101	1.101	1.000	1.000
Costo del lavoro	3.542	4.165	4.459	4.952	5.374
Oneri diversi di gestione	171	347	372	206	448
<b>EBITDA</b>	<b>6.039</b>	<b>7.494</b>	<b>8.559</b>	<b>10.349</b>	<b>11.987</b>
D&A	1.886	2.105	2.262	2.402	2.503
<b>EBIT</b>	<b>4.153</b>	<b>5.388</b>	<b>6.297</b>	<b>7.947</b>	<b>9.484</b>
Proventi/(Oneri) finanziari	-337	-450	-400	-350	-300
<b>Utile Ante Imposte</b>	<b>3.816</b>	<b>4.938</b>	<b>5.897</b>	<b>7.597</b>	<b>9.184</b>
Imposte	1.027	1.333	1.592	2.051	2.480
<i>Tax-rate (%)</i>	<i>26,92</i>	<i>27,00</i>	<i>27,00</i>	<i>27,00</i>	<i>27,00</i>
<b>Risultato Netto</b>	<b>2.789</b>	<b>3.605</b>	<b>4.305</b>	<b>5.546</b>	<b>6.704</b>
Cash Flow	4.675	5.710	6.567	7.948	9.207
BALANCE SHEET (EUR k)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Patrimonio Netto Totale	24.513	28.189	32.494	38.040	44.745
PFN	-3.100	2.802	10.333	18.550	28.265
CIN	27.614	25.388	22.162	19.490	16.480
FINANCIAL RATIOS (%)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>EBITDA margin</b>	20,1	21,6	23,0	25,1	26,8
<b>EBIT margin</b>	13,9	15,5	16,9	19,3	21,2
<b>Net margin</b>	9,3	10,4	11,6	13,4	15,0
<b>ROI</b>	15,0	21,2	28,4	40,8	57,5
<b>ROE</b>	11,4	12,8	13,2	14,6	15,0
GROWTH (%)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Valore della produzione	10,3	15,8	7,0	11,1	8,5
EBITDA	23,5	24,1	14,2	20,9	15,8
EBIT	66,8	29,8	16,9	26,2	19,3
Net Profit	90,0	29,3	19,4	28,8	20,9
Cash Flow	20,9	22,1	15,0	21,0	15,8
VALUATION METRICS	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
EPS	0,22	0,29	0,34	0,44	0,54
CFPS	0,37	0,46	0,53	0,64	0,74
BVPS	1,96	2,26	2,60	3,04	3,58
P/E	29,8	23,1	19,3	15,0	12,4
P/CF	17,8	14,6	12,7	10,5	9,0
P/BV	3,4	2,9	2,6	2,2	1,9
EV/SALES	2,9	2,3	2,0	1,6	1,2
EV/EBITDA	14,3	10,7	8,5	6,2	4,6
EV/EBIT	20,8	14,9	11,6	8,1	5,8

Fonte: Novamarine S.p.A.; Stime: Banca Finnat

## DISCLAIMER

### *Informazioni generali*

La ricerca è stata preparata da Michele Cursi, 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/documentazione/14/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/documentazione/14/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 (<https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)<sup>1</sup>.

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

***Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi***

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di Euronext growth advisor e (2) specialist in favore dell'emittente.

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 sino a quando non sia stata resa pubblica, tranne in occasione di ammissione a 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/documentazione/14/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.

## 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 anche pubblicato all'interno delle ricerche del nostro Ufficio Studi, come in questo caso.*

*Tale prassi è in continuità con quella adottata sin dal 2019: è allora, infatti, che le ricerche di Banca Finnat includono una specifica sezione: prima "ESG Highlight" ed ora - appunto - "ESG-Report".*

- L'attività "core" di Novamarine, analizzata dall'Osservatorio ESG PMI quotate (promosso da Banca Finnat insieme al DEIM dell'Università della Tuscia), è stata considerata "sostenibile" ovvero idonea a conseguire uno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU.
- Purtuttavia, il settore in cui opera l'azienda non è considerato ecosostenibile dalla tassonomia UE e l'azienda stessa non può essere considerata "committed" sui fattori ESG in quanto:

- Non pubblica bilancio di sostenibilità
- Nel CdA, composto da 5 membri, siede un solo amministratore indipendente (ovvero meno del 33%) e un solo amministratore di sesso femminile (ovvero meno del 33%)

Ciò nonostante, l'azienda fa significativa disclosure sulle determinanti ESG nella propria comunicazione aziendale (bilancio, sito Web, notizie ecc.).

### 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 quel 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 ha anche promosso il gruppo di lavoro "Osservatorio ESG-PMI quotate" insieme al dipartimento di Economia, Ingegneria, Società e Impresa (DEIM) dell'Università della Tuscia per promuovere in tale ambito progetti di ricerca. 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<sup>Quotate</sup>

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.

È 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 delle attività di Novamarine

Sulla base delle informazioni di pubblico dominio – che sono quelle prese in esame dall'Osservatorio - l'attività dell'azienda è stata considerata "sostenibile" alla luce del fatto che:

- L'attività "core" di Novamarine è stata giudicata idonea a conseguire uno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU.
- Pur tuttavia, il settore in cui opera l'azienda non è considerato ecosostenibile dalla tassonomia UE. Infatti, il codice ATECO 30.12 della società (costruzione di imbarcazioni da diporto e sportive) corrisponde al codice NACE 30.12 che non risulta allineato alla tassonomia per gli ambiti di "climate change mitigation" o di "climate change adaptation"

#### Il livello di "commitment" sui fattori ESG

Le stesse informazioni pubbliche non sono state sufficienti a far considerare l'azienda "committed".

Data	Azione	Rating
17/06/2025	Novamarine ha ottenuto la certificazione ISO 14001, che riconosce l'adozione di un sistema di gestione ambientale volto a ridurre l'impatto ambientale e a migliorare la sostenibilità aziendale.	<b>E</b> XXXXX
07/08/2025	L'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) ha conferito a Novamarine il rating di legalità con il punteggio massimo di tre stelle, riconoscendo il costante rispetto di elevati standard di legalità e premiando una gestione aziendale trasparente, etica e virtuosa.	<b>G</b> XX

### L'incontro ESG con gli analisti di Banca Finnat

**Novamarine S.p.A.** 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 dalla impresa.

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 questa sezione sono sintetizzati quegli aspetti emersi dall'intervista che, a parere dei nostri analisti, sono maggiormente meritevoli di essere portati all'attenzione.

Essi sono aggregati 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

La società dichiara che:

- ha installato un impianto fotovoltaico da 400 KW all'interno del proprio sito produttivo;
- ha promosso campagne di sensibilizzazione per i propri dipendenti per un utilizzo più responsabile dell'energia;
- esegue, nello svolgimento delle proprie attività, la raccolta differenziata applicando le direttive nazionali e comunali per la differenziazione ed il recupero dei rifiuti non tossici;
- per il momento, non ha preso misure per la riduzione delle emissioni "greenhouse";
- parte della lavorazione (cabina di verniciatura) produce emissioni tossiche. Circa il 35% degli scarti di produzione rientrano ancora nella categoria rifiuti tossici/speciali;
- utilizza imballaggi riciclabili. Inoltre, lo smaltimento di materiali elettronici viene eseguito conferendo i rifiuti ai gestori autorizzati per il recupero e smaltimento;
- ha ottenuto la certificazione ISO 14001;
- non effettua attività extra-business a supporto dell'ambiente;
- intende sviluppare un'imbarcazione elettrica, iniziativa che rappresenterebbe un significativo passo verso la sostenibilità ambientale e l'innovazione tecnologica.

### ESG

Novamarine dichiara che:

- su 94 dipendenti, 5 fanno parte delle categorie protette come definite dalla Legge 68/1999;
- i dipendenti sono sottoposti a visite mediche periodiche con cadenza annuale;
- effettua politiche di formazione del personale limitandosi, però, a quelle relative agli obblighi di legge;
- nell'ambito degli infortuni sul lavoro, ha registrato nel primo semestre 2025 un numero di 3 episodi a fronte di 4 nel primo semestre 2024;

- ha istituito programmi di tirocinio volti a offrire opportunità di formazione a giovani aspiranti professionisti nei settori del design e della progettazione;
- non adotta metriche per tracciare la soddisfazione dei dipendenti. Tuttavia, ne salvaguarda le informazioni personali adottando il GDPR (EU 2016/679);
- cura la qualità della propria organizzazione disponendo della certificazione ISO 9001;
- partecipa ad attività di beneficenza. Attualmente sta promuovendo attività culturali in *partnership* con l'Università di Cagliari;
- contribuisce allo sviluppo dell'area in cui opera attraverso il recupero e la bonifica di aree industriali abbandonate.

## ESG

La Società dichiara, inoltre, che:

- adotta un codice etico; per il futuro ha in programma di far uniformare i propri fornitori ad esso;
- impiega solo 8 risorse di sesso femminile (su un organico di 103 dipendenti), una di queste è tra le figure apicali dell'organico stesso;
- nel primo semestre 2025 il 75% dei neoassunti è *under 30*; inoltre, il 25% è di sesso femminile;
- adottare un modello di governance *tradizionale*; la figura di amministratore delegato e presidente è ricoperta dallo stesso soggetto;
- il CdA è composto da n.5 amministratori di cui uno indipendente e uno di sesso femminile;
- il Collegio Sindacale è composto da n.5 sindaci di cui n.4 di sesso femminile;
- è stato adottato in data 18-12-2024 un modello organizzativo di gestione dei rischi ex d.Lgs n 231/2001 (responsabilità amministrativa);
- la sicurezza dei loro prodotti viene assicurata grazie all'adozione della certificazione RINA;
- ha ottenuto il rating di legalità, da parte dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato, conseguendo il massimo punteggio (tre stelle).

---

### *ESG DISCLAIMER*

*Per comprendere quali sono i conflitti di interesse derivanti da rapporti commerciali con la Società oggetto della presente ricerca si rimanda al disclaimer riportato a pagina 19.*

*Le informazioni riportate nella presente sezione ESG si basano su apposito database realizzato dall'Osservatorio "ESG PMI-quotate" e sulle risposte fornite dalla Società a fronte di apposito questionario alla medesima sottoposto dall'Ufficio Studi.*

*Quanto riportato nel citato database e quanto dichiarato dalla Società non sono oggetto di verifica autonoma da parte dell'Ufficio Studi circa la loro attendibilità. Responsabile di tali informazioni sono da ritenersi esclusivamente detto Osservatorio e la Società stessa.*

*Pertanto, nel considerare quanto riportato circa l'impegno della Società sulle tematiche ESG si raccomanda di tenere presenti tali circostanze.*