

RACCOMANDAZIONE
BUY (da BUY)
Target Price
€5,7 (da €5,7)

Novamarine S.p.A.

Settore: Nautica
Codice negoziazione Bloomberg: NOVA IM
Mercato: Euronext Growth Milan
Prezzo al 04/04/2025
€3,50 (price at market close)
Capitalizzazione di Borsa:
43.748.250 €
Numero di azioni:
12.499.500
Patrimonio netto al 31.12.2024:
24.513.901 €
**Data ed ora
di produzione:**
07.04.2025 ore 09:00
**Data ed ora
di prima diffusione:**
07.04.2025 ore 12:00
**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

Michele Cursi

Tel. +39 0669933.413

 E-mail: 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*.
- Il marchio Novamarine è riconosciuto a livello globale (50% delle vendite a clienti esteri al 31.12.2024) per gli 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.
- I risultati al 31.12.24 hanno confermato, in scia ai risultati registrati nella prima metà del 2024, il perseguimento della strategia delineata dal *management* in sede di IPO. Nonostante siano state vendute, nel corso dell'anno, meno imbarcazioni rispetto al 2023, il diverso mix produttivo in favore di imbarcazioni di metratura superiore ha contribuito non solo ad un incremento dei ricavi da €24,8 milioni a €27,6 milioni ma anche a una crescita non indifferente dell'ebitda, da €4,9 milioni a consuntivo 2023 a €6,0 milioni, per una redditività in crescita dal precedente 18% al 20,10%. Il risultato netto d'esercizio si è attestato a €2,8 milioni da un utile di €1,5 milioni al 31 dicembre 2023. Il CdA ha approvato, subordinatamente alla delibera positiva dell'assemblea degli azionisti, la distribuzione di dividendi (€0,05 per azione) per complessivi €624.975
- Sul periodo 2024-28, stimiamo una crescita media annua del valore della produzione pari all'11,4%, da €37,2 milioni attesi a consuntivo 2025 a €46,3 milioni stimati a fine 2028. Il margine operativo lordo dovrebbe beneficiare dell'incremento delle vendite di imbarcazioni a maggior marginalità unitaria, attestandosi a €10,1 milioni a fine 2025 per raggiungere €14,1 milioni nel 2028 per un CAGR (24-28) pari al 23,6%. L'utile netto lo stimiamo attestarsi a €4,9milioni a consuntivo 2025 per giungere a €7,3 milioni a fine periodo previsionale, per un tasso di crescita media annua del 27,2%.

KEY FINANCIALS (k €)

Anno al 31/12	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Ricavi netti	24.798	27.572	31.112	35.134	40.108	43.003
Valore della produzione	27.185	29.980	37.212	38.274	42.607	46.260
EBITDA	4.888	6.039	10.094	11.040	12.958	14.100
EBIT	2.490	4.153	7.989	8.778	10.556	11.597
Utile netto	1.468	2.789	4.868	5.418	6.598	7.295
Cash flow	3.866	4.675	6.973	7.680	9.000	9.798
PFN	-7.629	-3.088	10.356	17.516	25.874	35.622
Patrimonio netto	10.458	24.514	29.416	34.834	41.432	48.728

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

Il Mercato di Riferimento

Novamarine è un'azienda specializzata nella progettazione, produzione e commercializzazione di imbarcazioni, *pleasure* e *professional*, ad elevate prestazioni fino a 24 metri.

Queste particolari imbarcazioni vengono impiegate, di regola, come *chase boat*, ossia barche d'appoggio, di imbarcazioni di lusso superiori ai 30 metri (*superyacht*).

Di conseguenza, la clientela di riferimento è costituita, in prevalenza, da VHNWI (*Very High Net Worth Individuals*) e UHNWI (*Ultra High Net Worth Individuals*), italiani e stranieri.

Mercato dei *superyacht*: solidità, crescita e prospettive future

Il settore dei *superyacht* ha dimostrato una notevole solidità e resilienza, consolidandosi come uno dei segmenti più dinamici all'interno dell'industria del lusso. Secondo le previsioni di Bain & Company, il fatturato globale del comparto è atteso crescere a un tasso medio annuo del 6% nel periodo 2025-2030.

Tali prospettive sono ulteriormente confermate dai livelli record registrati dagli *order book* dei principali cantieri nautici i quali, nell'ultimo triennio, hanno significativamente incrementato la propria capacità produttiva per far fronte alla sempre maggior domanda. In particolare, i cantieri hanno investito per:

- **ottimizzare i cicli produttivi**
- **rafforzare le relazioni con i fornitori**
- **potenziare le competenze manageriali**
- **consolidare strutturalmente i cantieri stessi.**

Nei prossimi anni ci aspettiamo che la crescita del settore possa essere trainata da una combinazione di vari fattori tra i quali l'aumento dei volumi di vendita, nonché l'incremento dei prezzi medi di vendita. Nello specifico, la crescita sarà sostenuta dalle seguenti tendenze:

- **Eccesso di domanda strutturale:** il mercato dei *superyacht* continua a essere caratterizzato da una cronica eccedenza della domanda rispetto all'offerta, un elemento strutturale che alimenta un costante aumento dei prezzi e un progressivo miglioramento delle marginalità per i principali operatori;
- **Incremento del numero di VHNWI e UHNWI:** secondo le stime del *Global Wealth Report 2024*, redatto da UBS, il numero dei milionari, nel 2023, era pari a circa 58 milioni (1,5% della popolazione adulta globale) e dovrebbe superare 86 milioni entro il 2027, con un CAGR, per il periodo considerato, del 10,3% a fronte di un CAGR dell'1% della popolazione mondiale nello stesso intervallo temporale. Particolarmente rilevante è la crescita attesa degli individui con un patrimonio superiore ai 50 milioni di dollari i quali dovrebbero raggiungere quota 365 migliaia entro il 2027 (per un CAGR 2023-2027 del 10,7%). VHNWI e UHNWI si caratterizzano per essere *cash-buyer* e, di norma, non utilizzano alcun tipo di finanziamento (leasing, prestiti bancari...) per l'acquisto delle imbarcazioni, rendendo la domanda meno elastica rispetto alle fluttuazioni dei tassi di interesse e rispetto agli effetti macroeconomici, garantendo maggior stabilità al mercato
- **Investimenti in innovazione e capacità produttiva:** i cantieri dovranno continuare a investire sia in innovazione tecnologica (propulsioni ibride, materiali sostenibili, automazione a bordo) sia nell'espansione della capacità

produttiva al fine di soddisfare una domanda crescente da parte di una clientela sempre più esigente;

- **Focus sulle grandi dimensioni:** si prevede una domanda sostenuta per yacht di sempre più grande dimensione, ad elevata marginalità, con una prevalenza per unità a motore;
- **Personalizzazione:** si assisterà a un incremento della richiesta di soluzioni altamente personalizzate e realizzate su misura, a conferma della tendenza verso una sempre maggiore esclusività del prodotto.

In tale contesto, riteniamo che Novamarine sia in grado di poter intercettare i principali trend di mercato continuando a far leva sui propri punti di forza (elevato grado di personalizzazione, ottima qualità del prodotto) e continuando a perseguire i propri obiettivi strategici tra i quali: i) un mix produttivo maggiormente incentrato su imbarcazioni di metratura maggiore; ii) l'espansione della propria capacità produttiva; iii) gli investimenti in R&D (es. imbarcazioni elettriche)

Mercato *professional*

Novamarine è attiva anche nel settore delle imbarcazioni adibite a scopi industriali, militari o governativi, definite *professional*. Tale segmento si distingue dal più tradizionale segmento *pleasure* per diverse ragioni:

- **Clienti:** sono di tipo istituzionale quali forze armate, corpi di polizia, guardie costiere e agenzie governative;
- **Processo di vendita:** avviene, di norma, attraverso gare d'appalto e prevede la creazione di specifici prototipi sviluppati in linea con le esigenze del cliente e sulla base di diversi contesti normativi;
- **Prezzi:** i prototipi, per loro natura, non hanno un prezzo di listino, consentendo l'ottenimento di una ben più elevata marginalità;
- **Riservatezza:** le transazioni e le particolarità dei singoli prototipi sono altamente riservate. Questi ultimi, infatti, vengono prodotti in impianti totalmente separati rispetto alle imbarcazioni *pleasure*.

Il segmento *professional* richiede, dunque, un elevato livello di competenza tecnica nonché una spiccata capacità di adattamento alle normative locali e internazionali. Le citate peculiarità del settore possono rappresentare una barriera all'ingresso per molti *player* che, per mancanza di *know-how* o di capacità tecniche, non riescono a garantire elevati livelli tecnologici e di personalizzazione. Ad oggi, infatti, sono presenti poche aziende nel panorama competitivo ed il principale *player* di mercato è rappresentato dalla società francese *Zodiac Milpro*, leader globale nella fornitura di *rigid inflatable boats* (RIBs) nel settore *professional*.

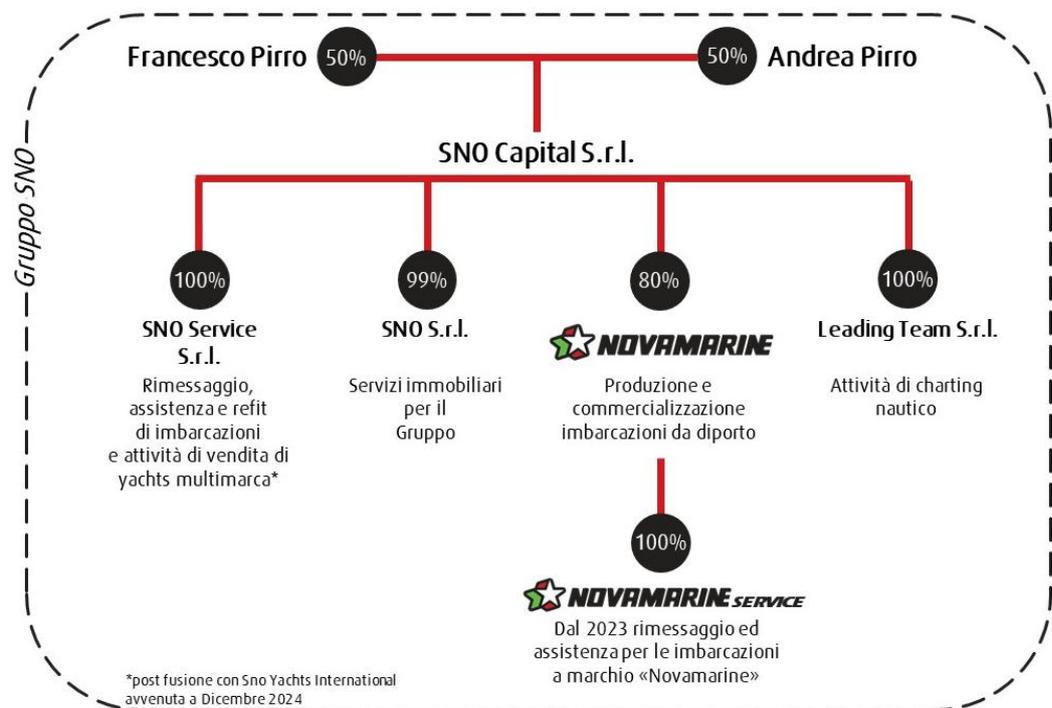
Per via della riservatezza delle transazioni e della variabilità delle commesse, appare difficile l'ottenimento di dati sulla *market size* del settore ma è possibile ragionare su come gli scenari geopolitici globali attuali possano avere un effetto accrescitivo sulla domanda di mezzi militari marittimi. Numerose istituzioni nazionali e sovranazionali stanno investendo per aggiornare e ringiovanire le proprie flotte al fine di mantenere la sicurezza marittima e garantire il pattugliamento, la sorveglianza e il controllo delle coste, nonché per operazioni di salvataggio e missioni tattiche. Inoltre, in data 4 marzo 2025, la Commissione Europea ha presentato il piano REARM che punta a mobilitare quasi €800 miliardi per il finanziamento di nuovi piani di spesa per la difesa europea. In Italia la premier Giorgia Meloni ha dichiarato che il Paese è pronto ad incrementare il livello di spesa per la difesa dall'attuale 1,5% del PIL al 2,5% come richiesto dalla Nato in risposta alle pressioni in tal senso avanzate dagli Stati Uniti d'America.

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.



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

Azionariato

Il capitale sociale di Novamarine S.p.A., post aumento di capitale a servizio dell'IPO e a seguito dell'integrale esercizio della *greenhoe option*, 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

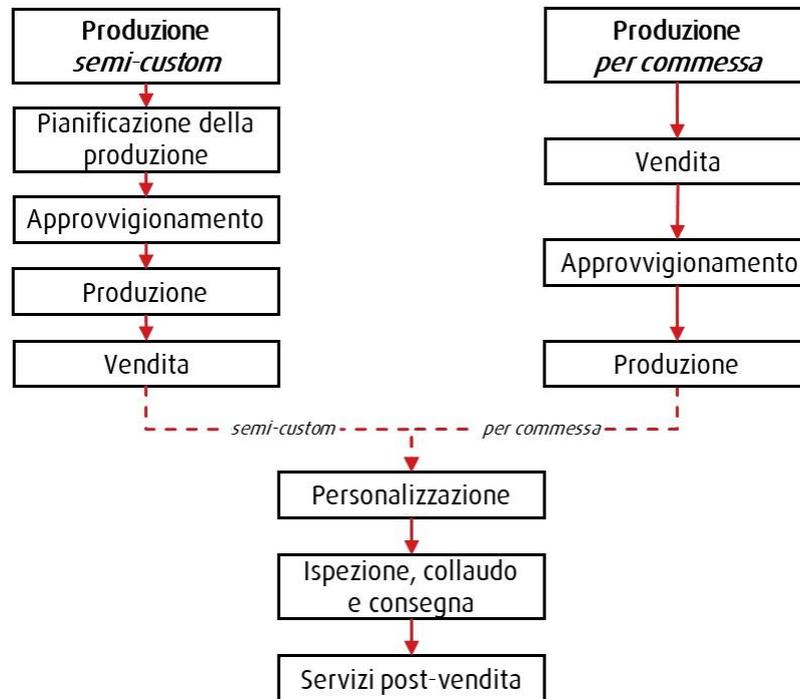
Ad oggi l'Emittente è un *player* globale di primaria importanza nel segmento dei *custom luxury tender*, delle imbarcazioni *walk-around* fino a 24 metri e delle imbarcazioni professionali. Inoltre, Novamarine è uno dei pochi *player* in grado di operare sia nel settore *pleasure* che in quello *professional*.

A differenza della maggior parte dei *competitor*, Novamarine è in grado di adottare un modello di business integrato che copre 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.



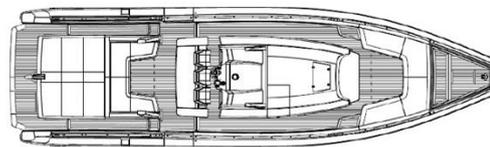
Il marchio Novamarine è riconosciuto a livello globale quale eccellenza di settore grazie agli elevati standard qualitativi dei propri prodotti, frutto di una continua attività di ricerca e sviluppo finalizzata all'utilizzo di materiali innovativi, sistemi di propulsione e tecnologie avanzate, al fine 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.

1

Tubolare pieno in espanso elastico, garantisce maggiore resistenza, sicurezza e spazio interno.



2

Strutture in fibra di carbonio per alleggerire l'imbarcazione al fine di ottenere prestazioni superiori.

3

Pescaggio limitato (1,3 mt per le imbarcazioni da 22 mt), garantisce accesso diretto alle spiagge.



4

Vinilestere e kevlar per la resinatura dello scafo a beneficio della resistenza.

5

Le imbarcazioni sono progettate in modo che i tubolari adattati allo scafo siano a contatto con l'acqua durante la marcia garantendo maggiore stabilità e manovrabilità (trimarano).

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 terzi. 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.

Modelli

In termini di prodotto, Novamarine è attiva in due segmenti differenti, *pleasure* e *professional*. Con riferimento al primo, la gamma si compone di tre linee:

- **BS:** rappresenta la linea più esclusiva della gamma ed è composta da 8 modelli di imbarcazioni *luxury* ad elevate prestazioni tra 8 e 24 metri di lunghezza. Può montare motorizzazioni fuoribordo, entro-fuoribordo, entrobordo con trasmissione di superficie Arneson fino a 2600 cavalli. Le imbarcazioni della Linea BS si contraddistinguono per la presenza di spazio extra, comfort, elevati standard di sicurezza e prestazioni, una vasta selezione di accessori e un design unico. La carena, di deriva militare, utilizza materiali di pregio tra i quali il kevlar e il vinilestere. Si tratta di imbarcazioni utilizzate principalmente come *chase boat* (barche d'appoggio) di *superyacht* e destinate a una clientela ultra-alto spendente.



- **HD:** si tratta di una linea più sportiva, di estrazione militare ed è composta da 3 modelli. Le dimensioni sono più contenute rispetto alla linea BS; la lunghezza massima è di 12 metri per una potenza massima di oltre 1350 cavalli. Viene prodotta con gli stessi metodi e materiali delle imbarcazioni militari, assicurando prestazioni difficilmente riscontrabili nelle imbarcazioni comuni.



- **RH:** linea destinata a competere con gli altri operatori di mercato. La linea RH spazia tra gli 8 e i 12 metri di lunghezza, con motorizzazioni comprese tra 300 e 1200 cavalli. Pur mantenendo elevate prestazioni che distinguono il marchio, la linea RH utilizza materiali meno pregiati rispetto alle precedenti e presenta tradizionali tubolari gonfiati ad aria. La linea RH si compone di 3 modelli.



- **NAVY:** Linea di dimensioni ridotte (tra i 2,70 e i 7,80 metri) sviluppata per soddisfare la crescente domanda di imbarcazioni di piccole dimensioni, maneggevoli e performanti. Queste imbarcazioni sono realizzate con tubolari gonfiabili e carena in alluminio (riciclabile al 100%). Novamarine offre, inoltre, la possibilità di installare motori elettrici sui due modelli più piccoli della linea. La linea Navy è stata presentata al Salone Nautico di Genova nel mese di settembre 2024.

Novamarine ha, inoltre, annunciato di aver siglato un accordo con Brunswick Marine per la distribuzione della linea Navy. Brunswick Marine è una società belga distributrice di oltre 60 marchi leader nel settore delle imbarcazioni e dei prodotti navali tra i quali i motori Mercury. Questi ultimi equipaggeranno, nelle loro diverse tipologie (fuori bordo, a benzina, elettrici) la nuova linea Navy.

Il segmento *professional*, a differenza del *pleasure*, è destinato, principalmente, a una clientela governativa e istituzionale. Si tratta, infatti, di mezzi speciali, prodotti per operazioni di pattugliamento e salvataggio, che vengono ideati, progettati e realizzati sulla base di specifiche richieste avanzate dai committenti. Pur basandosi su piattaforme navali collaudate di 10, 11, 12, 14 e 22 metri, ogni progetto del segmento *professional* è realizzato in stretta collaborazione con il personale militare o civile destinato all'utilizzo di tali mezzi, con particolare attenzione ad ogni dettaglio per garantire la massima adattabilità e funzionalità nelle condizioni operative più critiche.

Queste imbarcazioni, tecnologicamente molto avanzate, sono prodotte da strutture all'avanguardia studiate per rispondere ai requisiti della certificazione RINA *Fast Patrol Vessels* (regolamentazione per le imbarcazioni in acciaio, alluminio o materiale composito ad elevate prestazioni). A tal riguardo, il modello Novamarine Defence 12m, destinato ai pattugliatori costieri militari, è ad oggi l'unico progetto di tali dimensioni ad essere stato valutato e riconosciuto dal Registro Italiano Navale come *Fast Patrol Vessel* (solitamente riservata a imbarcazioni di maggiori dimensioni). Novamarine possiede anche la certificazione DUNS (Abilitazione fornitore NATO) e la licenza TULPS (Costruzione, manutenzione e rimessaggio di mezzi destinati alle forze armate e di polizia) necessarie per operare nel settore.



I siti produttivi

L'azienda attualmente dispone di due stabilimenti, ubicati in Sardegna nei pressi di Olbia, con una estensione complessiva di circa 40.000 m²:

- **Su Arrasolu** (di proprietà), predisposto alla produzione delle imbarcazioni a marchio Novamarine con annessa banchina in concessione demaniale;
- **Cala Saccaia** (in locazione dal Gruppo SNO), in cui Novamarine Service S.r.l. svolge le attività di rimessaggio e assistenza d'imbarcazioni prevalentemente a marchio Novamarine.

Novamarine beneficia, altresì, dell'ubicazione strategica dei propri siti nel polo nautico di Olbia nel quale sono presenti numerosi cantieri e infrastrutture di altre società del settore nautico. Tale posizione favorisce un modello basato sulle relazioni di vicinato nel quale la concentrazione di competenze e risorse del settore marittimo promuove un ambiente dinamico e collaborativo favorendo l'innovazione, lo scambio di conoscenze, di *best practice* e lo sviluppo di economie di prossimità, con un migliore accesso a servizi, materiali e una maggiore flessibilità nell'affrontare le sfide del mercato.



Cantiere Su Arrasolu

Cantiere di Su Arrasolu è predisposto alla produzione delle imbarcazioni a marchio «Novamarine» con annessa banchina in concessione demaniale

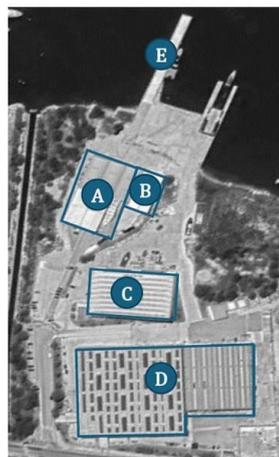
Cantiere Cala Saccaia

Cantiere di Cala Saccaia in cui Novamarine Service S.r.l. svolge le attività di service e rimessaggio imbarcazioni prevalentemente a marchio «Novamarine»

Fonte: Novamarine S.p.A.

A fronte delle risorse derivate dalla quotazione in borsa, nel 2025 sono previsti lavori di ammodernamento del cantiere di Su Arrasolu con l'ampliamento dell'attuale stabilimento produttivo *pleasure* e la costruzione di un nuovo sito produttivo, in sostituzione di una tensostruttura amovibile ora adibita a magazzino, ove verrà localizzata la produzione *professional*.

Cala Su Arrasolu - As is



- A) Tensostruttura amovibile adibita a magazzino
- A₁) Stabilimento produttivo *professional*
- B) Cabina di verniciatura per imbarcazioni fino a 38 mt
- C) Area di rimessaggio
- C₁) Stabilimento produttivo *pleasure* >18 mt (previsto nel piano *pre-money*)
- D) Stabilimento produttivo
- D₁) Ampliamento stabilimento produttivo *pleasure* (previsto nel piano *pre-money*)
- E) Banchina in concessione demaniale

Cala Su Arrasolu - To be



Fonte: Novamarine S.p.A.

SWOT Analysis

S*Strengths*

- Brand riconosciuto in tutto il mondo
- Imbarcazioni ad elevate prestazioni
- Elevato grado di personalizzazione
- Processo produttivo svolto interamente *in-house*
- Clientela alto spendente resiliente alle crisi economiche

*Weaknesses***W**

- Stagionalità della domanda
- Difficoltà nel reperimento di personale qualificato
- Dipendenza da figure manageriali chiave
- Pochi fornitori di kevlar e vinilestere sul mercato con elevato potere contrattuale

O*Opportunities*

- Possibilità di rafforzare la propria posizione nel mercato *professional* in considerazione delle attuali tensioni geopolitiche
- Mercato dei *superyacht* atteso in crescita
- Clientela alto spendente prevista in crescita

*Threats***T**

- Settore militare governato da un unico monopolista (*Zodiac Milpro*)
- Concorrenza di Wally nel settore delle *chase boat*

Elaborazione: Banca Finnat

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.
La maggior attenzione dedicata al segmento *professional* è riconducibile ai fattori: i) crescente domanda a seguito delle tensioni geopolitiche attuali e ii) moderato livello di competizione. In tale scenario risulta fondamentale avere un sistema di produzione adeguato a soddisfare una potenziale crescita della domanda di imbarcazioni in ambito *professional*.
- **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 31.12.2024

€/k	FY2023	FY2024	Var %	FY2024E
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	24.798	27.572	11,2	24.226
Var.ne lavori in corso su ordinazione	0	1.858		0
Var.ne rimanenze prodotti in corso, semilavorati e finiti	1.754	-2.322		1.980
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	34	218	549,2	0
Altri ricavi e proventi	600	2.655	342,7	2.000
VALORE DELLA PRODUZIONE	27.185	29.980	10,3	28.206
Materie prime	9.066	10.020	10,5	9.142
%	33,35	33,42		32,41
Servizi	9.103	9.248	1,6	7.468
%	33,48	30,85		26,48
Godimento beni di terzi	898	961	7,0	945
%	3,30	3,21		3,35
Variazione di materie prime, sussidiarie e di consumo	329	0	-100,0	31
%	1,21	0,00		0,11
VALORE AGGIUNTO	7.790	9.751	25,2	10.620
%	28,65	32,52		37,65
Costo del lavoro	2.813	3.542	25,9	3.976
%	10,35	11,81		14,10
Oneri diversi di gestione	89	171	91,1	600
%	0,33	0,57		2,13
EBITDA	4.888	6.039	23,5	6.045
%	17,98	20,14		21,43
D&A	2.398	1.886	-21,3	1.881
EBIT	2.490	4.153	66,8	4.164
%	9,16	13,85		14,76
Proventi/(Oneri) finanziari	-553	-337		-568
UTILE ANTE IMPOSTE	1.937	3.816	97,0	3.596
%	7,12	12,73		12,75
Imposte	469	1027		1187
Tax rate (%)	24,22	26,92		33,00
RISULTATO NETTO	1.468	2.789	90,0	2.409
%	5,40	9,30		8,54
Minorities	-	-		-
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	1.468	2.789	90,0	2.409
%	5,40	9,30		8,54
Cash Flow	3.866	4.675	20,9	4.290
PFN	-7.629	-3.088		4.522
Patrimonio netto	10.458	24.514		24.196

Fonte: Novamarine S.p.A.

I risultati consolidati dell'esercizio chiuso a dicembre 2024 evidenziano, in scia a quanto già osservato con la relazione semestrale al 30 giugno 2024, un'ottima crescita dei principali indicatori economici, in linea con i valori da noi previsti a consuntivo 2024 e con la visione strategica del *management* delineata in sede di IPO.

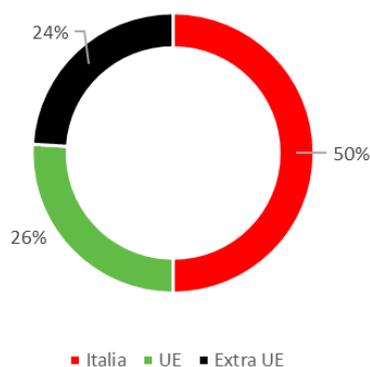
Si segnala che i dati al 31 dicembre 2024 presentano un perimetro di consolidamento diverso rispetto all'esercizio chiuso a dicembre 2023 in quanto integrano, per la prima volta, i risultati della società neo acquisita (maggio 2024) Novamarine Service S.r.l.

Novamarine ha così conseguito, a consuntivo 2024, ricavi netti pari a €27,6 milioni, in aumento dell'11,2% rispetto ai €24,8 milioni registrati a dicembre 2023 e rispetto ai €24,2 milioni da noi previsti. Conformemente con gli obiettivi strategici delineati dal *management* in sede di IPO, l'aumento dei ricavi non è riconducibile alla vendita di un maggior numero di imbarcazioni (30 imbarcazioni nuove nel 2024 contro 36 vendite nel 2023) bensì all'effetto prezzo conseguente al cambiamento del mix produttivo in favore di imbarcazioni di metratura maggiore.

Nonostante l'impatto negativo della variazione delle rimanenze dei prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti il cui delta rispetto al 31.12.2023 è negativo per €4,1 milioni, il valore della produzione ha registrato un tasso di incremento annuo del 10,3% attestandosi a €30,0 milioni rispetto a €27,2 milioni del consuntivo 2023 e superando del 6,2% le nostre stime (€28,2 milioni). Quest'ultimo ha, inoltre, beneficiato dell'incremento dei lavori in corso su ordinazione risultati pari a €1,9 milioni (valore nullo a dicembre 2023) per effetto della contabilizzazione dello stato di avanzamento di una commessa *professional* relativa alla fornitura di 14 imbarcazioni destinate alla Libia da consegnare tra il 2024 e il 2025.

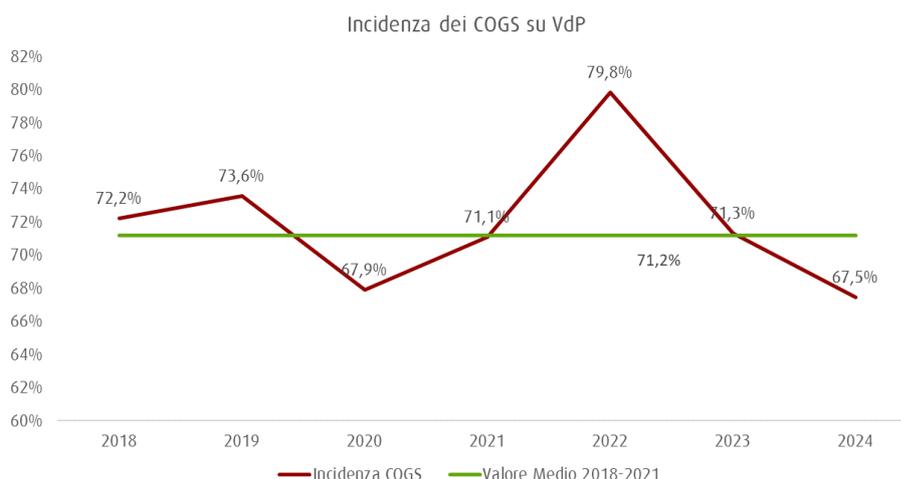
Considerando il *breakdown* geografico dei ricavi, circa il 50% proviene da clienti italiani, il 26% da clienti europei e il 24% da clienti extra UE. Inoltre, al 31.12.2024, in virtù delle scelte strategiche aziendali, la totalità dei ricavi di vendita è derivata dal segmento *pleasure* in quanto si prevede che lo sviluppo del segmento *professional* si concretizzerà nei prossimi esercizi, supportato dai *proceeds* della quotazione sul mercato EGM.

Breakdown geografico dei ricavi



Fonte: Novamarine; Elaborazione: Banca Finnat

In linea con le nostre previsioni, continua la dinamica migliorativa del costo del venduto, con un'incidenza dei COGS, rispetto al valore della produzione, in miglioramento dal 71,3% di fine 2023 al 67,5% di fine 2024 e ben inferiore rispetto alla media degli esercizi 2018-21 (il 2022 è escluso dal calcolo della media in quanto risulta un *outlier*) Tale diminuzione è dovuta principalmente al cambiamento del mix produttivo a favore di imbarcazioni di dimensioni maggiori con elevate marginalità.



Fonte: Novamarine; Elaborazione: Banca Finnat

Tale dinamica ha permesso a Novamarine di conseguire non solo una crescita del 23,5% del margine operativo lordo (Ebitda), attestatosi a €6,0 milioni (da €4,9 milioni al 31.12.2023), pienamente in linea con le nostre attese ma soprattutto un miglioramento non indifferente di redditività (rispetto al valore della produzione) dal precedente 18,0% al 20,1%.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo è risultato pari a €4,1 milioni, da €2,5 milioni al 31.12.2023 (+66,8%), anch'esso in linea con le nostre attese, per un ROS in miglioramento dal 9,2% al 13,9%.

Novamarine ha, così, chiuso l'esercizio con un utile netto pari a €2,8 milioni (da un utile netto pari a €1,5 milioni al 31.12.2023) e rispetto ai €2,4 milioni da noi attesi per un tasso di crescita annuo del 90,0% ed un *net margin* del 9,3% dal precedente 5,4%.

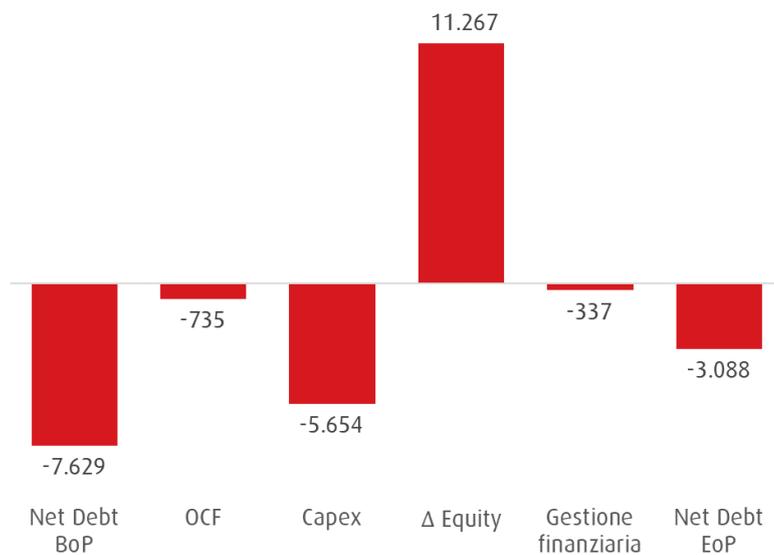
Con riferimento all'utile netto, il Consiglio d'Amministrazione ha approvato, subordinatamente all'esito positivo della delibera in sede di Assemblea degli azionisti, di distribuire dividendi (€0,05 per azione) per complessivi €624.975. Lo stacco della cedola è previsto in data 14 luglio 2025

Con riferimento alla generazione di cassa, l'*operating cash flow* (OCF) ha risentito di un maggior assorbimento del *working capital* (- €5,7 milioni), risultando negativo per €0,7 milioni. Tale dinamica è dovuta, principalmente, alla diminuzione del valore degli acconti (da €7,7 milioni a €4,8 milioni) causata sia da un contratto di vendita per un BS200 firmato a dicembre il cui acconto è stato però incassato solo a gennaio 2025, sia dal ritiro di modelli usati in luogo degli acconti per la vendita di nuove imbarcazioni (tra cui un BS160).

I flussi di cassa operativi sono, dunque, risultati insufficienti a spendere le CAPEX di periodo, pari a €5,6 milioni, che sono state, però, più che compensate dalle risorse raccolte in sede di quotazione.

Si segnala che le CAPEX utilizzate per il calcolo della PFN includono il conferimento del marchio Novamarine avvenuto mediante un aumento di capitale sociale riservato a SNO s.r.l. per €2,3 milioni. Considerando i costi relativi alla gestione finanziaria (€337 migliaia), l'indebitamento finanziario netto è risultato in miglioramento da €7,6 milioni al 31.12.2023 a €3,1 milioni.

Variazione Net Debt



Fonte: Novamarine; Elaborazione: Banca Finnat

Il patrimonio netto di gruppo si è attestato a €24,5 milioni da €10,5 milioni al 31.12.2023 evidenziando una adeguata struttura patrimoniale con un rapporto *debt/equity* che, beneficiando dell'aumento di capitale avvenuto in sede di IPO, si è attestato a 0,13 (0,73 a consuntivo 2023)

Outlook 2025-2028

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
Var.ne rimanenze prodotti in corso, semilavorati e finiti	-2.322	3.859	877	44	617	
Incr. di immobilizzazioni per lavori interni	218	0	0	0	0	
Altri ricavi e proventi (incl. var.ne Lavori in corso su ordinazione)	4.513	2.241	2.263	2.455	2.641	-12,54
VALORE DELLA PRODUZIONE	29.980	37.212	38.274	42.607	46.260	11,45
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	
VALORE AGGIUNTO	9.751	15.200	16.163	18.415	19.851	19,45
%	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	
EBITDA	6.039	10.094	11.040	12.958	14.100	23,61
%	20,14	27,13	28,84	30,41	30,48	
D&A	1.886	2.105	2.262	2.402	2.503	7,33
EBIT	4.153	7.989	8.778	10.556	11.597	29,27
%	13,85	21,47	22,93	24,78	25,07	
Proventi/(Oneri) finanziari	-337	-500	-442	-405	-373	2,63
UTILE ANTE IMPOSTE	3.816	7.489	8.335	10.151	11.224	30,96
%	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	
RISULTATO NETTO	2.789	4.868	5.418	6.598	7.295	27,18
%	9,30	13,08	14,16	15,49	15,77	
Minorities	0	0	0	0	0	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	2.789	4.868	5.418	6.598	7.295	27,18
%	9,30	13,08	14,16	15,49	15,77	
Cash Flow	4.675	6.973	7.680	9.000	9.798	20,32
%	15,59	18,74	20,07	21,12	21,18	
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

I risultati registrati a consuntivo 2024 hanno evidenziato un'ottima crescita dei principali indicatori economici, risultando in linea con i valori da noi previsti per l'esercizio. Riteniamo, dunque, di confermare, per il periodo 2025-28, le stime da già noi precedentemente formulate.

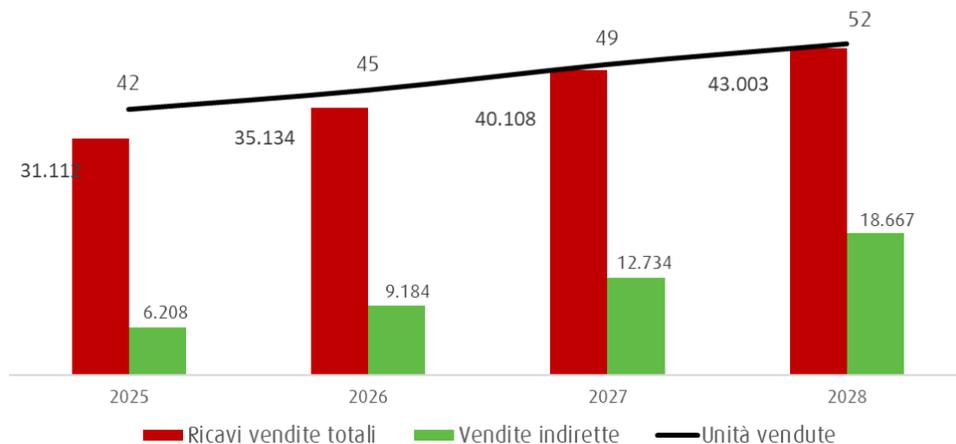
In merito quindi al periodo 2024-28, stimiamo una crescita media annua dei ricavi di vendita (CAGR 24-28) dell'11,7% da €27,6 milioni registrati a consuntivo 2024 a €31,1 milioni stimati a dicembre 2025 (al 31.12.2024 l'*order book* relativo alle imbarcazioni da consegnare nel 2025 era già pari a €27,1 milioni) fino a €43,0 milioni attesi a fine 2028.

Si evidenzia come, in via prudenziale, le nostre stime dei ricavi non considerino i volumi di business aggiuntivi attesi dal segmento *professional* ad eccezione di una commessa già aggiudicata per n.14 HD120 da consegnare tra il 2024 e il 2025. Inoltre, 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.

Pertanto, la crescita attesa dei ricavi nel periodo previsionale sarà trainata da:

- **Aumento delle unità vendute attese:** Novamarine ha raggiunto, come da noi preventivato, le 30 unità vendute nel 2024. Confermiamo dunque l'incremento stimato a 42 unità nel 2025, per raggiungere le 52 unità nel 2028. Le vendite dovrebbero beneficiare, altresì, dello sviluppo dei canali indiretti (*dealer*), in linea con la strategia di diversificazione geografica.

Andamento ricavi e vendite (2025-28)

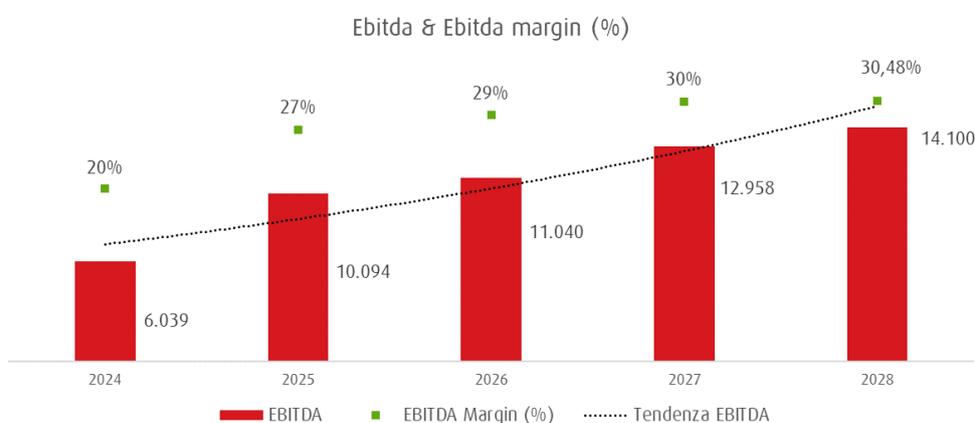


Stime: Banca Finnat

- **Diverso mix produttivo:** in linea con la strategia del *management*, è in atto un ribilanciamento del mix produttivo a favore delle imbarcazioni di maggiore metratura a più elevata marginalità. Stimiamo che le imbarcazioni superiori ai 12 metri possano rappresentare il 44% delle vendite nel 2028 dal 31% atteso a consuntivo 2025 (esclusi gli HD 120 relativi alla commessa militare di cui sopra, inclusi nei ricavi 2024-25).

Il valore della produzione lo stimiamo, dunque, pari a €37,2 milioni a fine 2025 per giungere a €46,3 milioni a fine periodo previsionale, per un CAGR 24-28 pari all' 11,4%.

Il margine operativo lordo (Ebitda) è destinato a beneficiare dell'incremento del fatturato atteso, dell'ottimizzazione dei costi operativi (OPEX/VdP in calo dal 79,9% osservato nel 2024, al 72,9% stimato a fine 2025, al 69,5% a fine 2028), nonché di un mix produttivo maggiormente incentrato su imbarcazioni di dimensioni più elevate a maggior marginalità unitaria (marginalità media attesa: imbarcazioni ≤12 mt: 51%, imbarcazioni >12 mt: 58%). Stimiamo, quindi, un Ebitda in grado di attestarsi, a fine 2025, a €10,1 milioni (da €6,0 milioni al 31.12.24), per giungere a €14,1 milioni nel 2028 per un CAGR 24-28 del 23,6% ed una redditività (sul VdP) in crescita al 27,1% atteso a fine 2025 (20,1% a consuntivo 2024) al 28,8% nel 2026 per giungere al 30,5% nel 2028.



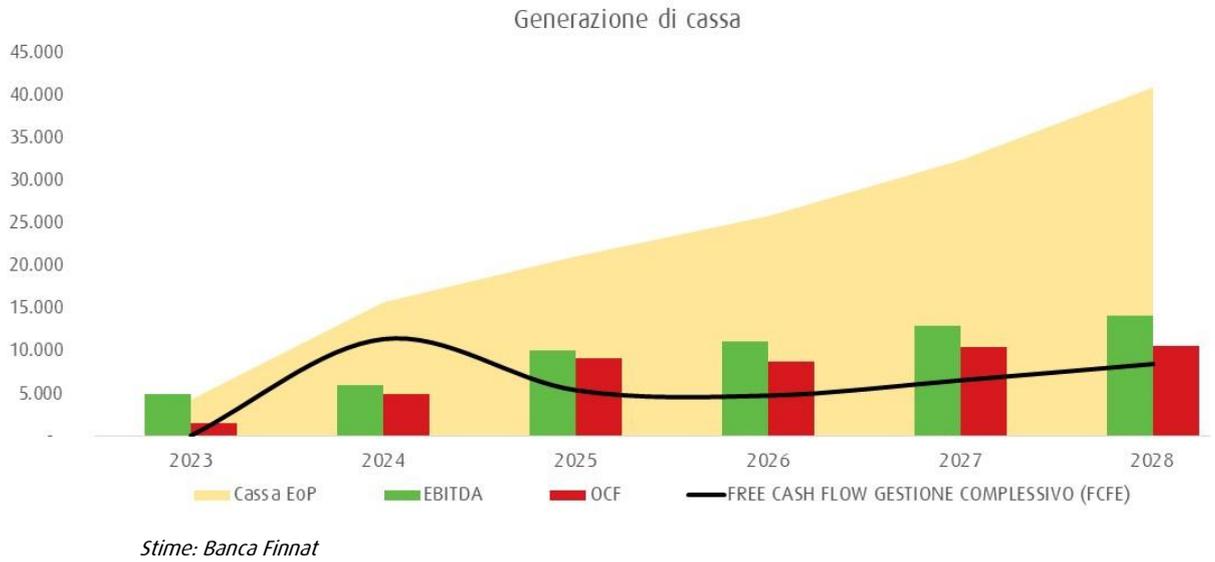
Stime: Banca Finnat

In termini di risultato operativo netto (Ebit), prevediamo che questo possa registrare una crescita media annua (CAGR 24-28) del 29,3%, passando da €4,1 milioni registrati a consuntivo 2024, a €8,0 milioni attesi a fine 2025, per giungere a €11,6 milioni a fine periodo previsionale, con un ROS previsto in crescita dal 13,9% di fine 2024 al 21,5% a fine 2025, al 25,1% a fine 2028.

Con un *tax rate* prudenzialmente stimato al 35% durante l'intero arco di piano, l'utile netto lo stimiamo pari a €4,9 milioni a consuntivo 2025 (da €2,8 milioni al 31.12.24) e raggiungere €7,3 milioni nel 2028 per un CAGR 24-28 del 27,2% ed un *net margin* dal 9,3% al 31.12.24, al 13,1% previsto a consuntivo 2025, al 15,8% atteso a fine 2028.

In merito alla posizione finanziaria netta, Novamarine dovrebbe registrare, nel 2025, una posizione di cassa pari a €10,4 milioni (da un *net debt* di €3,1 milioni al 31.12.2024) e prevista in ulteriore rafforzamento fino a €35,6 milioni a fine periodo previsionale.

Il patrimonio netto dovrebbe lo stimiamo attestarsi a €29,4 milioni a fine 2025 (da €24,5 milioni al 31.12.24) e giungere a €48,7 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% (precedente 0,5%) ed il WACC è stato determinato all' 11,68% (precedente 10,51%) in funzione di un *Risk Free Rate* al 3,80% (precedente 3,60%), un Coefficiente Beta *unlevered* pari a 0,75 (fonte: Damodaran; settore *Shipbuilding & Marine* globale, *sample* di 357 società) e un *Market Risk Premium* al 10,50% (precedente 9,75%).

Otteniamo un *Enterprise Value* pari a €92,5 milioni ed un valore ad *equity* pari a €7,15 per azione.

CASH FLOW MODEL (K €)

	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT	7.989	8.778	10.556	11.597
<i>Tax rate</i>	<i>35,00</i>	<i>35,00</i>	<i>35,00</i>	<i>35,00</i>
NOPAT	5.193	5.705	6.861	7.538
D&A	2.105	2.262	2.402	2.503
Capex	1.056	1.185	1.615	400
CNWC	-7.552	-460	-753	-117
FOCF	13.794	7.242	8.401	9.758

Stime: Banca Finnat

DCF MODEL VALUATION (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,0
WACC (%)	11,68
Discounted Terminal Value	61.109
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	31.363
Enterprise Value	92.472
Net financial position as of 31/12/2024	-3.088
Equity Value	89.384
Nr. outstanding shares	12.499.500
Value per share (€)	7,15

Stime: Banca Finnat

WACC CALCULATION (%)

Risk free rate	3,80
Market risk premium	10,50
Beta (x)	0,75
Cost of Equity	11,68
WACC	11,68

Stime: Banca Finnat

2. Multipli di mercato del settore

Abbiamo quindi eseguito una valutazione sulla base dei multipli prospettici medi di mercato P/E, 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 e 2026. Utilizzando tale metodologia otteniamo un Equity Value medio pari a €4,21 per azione.

MARKET MULTIPLES

Industry	2025E			2026E		
	P/E	EV/Ebitda	EV/Ebit	P/E	EV/Ebitda	EV/Ebit
Nautica	7,82	4,56	5,66	7,16	4,22	5,21

Fonte: Factset (04/04/2025)

NOVAMARINE MULTIPLES VALUATION

EQUITY VALUE PER SHARE (€)	2025E			2026E		
	P/E	EV/Ebitda	EV/Ebit	P/E	EV/Ebitda	EV/Ebit
	3,04	4,51	4,45	3,10	5,13	5,06

Stime: Banca Finnat

VALUATION SUMMARY

Metodi di Valorizzazione	Equity value per share (€)
Discounted Cash Flow	7,15
Multipli di mercato	4,21
Media	5,7

Stime: Banca Finnat

Dall'utilizzo congiunto delle metodologie applicate otteniamo una valorizzazione media del capitale economico di Novamarine pari a **€5,7 per azione**.

La nostra **raccomandazione** permane di **acquisto**.

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2025E	2026E	2027E	2028E
P/E	14,59	13,11	10,77	9,74
P/CF	10,19	9,25	7,89	7,25
P/BV	2,41	2,04	1,71	1,46
EV/SALES	1,95	1,52	1,13	0,82
EV/EBITDA	6,01	4,85	3,48	2,51
EV/EBIT	7,60	6,10	4,28	3,05

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo Novamarine nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
07.10.2024	Buy	€5,70	€3,50
01.08.2024	Buy	€5,74	€3,60

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**31/03/2025**

	BUY	HOLD	SELL	N.R.
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 33				
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	79%	3%	3%	15%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	100%	100%

	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	FY2028E
INCOME STATEMENT (K €)						
Valore della produzione	27.185	29.980	37.212	38.274	42.607	46.260
Materie prime (al netto delle var.ni delle rimanenze)	9.395	10.020	11.919	11.648	12.801	14.034
Servizi	9.103	9.248	9.185	9.707	10.732	11.734
Godimento beni di terzi	898	961	908	756	659	640
Costo del lavoro	2.813	3.542	4.491	4.493	4.811	5.089
Oneri diversi di gestione	89	171	615	630	646	662
EBITDA	4.888	6.039	10.094	11.040	12.958	14.100
Ammortamenti & Svalutazioni	2.398	1.886	2.105	2.262	2.402	2.503
EBIT	2.490	4.153	7.989	8.778	10.556	11.597
Proventi/(Oneri) finanziari	-553	-337	-500	-442	-405	-373
Utile Ante Imposte	1.937	3.816	7.489	8.335	10.151	11.224
Imposte	469	1.027	2.621	2.917	3.553	3.928
Tax-rate (%)	24,22	26,92	35,00	35,00	35,00	35,00
Minorities	-	-	-	-	-	-
RISULTATO NETTO	1.468	2.789	4.868	5.418	6.598	7.295
Cash Flow	3.866	4.675	6.973	7.680	9.000	9.798
BALANCE SHEET (EUR k)						
Totale Patrimonio Netto	10.458	24.514	29.416	34.834	41.432	48.728
PFN	-7.629	-3.088	10.356	17.516	25.874	35.622
CIN	18.087	27.602	19.060	17.318	15.558	13.105
FINANCIAL RATIOS (%)						
EBITDA margin	17,98	20,14	27,13	28,84	30,41	30,48
EBIT margin	9,16	13,85	21,47	22,93	24,78	25,07
Net margin	5,40	9,30	13,08	14,16	15,49	15,77
ROI	13,77	15,04	41,91	50,68	67,85	88,49
ROE	14,04	11,38	16,55	15,55	15,92	14,97
GROWTH (%)						
Valore della produzione	12,98	10,28	24,12	2,85	11,32	8,57
EBITDA	120,38	23,54	67,15	9,37	17,38	8,81
EBIT	130,32	66,75	92,38	9,87	20,26	9,86
Net Profit	110,86	89,99	74,54	11,31	21,78	10,57
Cash Flow	110,90	20,94	49,15	10,14	17,19	8,87
VALUATION METRICS						
EPS	n.a.	0,22	0,39	0,43	0,53	0,58
CFPS	n.a.	0,37	0,56	0,61	0,72	0,78
BVPS	n.a.	1,96	2,35	2,79	3,31	3,90
P/E	n.a.	14,67	8,99	8,07	6,63	6,00
P/CF	n.a.	9,36	6,27	5,70	4,86	4,46
P/BV	n.a.	1,78	1,49	1,26	1,06	0,90
EV/SALES	n.a.	1,70	1,07	0,75	0,45	0,19
EV/EBITDA	n.a.	7,76	3,31	2,38	1,38	0,58
EV/EBIT	n.a.	11,28	4,18	2,99	1,69	0,70

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>)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 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 e presta o ha prestato (3) servizi di investimento in favore dell'emittente o di suoi soggetti controllanti o controllati negli ultimi 12 mesi. Tra questi servizi si segnala l'incarico di global coordinator per initial public offering.

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 pur rendendosi disponibile ad una approfondita indagine da parte dei nostri analisti da cui sono emersi i presidi adottati dalla stessa negli ambiti *environmental, social e governance*.

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^{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.

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

La società non è stata considerata "committed" sui fattori ESG in quanto non risulta che abbia ottenuto la qualifica di B-Corp o di azienda Benefit. Inoltre, si è valutato che l'azienda non soddisfa standard particolarmente elevati di governance e trasparenza verso i fattori ESG:

- 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%)
- Pur pubblicando un codice etico, non fa significativa *disclosure* sulle determinanti ESG nella propria comunicazione aziendale (bilancio, *website*, report di sostenibilità, notizie...)

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

- L'Azienda ha installato un impianto fotovoltaico da 400 KW all'interno del proprio sito produttivo.
- La società ha promosso campagne di sensibilizzazione per i propri dipendenti per un utilizzo più responsabile dell'energia.
- Nello svolgimento delle proprie attività, Novamarine esegue la raccolta differenziata applicando le direttive nazionali e comunali per la differenziazione ed il recupero dei rifiuti non tossici.
- L'azienda non ha, per il momento, 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.
- L'emittente utilizza imballaggi riciclabili. Inoltre, lo smaltimento di materiali elettronici viene eseguito conferendo i rifiuti ai gestori autorizzati per il recupero e smaltimento.
- Novamarine ha cominciato l'iter per l'ottenimento di una certificazione ambientale, la ISO 14001.
- Novamarine dichiara di non effettuare attività extra-business a supporto dell'ambiente.
- La Società intende sviluppare un'imbarcazione elettrica, iniziativa che rappresenterebbe un significativo passo verso la sostenibilità ambientale e l'innovazione tecnologica.

ESG

- 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.
- Novamarine effettua politiche di formazione del personale limitandosi, però, a quelle relative agli obblighi di legge.
- Nell'ambito degli infortuni sul lavoro, Novamarine ha registrato nel 2024 un numero di 3 episodi a fronte di 5 nell'esercizio precedente.

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

ESG

- Novamarine adotta un codice etico; per il futuro ha in programma di far uniformare i propri fornitori ad esso.
- Novamarine impiega solo 8 risorse di sesso femminile (su un organico di 94 dipendenti), una di queste è tra le figure apicali dell'organico stesso.
- Nel 2024 il 75% dei neoassunti è *under 30*; inoltre, il 25% è di sesso femminile.
- Novamarine adotta 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.
- E' 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.

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 26.

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 la valutazione effettuata dall'Ufficio Studi circa l'impegno della Società sulle tematiche ESG si raccomanda di tenere presenti tali circostanze.