RACCOMANDAZIONE
Buy (da BUY)

Target Price
€ 3,96 (da € 4,56)

Radici Pietro Industries & Brands

Settore: Home Furnishing
Codice negoziazione Bloomberg: RAD IM
Mercato AIM

Prezzo al 29/04/2021
€ 1,80 (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa:	15.693.140 €
Numero di azioni:	8.718.411
Patrimonio netto al 31.12.2020:	32.485.000 €
Outstanding warrants (1:1):	998.500*

*vedi pag. 4

Data ed ora di produzione:
30.04.2021 ore 10.00

Data ed ora di prima diffusione:
30.04.2021 ore 10.30

Ufficio Ricerca ed Analisi

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

Radici: prodotti sempre più sostenibili

- Il Gruppo ha ottenuto, da un primario laboratorio, un rapporto scientifico che attesta la capacità di produrre ed offrire, a seguito di uno specifico trattamento innovativo "Virex", prodotti di pavimentazione tessile in grado di poter ridurre la carica virale del COVID-19.
- Radici ha recentemente presentato al mercato il proprio manto erboso artificiale 100% MICROPLASTIC FREE destinato al settore calcistico.
- Il Gruppo ha ottenuto il brevetto per l'invenzione di un particolare tappeto in erba sintetica che prevede l'utilizzo di un materassino prestazionale inserito all'interno del tessuto di erba artificiale.
- Il Gruppo ha chiuso il 2020 con un valore della produzione pari a €43,6 milioni (-31,7%) rispetto a €63,9 milioni del 2019 proforma ma superiore del 9,2% rispetto a €40 milioni da noi stimati. L'ebitda è sensibilmente calato a €610 migliaia rispetto a €6,8 milioni del 2019 (proforma) ma al netto delle poste non ricorrenti, l'Ebitda adjusted è risultato pari a €1,3 milioni, esattamente in linea con quanto da noi preventivato (€1,3 milioni). Radici ha archiviato il 2020 con una perdita netta adjusted pari a €205 migliaia da un utile netto pari a €5,6 milioni del 2019 proforma e rispetto alla perdita di €2,3 milioni da noi stimata.
- Sul periodo 2020-2024 riteniamo ora che il valore della produzione possa crescere ad un tasso medio annuo pari al 15,41% mentre la crescita media annua dell'Ebitda la determiniamo, per il medesimo periodo, al 91,48%. Confermiamo la nostra raccomandazione di acquisto sul titolo con target price a €3,96 (precedente €4,56).

Anno al 31/12 (K/€)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Valore della Produzione	63.860	43.645	46.751	65.292	74.360	77.424
Valore Aggiunto	16.755	9.100	11.021	17.264	19.045	20.507
EBITDA	6.778	610	2.086	6.264	7.323	8.199
EBIT	3.983	56	-483	3.079	3.903	4.722
Utile netto	5.588	-911	-1.263	1.721	2.291	2.863
Pfn	-18.773*	-19.952	-17.293	-17.296	-19.541	-15.975
Roe	16,54	-	-	5,22	6,50	7,52

Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; Stime: Banca Finnat; (*) adjusted

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Il Mercato di riferimento

Il Gruppo Radici Pietro Industries & Brands opera in oltre 90 Paesi nel mondo come produttore e distributore di pavimentazione di tipo tessile e conta circa 9.000 clienti.

Circa **2.000 clienti**
Circa **90 Paesi** raggiunti

Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

In particolare, il Gruppo produce e commercializza moquette in tufting/weaving, prodotti agugliati (pavimentazione di tipo sintetico ottenuta attraverso un procedimento meccanico ad aghi), erba artificiale, prodotti commercializzati e servizi complementari legati alla pavimentazione tessile.

I prodotti del Gruppo si rivolgono a luxury firms, cantieri navali, società armatoriali, catene alberghiere, case automobilistiche, federazioni ed associazioni sportive.

Il Gruppo è attivo in quattro settori di mercato della Pavimentazione Tessile:

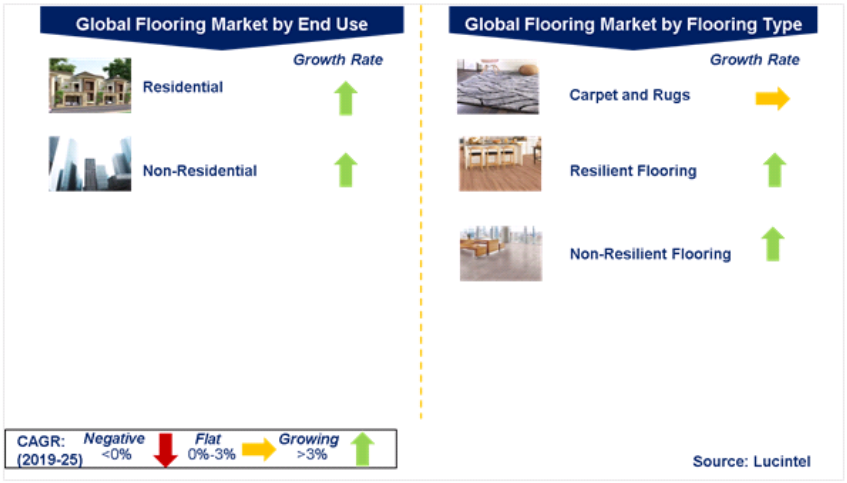
- Residenziale e Contract;
- Marine;
- Sportivo (erba artificiale);
- Automotive.

Il mercato globale della pavimentazione ha raggiunto, nel 2020, un fatturato pari a 293 miliardi di dollari dai 278 miliardi di dollari del 2019 (+5,4%) spinto, principalmente, dalla crescente domanda di attività di costruzione in Asia Pacifico, Medio Oriente e Africa. Tuttavia tale mercato ha anch'esso risentito, nel corso del 2020, della recessione economica globale causata dal virus COVID-19 ma si prevede ora una graduale ripresa a partire dal 2021 ed una crescita a circa 407 miliardi di dollari entro il 2026, con un CAGR 2021-2026 al 5,6%.
I principali drivers di questo mercato saranno l'aumento dell'edilizia residenziale e la crescita delle ristrutturazioni.
Inoltre, l'ulteriore cambiamento delle normative sulla bioedilizia e lo sviluppo di progetti infrastrutturali stanno spingendo sempre di più la domanda di prodotti per pavimentazione.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

All'interno del mercato della pavimentazione, quello residenziale è il più diffuso in termini di destinazione finale mentre i pavimenti non resilienti sono la tipologia maggiormente richiesta.

Flooring Market by Segments



IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Attività e Strategie

Il Gruppo, quotato sul mercato AIM di Borsa Italiana dal 26 luglio 2019 ad un prezzo di collocamento pari ad euro 3,10, opera nel mercato attraverso unità produttive in Italia ed Ungheria e filiali commerciali in USA, Polonia, Repubblica Ceca e Francia.

Il Gruppo produce, in via diretta, pavimentazione tessile in "tufting" ed in "weaving" di alto contenuto tecnologico ed altamente personalizzabile, prodotti agugliati ed erba artificiale. Inoltre, il Gruppo è attivo anche nella commercializzazione di pavimentazione di tipo duro e tessile oltre che prodotti accessori e servizi necessari alla posa di moquette ed erba artificiale.

Moquette Tufting e Weaving

Erba artificiale

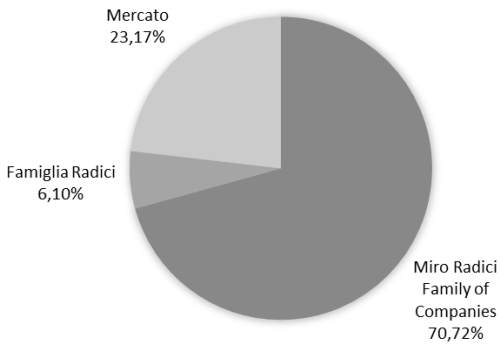
Agugliati – Non Woven

Prodotti commercializzati e servizi complementari

Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

L'offerta si rivolge, principalmente, a luxury firms, cantieri navali, società armatoriali, catene alberghiere, case automobilistiche e federazioni ed associazioni sportive.

Il capitale sociale di Radici Pietro Industries & Brands è, attualmente, pari a 36.813.670 euro ed è costituito da 8.718.411 azioni detenute per il 70,72% da "Miro Radici Family of Companies" (MRFoC), per il 6,10% da soggetti riconducibili alla famiglia Radici mentre il residuo 23,17% è costituito da flottante sul mercato.



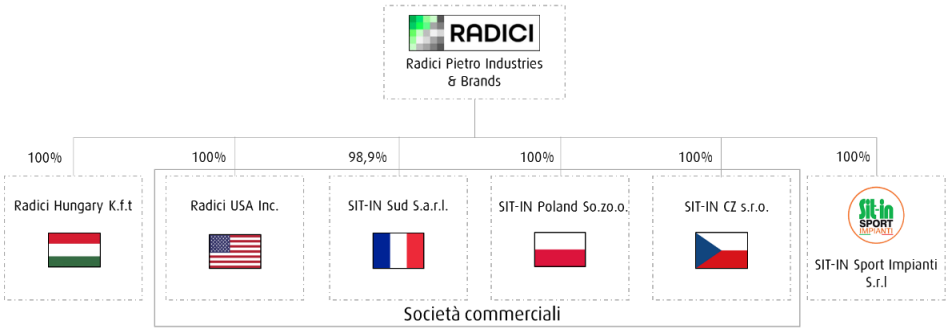
Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

Gli outstanding warrants ("Warrant RPIB 2019-2022"), emessi in sede di aumento di capitale a servizio del collocamento in borsa, ammontano, complessivamente, a n. 998.500 (è stata inoltre determinata l'assegnazione di ulteriori 99.850 warrants a disposizione del CdA). Per il loro esercizio, nel rapporto 1:1, sono previsti ancora due periodi di riferimento:

- Secondo periodo di esercizio: compreso tra 1 giugno 2021 ed il 22 giugno 2021 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 3,75 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 1 giugno 2022 ed il 22 giugno 2022 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascun azione di compendio pari a 4,13 euro.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

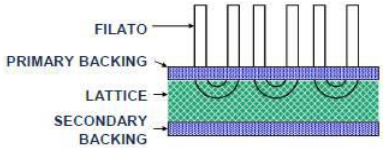
Attualmente, il Gruppo è costituito da 2 società produttive (site in Italia ed in Ungheria), 4 società commerciali attive in Usa, Francia, Polonia e Repubblica Ceca (Radici USA Inc., Sit-In Sud. S.a.r.l., Sit-In Poland So.zo.o e Sit-In Cz S.r.o.) ed una società attiva nella progettazione, realizzazione, posa in opera e manutenzione di impianti in erba sintetica (Sit-In Sport Impianti S.r.l).



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

Il Gruppo Radici Pietro Industries & Brands offre differenti categorie di prodotti:

- **Moquette Tufting**



Pavimentazione tessile con grammatura compresa fra i 500gr/mq e oltre 2500gr/mq, ottenuta adoperando telai di tecnologia Tufting (processo di tessitura che presenta soltanto filati in ordito inseriti in un tessuto di supporto).
Il Gruppo controlla l'intera filiera dei propri prodotti in Tufting sin dall'acquisto della materia prima.

- **Moquette Weaving**

Prodotti filati in lana o misto lana/nylon ottenuti con tecnologia "Wilton Jacquars", unito doppia pezza e LPM. Le attività di tintoria sono effettuate da tintorie terze mentre la filatura viene effettuata presso l'impianto produttivo in Ungheria.

- **Erba artificiale**

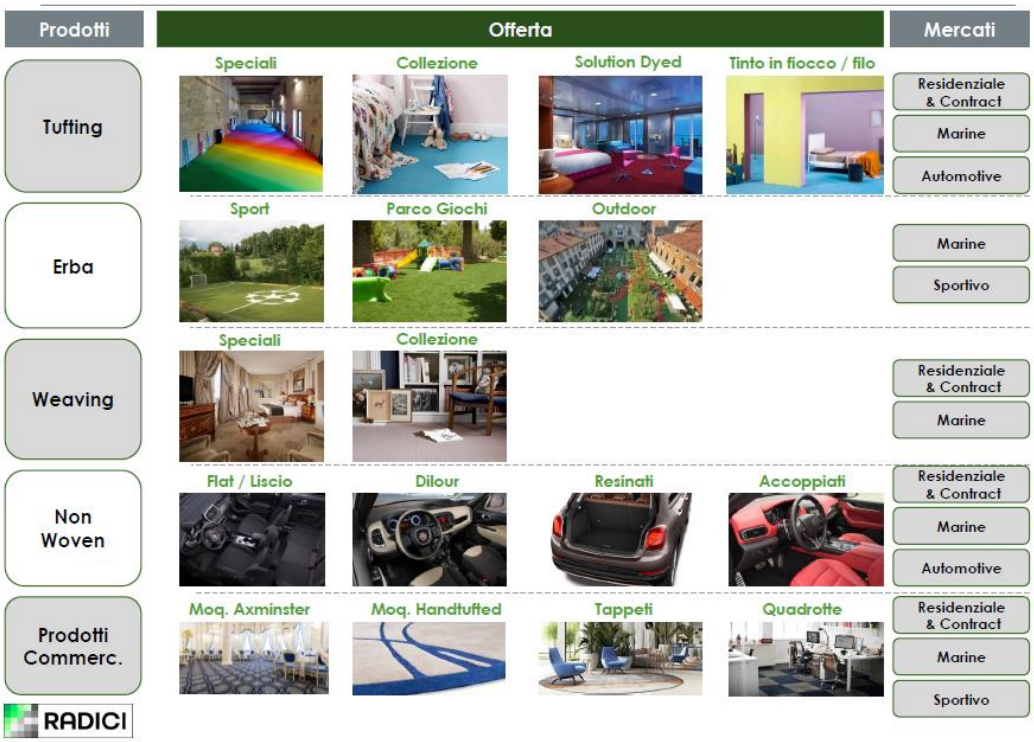
Il Gruppo produce anche erba artificiale certificata presso le più importanti federazioni sportive italiane ed estere (FIFA, Lega Nazionale Dilettanti, International Tennis Federation, International Rugby Board, etc.).
I prodotti in erba artificiale possono essere destinati ad uso sportivo, ludico (parchi giochi) e outdoor (impiego residenziale, landscaping, urbanistico e decorativo).

- **Agugliati – Non woven**

Il Gruppo produce anche prodotti agugliati – non woven (tessuti "non tessuti") in grado di garantire elevate performance di solidità e resistenza alla luce ed all'acqua e destinati, principalmente, al settore "automotive".

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

- **Prodotti commercializzati**
  Al fine di fornire alla propria clientela soluzioni personalizzate e di piena soddisfazione, il Gruppo commercializza anche articoli prodotti da partner strategici (Moquette Axminster, Moquette Handtufted, Moquette Tufting, Tappeti Meccanici, Quadrotte e LVT).



Fonte: Pietro Radici Industries & Brands

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Business Model

Il modello di business del Gruppo prevede una completa gestione interna dell'intero processo produttivo, dalle fasi di sviluppo di un nuovo articolo fino alla fase di distribuzione. In alcune regioni italiane la posa di manti sportivi è effettuata in via diretta attraverso la società controllata "Sit-In Sport Impianti" mentre le attività di installazione e posa degli altri prodotti sono esternalizzate a soggetti terzi.

Nel mese di settembre 2020 il Gruppo ha ottenuto, da un primario laboratorio accreditato ISO 17025 – nell'ambito delle attività di ricerca e sviluppo di soluzioni innovative di prodotti – un rapporto scientifico che attesta la capacità della Società di produrre ed offrire – a seguito di uno specifico trattamento innovativo "Virex"– prodotti di pavimentazione tessile ottenuti da fibra naturale e sintetica in grado di poter ridurre, rispettivamente del 99,9% e del 99,4%, la carica virale del SARS–Cov-2 (o COVID-19) e di abbattere fino al 99,9% la carica di eventuali batteri che potrebbero manifestarsi sui prodotti.
Il trattamento Virex è applicabile a tutti i prodotto realizzati da Radici.

Il Gruppo opera nei seguenti segmenti di attività:

- Mercato Residenziale e Contract
  Nel mercato "residenziale e contract" il Gruppo commercializza i propri prodotti in Europa, Stati Uniti, Middle East e Africa.
  Il Gruppo si rivolge al segmento residenziale offrendo prodotti tufting, printed e wilton con un'offerta diversificata in termini di prodotti e rapporto qualità prezzo.

- Mercato Marine
  Il Gruppo, attraverso le attività della nuova divisione "marine", intende perseguire una strategia di crescita fondata sul consolidamento dei rapporti commerciali e l'instaurazione di nuovi rapporti con studi di architettura e design.

  Radici ha lanciato i kit per la pulizia e l'igienizzazione dei propri tessuti.

  Nel 2021, con la prevista ripresa delle attività crocieristiche, soprattutto sul territorio americano, si è riscontrato un forte interesse da parte degli armatori per i prodotti Virex. In particolare, l'obiettivo è realizzare delle cabine con tessuti antivirali dove poter isolare eventuali passeggeri risultati positivi al Covid-19.

  Va segnalato, inoltre, che Radici ha ricevuto commesse, per circa 2 milioni di euro, da parte di una primaria società cantieristica navale per la realizzazione di rivestimenti destinati a navi da crociera di nuova costruzione.

- Mercato Sportivo
  Nel mercato "sportivo" il Gruppo intende ampliare la gamma dei materiali proposti, anche in termini di prodotti complementari, nonché instaurare e consolidare rapporti direttamente con i principali organi istituzionali e decisionali del settore (e.g. FIFA, LND, ESTC, STCI).

  Radici ha ottenuto l'importante Certificazione "RECYCLABLE PLASTIC", emessa dal Laboratorio CSI, per i propri tappeti in erba artificiale sia per impieghi in impianti sportivi che nell'ambito del landscape.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Questa particolare linea di prodotto, denominata ReTURF, garantisce la riciclabilità al 100% dei materiali e la conseguente possibilità di utilizzo degli stessi quale materia prima secondaria sia internamente che esternamente all'azienda.

Inoltre, il Gruppo ha presentato al mercato il proprio manto erboso artificiale 100% MICROPLASTIC FREE destinato al settore calcistico.

Nel mese di febbraio 2021 l'Ufficio Italiano Brevetti e Marchi ha concesso alla Società il brevetto per l'invenzione di un particolare tappeto in erba sintetica che prevede l'utilizzo di un materassino prestazionale inserito all'interno del tessuto di erba artificiale.

- **Mercato Automotive**
  Nel mercato "automotive" il Gruppo è in grado di offrire alla propria clientela prodotti tufting e prodotti agugliati. Grazie al parco macchine ed al know-how acquisito nel settore "automotive", il Gruppo sviluppa soluzioni personalizzate in funzione delle richieste della clientela.
  In tale mercato il Gruppo vuole continuare la propria crescita attraverso una strategia di diversificazione e di espansione internazionale dei propri clienti, consolidando la propria presenza in quei Paesi in cui i produttori locali offrono prodotti a prezzi particolarmente elevati (Stati Uniti, Canada, Messico e Brasile).

  La società ha avviato delle trattative con importanti case automobilistiche per lo sviluppo e la realizzazione di materiali antivirali da utilizzare nei rivestimenti. Tale innovazione si prevede possa affermarsi sul mercato a partire dal secondo semestre 2021.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Strategie di crescita

Le principali direttrici della strategia di crescita del Gruppo risultano quindi:

- **Crescita per linee esterne:**
  Il Gruppo intende valutare diverse opportunità strategiche per integrare, sia a monte che a valle, la propria struttura in base anche all'evolversi dell'attuale situazione pandemica.

- **Crescita per linee interne:**

- *Ampliamento del parco macchine.*
- *Ampliamento base clienti*.
- *Efficientamento energetico:* attraverso la prossima installazione (2022) di un impianto di cogenerazione da 1,2 MW finalizzato all'autoapprovvigionamento di energia elettrica, vapore ed acqua calda.
- *Miglioramento della marginalità:* mediante un maggiore focus su mercati di sbocco a più alto valore aggiunto; la riduzione dell'incidenza dei costi fissi e di quelli variabili grazie al maggior utilizzo degli impianti produttivi e la riduzione dei costi energetici grazie all'investimento nell'impianto di cogenerazione.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

ESG Highlights: Environmental, Social, Governance

Le informazioni di carattere non finanziario relative alle imprese e, in particolare, quelle relative alle tematiche Environmental, Social e Governance (ESG) sono oggetto di crescente attenzione da parte degli investitori [istituzionali] nell'ambito dei propri processi di investimento. Queste informazioni sono maggiormente accessibili al mercato con riferimento alle società a grande capitalizzazione, anche grazie a valutazioni o certificazioni ad agenzie specializzate rispetto a quanto non lo siano per le Small e Micro Cap.
Banca Finnat ha ritenuto di adoperarsi affinché, nelle proprie Equity Company Note, si dia conto delle politiche e delle azioni adottate dalle società quotate oggetto di Analyst Coverage in materia di sostenibilità ambientale, responsabilità sociale e governance (tematiche ESG), esponendo queste informazioni unitariamente in un'apposita sezione. Le informazioni sono state riportate nei riquadri sottostanti così come fornite dalla Società, nell'ambito degli incontri e dei colloqui con gli analisti della Banca propedeutici al rilascio della Equity Company Note, anche sulla base di un apposito questionario elaborato dell'Ufficio Studi della Banca.

ESG

- In relazione al regolamento REACH (Registration Evaluation Authorisation of Chemicals), la Società garantisce un elevato livello di protezione della salute umana e dell'ambiente minimizzando i rischi legati all'uso di sostanze chimiche.
- La Società fa uso di materie prime acquistate da fornitori appartenenti alla comunità europea e utilizza sostanze, miscele o articoli importati da paesi EXTRA UE solo se accompagnati da un'attestazione del produttore circa l'assenza di sostanze SVHC (estremamente preoccupanti).
- Attua una politica di recupero dei rifiuti attraverso la collaborazione con aziende che effettuano una cernita manuale.
- Negli ultimi 5 anni, sono stati contenuti i consumi di energia elettrica e di metano rispettivamente del 30% e del 39%.
- La società, attraverso un canale sotterraneo che consente la minimizzazione degli sprechi, ha recuperato, nel 2018, il 55% di acqua.
  La Società è dotata della certificazione ISO 14001 del proprio sistema di gestione ambientale.
- La Società sviluppa prodotti e sistemi a basso impatto ambientale che concorrono ad ottenere crediti "LEED". Inoltre, sviluppa prodotti partendo da materie prime ottenute da economia circolare.

ESG

- La Società rappresenta una delle principali realtà del territorio bergamasco, impiegando un totale di 189 persone che risiedono, in media, ad una distanza di 7 Km dall'azienda.
- Il personale della Società è costituito per il 70% da uomini, con un età media di 44,6 anni e per il 30% da donne con un età media di 45,2 anni.
- Attualmente la Società possiede una filiera produttiva affidata in gran parte a realtà del territorio locale che assicura anche effetti positivi sull'impatto ambientale del prodotto finale.
- Cura della soddisfazione del proprio personale, come certifica il WFSGI PLEDGE CODE OF CONDUCT (emesso da Mazars).
- La Società prevede per i propri dipendenti una sponsorizzazione del 50% del prezzo dei pasti all'interno della mensa.
- La Società è molto attenta alle tematiche sociali, sponsorizzando ogni anno ONLUS locali.
- La gestione del personale aziendale prevede corsi di formazione sia interna che esterna e collaborazione con scuole secondarie e università locali per lo sviluppo di piani di inserimento.

ESG

- Meccanismi a tutela delle minoranze (voto di lista al 10% nomina del CdA e del collegio sindacale).
- Nomina di una donna come membro del CdA.
- Leva sui processi di delega decentrata su tutti i livelli attraverso lo sviluppo di figure con responsabilità di process owner.

Fonte: informazioni tratte dal questionario ESG compilato dalla Società

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Risultati al 31.12.2020

Euro (k)	2019PF*	2020	Var %	2020E
Ricavi delle vendite "Marine"	8.633	3.318	*-61,6*	*4.131*
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	26.984	18.719	*-30,6*	*18.251*
Ricavi delle vendite "Sportivo"	12.014	10.736	*-10,6*	*9.803*
Ricavi delle vendite "Automotive"	11.810	10.181	*-13,8*	*7.566*
Valore della produzione	**63.860**	**43.645**	***-31,7***	**39.951**
Materie prime	30.456	21.663	*-28,9*	18.977
%	*47,7*	*49,6*		*47,5*
Servizi	15.988	12.113	*-24,2*	12.255
%	*25,0*	*27,8*		*30,7*
Godimento beni di terzi	661	769	*16,3*	500
%	*1,0*	*1,8*		*1,3*
Valore aggiunto	**16.755**	**9.100**	***-45,7***	**8.219**
%	*26,2*	*20,9*		*20,6*
Personale	9.332	7.823	*-16,2*	6.885
%	*14,6*	*17,9*		*17,2*
Oneri diversi	645	667	*3,4*	-
%	*1,0*	*1,5*		-
Ebitda adjusted	**-**	**1.316**		
Ebitda	**6.778**	**610**	***-91,0***	**1.334**
%	*10,6*	*1,4*		*3,3*
Ammortamenti e svalutazioni	2.795	554		3.432
Ebit adjusted	-	**762**		
Ebit	**3.983**	**56**	***-98,6***	**-2.099**
%	*6,2*	*0,1*		-
Oneri (Proventi) finanziari	(1.772)	753		277
Utile ante Imposte	**5.755**	**-697**		**-2.376**
%	*9,0*	-		-
Imposte	167	214		(81)
Tax Rate	*2,90*	-		-
Risultato netto di Gruppo adjusted	-	**-205**		
Risultato netto di Gruppo	**5.588**	**-911**		**-2.295**
%	*8,8*	-		-
PFN	-22.037	-19.952		-17.943
PFN Adjusted	-18.773	-		-
Equity	33.780	32.485		31.485
ROI	7,1	0,1		-
ROE	16,5	-		-

Fonte: Radici Pietro Industries & Brands
(*) I dati proforma includono gli effetti patrimoniali finanziari economici delle operazioni riportate nel Documento di Ammissione della società funzionali all'ammissione alle negoziazioni degli strumenti finanziari sul mercato Aim. L'efficacia di tali operazioni e (deliberate dall'Assemblea dei soci in data 14 giugno 2019) era stata sospensivamente condizionata all'ottenimento del provvedimento di ammissione alle negoziazioni.
Inoltre, i dati consolidati proforma 2019 includono l'impatto contabile relativo all'avvio della dismissione del residuo 49% della controllata ROI deliberato in data 18/12/2019.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Il Gruppo ha chiuso il 2020 con un valore della produzione pari a €43,6 milioni, in calo 31,7% rispetto a €63,9 milioni del 2019 proforma ma in crescita del 9,2% rispetto a €40 milioni da noi stimati.
Tra i segmenti che hanno maggiormente risentito dei contraccolpi economici causati dalla pandemia globale di Covid-19 si segnala il segmento "Marine" (-61,6%), sul quale ha influito l'importante battuta d'arresto del settore crocieristico, ed il segmento "Residenziale e Contract" (-30,6%) mentre quello "Automotive" (-13,8%) e "Sportivo" (-10,6%) ne hanno risentito in misura minore. In particolare, per il segmento "Sportivo", il Gruppo ha ottenuto commesse da parte di importanti player sia in Italia sia negli USA.
Per effetto della volatilità del cambio Euro/USD, la definizione di accordi transattivi con alcuni primari clienti e la diminuzione della valorizzazione delle rimanenze (prevalentemente determinata dall'andamento decrescente dei costi di acquisto delle materie prime manifestatosi significativamente nel corso dell'ultimo trimestre 2020) e nonostante le politiche di contenimento dei costi di struttura, l'ebitda è sensibilmente calato a €610 migliaia rispetto a €6,8 milioni del 2019 (proforma). Al netto delle suddette poste non ricorrenti, però, l'Ebitda adjusted è risultato pari a €1,3 milioni, in linea con quanto da noi preventivato (€1,3 milioni).
La marginalità sul valore della produzione è scesa dal 10,6% all'1,4% al 31.12.2020.
Beneficiando della sospensione degli ammortamenti annuali per effetto dell'agevolazione prevista dal decreto di agosto (DL 104/2020), l'ebit si è portato a €56 migliaia (€762 migliaia il dato adjusted) rispetto a €4 milioni al 2019 e rispetto ad un risultato negativo per €2 milioni da noi preventivato ma che scontava ammortamenti, ora non contabilizzati, per €3,4.
Radici ha archiviato il 2020 con una perdita netta pari a €911 migliaia (perdita adjusted pari a €205 migliaia) da un utile netto pari a €5,6 milioni del 2019 proforma e rispetto alla perdita per €2,3 milioni da noi preventivata.
Qualora la Società non si fosse avvalsa dell'agevolazione prevista dal decreto di agosto (DL 104/2020) e avesse conteggiato gli ammortamenti, la perdita netta d'esercizio sarebbe stata pari a Euro 3,39 milioni.
Il patrimonio netto si è attestato a €32,5 milioni da €33,8 milioni al 31.12.2019 mentre l'indebitamento finanziario netto è pari a €20 milioni da €18,8 milioni (adjusted) al 31.12.2019 e rispetto a €17,9 milioni da noi stimati.

Radici ha sostenuto, nell'anno, investimenti superiori alle attese e pari a €2,2 milioni destinati all'acquisto di un nuovo impianto produttivo, all'ottimizzazione degli ambienti di lavoro, allo sviluppo della tecnologia Virex e all'upgrade dei sistemi gestionali interni.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Outlook 2021-2024

Old estimates

Euro (k)	2019PF	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 19/24
Ricavi delle vendite "Marine"	*8.633*	*4.131*	*7.880*	*8.963*	*10.106*	*10.511*	*4,01*
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	*26.984*	*18.251*	*25.085*	*29.844*	*33.665*	*35.011*	*5,35*
Ricavi delle vendite "Sportivo"	*12.014*	*9.803*	*12.919*	*14.436*	*16.934*	*17.612*	*7,95*
Ricavi delle vendite "Automotive"	*11.810*	*7.566*	*10.779*	*12.980*	*14.893*	*15.489*	*5,57*
Valore della produzione	63.860	39.951	56.862	66.423	75.799	79.123	4,38
Materie prime	30.456	18.977	26.983	32.946	38.495	41.175	6,22
%	*47,7*	*47,5*	*47,5*	*49,6*	*50,8*	*52,0*	
Servizi	15.988	12.255	15.894	17.132	18.597	18.343	2,79
%	*25,0*	*30,7*	*28,0*	*25,8*	*24,5*	*23,2*	
Godimento beni di terzi	661	500	619	619	494	494	-5,66
%	*1,0*	*1,3*	*1,1*	*0,9*	*0,7*	*0,6*	
Valore aggiunto	16.755	8.219	13.367	15.726	18.213	19.112	2,67
%	*26,2*	*20,6*	*23,5*	*23,7*	*24,0*	*24,2*	
Personale	9.332	6.885	8.533	9.126	9.820	9.592	0,55
%	*14,6*	*17,2*	*15,0*	*13,7*	*13,0*	*12,1*	
Oneri diversi	645	-	-	-	-	-	
%	*1,0*	-	-	-	-	-	
Ebitda	6.778	1.334	4.834	6.601	8.392	9.520	7,03
%	*10,6*	*3,3*	*8,5*	*9,9*	*11,1*	*12,0*	
Ammortamenti e svalutazioni	2.795	3.432	2.870	3.188	3.424	3.480	4,48
Ebit	3.983	-2.099	1.963	3.412	4.968	6.039	8,68
%	*6,2*	-	*3,5*	*5,1*	*6,6*	*7,6*	
Oneri (Proventi) finanziari	(1.772)	277	606	621	631	631	
Utile ante Imposte	5.755	-2.376	1.357	2.791	4.337	5.408	-
%	*9,0*	-	*2,4*	*4,2*	*5,7*	*6,8*	
Imposte	167	(81)	44	134	141	176	
Tax Rate (%)	*2,90*	-	*3,24*	*4,82*	*3,26*	*3,26*	
Risultato netto	5.588	-2.295	1.313	2.657	4.196	5.232	-
%	*8,8*	-	*2,3*	*4,0*	*5,5*	*6,6*	
FOCF	-	4.371	-1.112	2.263	2.837	5.930	
PFN	-22.037	-17.943	-19.661	-18.019	-15.814	-10.515	
PFN Adjusted	-18.773	-	-	-	-	-	
Equity	33.780	31.485	32.798	35.455	39.651	44.883	
Capex	2.618	1.562	3.157	2.030	2.970	1.018	
NWC	27.352	21.595	23.926	25.668	27.661	29.599	
ROI	7,1	-	3,7	6,4	9,0	10,9	
ROE	16,5	-	4,0	7,5	10,6	11,7	

Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; Stime: Banca Finnat

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

New estimates

Euro (k)	2019PF	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	CAGR 20/24
Ricavi delle vendite "Marine"	*8.633*	*3.318*	*3.685*	*8.363*	*9.794*	*10.284*	*25,61*
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	*26.984*	*18.719*	*22.800*	*28.947*	*32.624*	*34.255*	*17,05*
Ricavi delle vendite "Sportivo"	*12.014*	*10.736*	*11.285*	*14.152*	*16.411*	*17.231*	*15,14*
Ricavi delle vendite "Automotive"	*11.810*	*10.181*	*8.291*	*12.865*	*14.433*	*15.154*	*18,97*
Valore della produzione	63.860	43.645	46.751	65.292	74.360	77.424	15,41
Materie prime	30.456	21.663	21.971	31.327	36.726	38.731	15,63
%	*47,7*	*49,6*	*47,0*	*48,0*	*49,4*	*50,0*	
Servizi	15.988	12.113	12.989	16.082	18.095	17.692	9,93
%	*25,0*	*27,8*	*27,8*	*24,6*	*24,3*	*22,9*	
Godimento beni di terzi	661	769	770	619	494	494	-10,47
%	*1,0*	*1,8*	*1,6*	*0,9*	*0,7*	*0,6*	
Valore aggiunto	16.755	9.100	11.021	17.264	19.045	20.507	22,52
%	*26,2*	*20,9*	*23,6*	*26,4*	*25,6*	*26,5*	
Personale	9.332	7.823	8.245	10.292	10.989	11.539	10,20
%	*14,6*	*17,9*	*17,6*	*15,8*	*14,8*	*14,9*	
Oneri diversi	645	667	691	708	733	769	3,63
%	*1,0*	*1,5*	*1,1*	*1,1*	*1,2*	*1,2*	
Ebitda Adjusted	-	1.316	-	-	-	-	
Ebitda	6.778	610	2.086	6.264	7.323	8.199	91,48
%	*10,6*	*1,4*	*4,5*	*9,6*	*9,8*	*10,6*	
Ammortamenti	2.795	97	2.477	3.056	3.273	3.323	
Svalutazioni		457	92	129	147	154	
Ebit Adjusted	-	762	-	-	-	-	
Ebit	3.983	56	-483	3.079	3.903	4.722	203,02
%	*6,2*	*0,1*	*-*	*4,7*	*5,2*	*6,1*	
Oneri (Proventi) finanziari	(1.772)	753	527	621	631	631	
Utile ante Imposte	5.755	-697	-1.010	2.458	3.272	4.091	
%	*9,0*	*-*	*-*	*3,8*	*4,4*	*5,3*	
Imposte	167	214	253	738	982	1.227	54,75
Tax Rate (%)	*2,90*	*-*	*25,0*	*30,0*	*30,0*	*30,0*	
Risultato netto Ajusted	-	-205	-	-	-	-	
Risultato netto	5.588	-911	-1.263	1.721	2.291	2.863	
%	*8,8*	*-*	*-*	*2,6*	*3,1*	*3,7*	
PFN	-22.037	-19.952	-17.293	-17.296	-19.541	-15.975	
PFN Adjusted	-18.773	-	-	-	-	-	
Equity	33.780	32.485	31.222	32.943	35.234	38.097	
Capex	2.618	4.425	916	1.130	2.970	1.018	
NWC	27.352	22.345	19.484	22.834	27.372	28.675	
ROI	7,1	0,1	-	6,1	7,1	8,7	
ROE	16,5	-	-	5,2	6,5	7,5	

Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; Stime: Banca Finnat

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Per l'intero periodo previsionale 2021-2024 stimiamo che il valore della produzione possa passare da €43,6 milioni del consuntivo 2020, a €46,7 milioni nel 2021 (€56,9 milioni le nostre precedenti stime) e raggiungere €77,4 milioni a fine 2024 (€79,1 milioni le nostre precedenti stime) con un tasso medio annuo 2020-2024 del 15,41%.
In particolare, rispetto alle stime precedenti, si prevede un 2021 ancora pesantemente influenzato dal perdurare della crisi pandemica che di fatto sta rallentando notevolmente la ripresa dei mercati di riferimento della società. A partire dall'esercizio 2022 si prevede però che Radici possa ritornare a livelli di fatturato pre-Covid e riprendere le proprie attività a pieno regime, tenuto conto anche della completa ripresa delle attività crocieristiche e sportive.
Il segmento "Automotive" lo prevediamo in crescita ad un tasso medio annuo del 18,97% ed il "Marine" ad un tasso del 25,61%, anche grazie al lancio del trattamento Virex; i segmenti "Residenziale e Contract" e quello "Sportivo" dovrebbero poter registrare tassi di crescita medi annui, rispettivamente, del 17,05% e del 15,14%.
Il margine operativo lordo (Ebitda) prevediamo possa crescere ad un tasso medio annuo 2020-2024 del 91,48%, portarsi a €8,2 milioni a fine 2024 da €1,3 milioni del dato adjusted a consuntivo 2020 ma non più in grado di raggiungere €9,5 milioni da noi precedentemente stimati. La marginalità, calcolata sul valore della produzione, dovrebbe portarsi dall'1,4% (2020) al 10,6% (2024).
In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo dovrebbe attestarsi a €4,7 milioni nel 2024 da €762 migliaia del dato adjusted a consuntivo 2020 ma anche in questo caso lontano da €6 milioni da noi in precedenza ipotizzati. La marginalità operativa netta, calcolata sul valore della produzione, dovrebbe passare dallo 0,1% del 2020 al 6,1% a fine 2024.
Il Gruppo dovrebbe poter raggiungere, a fine periodo previsionale, un utile netto pari a €2,9 milioni, dalla perdita netta adjusted pari a €205 migliaia del consuntivo 2020 ed a fronte di €5,2 milioni da noi precedentemente stimati.
L'indebitamento netto è giunto a €20 milioni al 31.12.2020 e prevediamo un ridimensionamento a €16 milioni a fine 2024 mentre il patrimonio netto, da €32,4 milioni a consuntivo 2020, lo stimiamo a €38,1 milioni a fine periodo previsionale (2024).

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Valuation

Ai fini della valutazione, abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2021/2024.
Manteniamo un tasso di crescita perpetua all'1% e determiniamo un WACC al 7,84% (precedente 9,5%), in funzione di un Free Risk Rate all'1% (precedente 1,20%), un Coefficiente Beta immutato e pari all'unità ed un Market Risk Premium al 9,75% (precedente 11,25%).
La struttura patrimoniale della Società vede un equity al 66% del capitale investito ed un indebitamento medio al 34%, con un costo lordo del debito immutato al 3% ed un tax rate al 28,8%.
Otteniamo un Enterprise Value pari a €54,5 milioni ed un **valore ad Equity pari a 3,96 euro/azione** (precedente €4,56). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2021E	2022E	2023E	2024E
Ebit	-483	3.079	3.903	4.722
Imposte su Ebit	121	924	1.171	1.416
NOPAT	-604	2.156	2.732	3.305
D&A	2.477	3.056	3.273	3.323
Capex	916	1.130	2.970	1.018
CNWC	-2.861	3.350	4.538	1.303
FOCF	3.818	732	-1.503	4.307

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)	
Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	7,84
Discounted Terminal Value	48.192
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	6.310
Enterprise Value	54.502
Net financial position as of 31/12/2020	-19.952
Equity Value	34.550
Numero di azioni	8.718.411
Value per share	**3,96**

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)	
Risk free rate	1
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	10,75
Equity/(Debt+Equity)	0,66
Gross cost of Debt	3,00
Tax Rate	28,8
Net Cost of Debt	2,14
Debt/(Equity+Debt)	0,34
WACC	**7,84**

Stime: Banca Finnat

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Income Statement (Eur k)	2019PF	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Ricavi delle vendite "Marine"	8.633	4.131	3.685	8.363	9.794	10.284
Ricavi delle vendite "Residenziale e Contract"	26.984	18.251	22.800	28.947	32.624	34.255
Ricavi delle vendite "Sportivo"	12.014	9.803	11.285	14.152	16.411	17.231
Ricavi delle vendite "Automotive"	11.810	7.566	8.291	12.865	14.433	15.154
Valore della produzione	63.860	43.645	46.751	65.292	74.360	77.424
Materie prime	30.456	21.663	21.971	31.327	36.726	38.731
Servizi	15.988	12.113	12.989	16.082	18.095	17.692
Godimento beni di terzi	661	769	770	619	494	494
Valore aggiunto	16.755	9.100	11.021	17.264	19.045	20.506
Personale	645	667	691	708	733	769
Oneri diversi	9.332	7.823	8.245	10.292	10.989	11.539
Ebitda	6.778	610	2.086	6.264	7.323	8.198
Ammortamenti e svalutazioni	2.795	554	2.569	3.185	3.420	3.477
Ebit	3.983	56	-483	3.079	3.903	4.721
Oneri (Proventi) finanziari	(1.772)	753	527	621	631	631
Utile ante Imposte	5.755	-697	-1.010	2.458	3.272	4.090
Imposte	167	214	253	738	982	1.227
Tax Rate (%)	-	-	*25,0*	*30,0*	*30,0*	*30,0*
Risultato netto di Gruppo	5.588	-911	-1.263	1.721	2.291	2.862
Balance Sheet (Eur k)	**2019PF**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
Patrimonio netto	33.780	32.485	31.222	32.943	35.234	38.097
PFN	-22.037	-19.952	-17.293	-17.296	-19.541	-15.975
PFN Adjusted	-18.773	-	-	-	-	-
Capitale investito netto	55.817	52.437	48.515	50.239	54.774	54.072
Financial Ratios (%)	**2019PF**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
Ebitda Margin	10,61	1,40	4,46	9,59	9,85	10,59
Ebit Margin	6,24	0,13	-	4,72	5,25	6,10
Net Margin	8,75	-	-	2,64	3,08	3,70
Net Debt/Ebitda (x)	2,77	32,71	8,29	2,76	2,67	1,95
Net Debt/Equity (x)	0,56	0,61	0,55	0,53	0,55	0,42
ROI	7,14	0,11	-	6,13	7,13	8,73
ROE	16,54	-	-	5,22	6,50	7,51
Growth (%)	**2019PF**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
Valore della produzione	2,88	-31,66	7,12	39,66	13,89	4,12
Ebitda	46,65	-91,00	241,92	200,33	16,90	11,96
Ebit	114,25	-98,59	-	-	26,76	20,93
Risultato netto di Gruppo	293,52	-	-	-	33,11	24,96
VALUATION METRICS	**2019PF**	**2020**	**2021E**	**2022E**	**2023E**	**2024E**
EPS	0,64	-	-	0,20	0,26	0,33
CFPS	0,96	-	0,15	0,56	0,65	0,73
BVPS	3,87	3,73	3,58	3,78	4,04	4,37
P/E	2,81	-	-	9,12	6,85	5,48
P/BV	0,46	0,48	0,50	0,48	0,45	0,41
EV/sales	0,54	0,82	0,71	0,51	0,47	0,41
EV/Ebitda	5,09	58,43	15,82	5,27	4,81	3,86
EV/Ebit	8,65	-	-	10,71	9,03	6,71

Fonte: Radici Pietro Industries & Brands; Stime: Banca Finnat

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Raccomandazioni emesse sul titolo RADICI nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
20.10.2020	Buy	4,56€	1,32€
16.06.2020	Buy	4,66 €	1,71 €
29.04.2020	Buy	4,11 €	1,55 €
15.10.2019	Buy	5,51 €	2,57 €
25.07.2019	Buy	5,41 €	-

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY: se il target price è almeno del 15% più elevato del prezzo corrente di mercato
HOLD: se il target price è compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato
SELL: se il target price è almeno del 15% più basso del prezzo corrente di mercato
NO RATING: mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un target price

Banca Finnat Research Rating Distribution	31/03/2021			
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 27	**BUY**	**HOLD**	**SELL**	**N.R.**
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	89%	11%	0%	0%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	-

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Stefania Vergati**, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. ("**Banca Finnat**" o la "**Banca**"), autorizzata dalla Banca d'Italia all'esercizio dell'attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d'Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.
La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell'ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.
Essa non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari né costituisce o si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari sensi dell'articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

Fonti e modelli di valutazione

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell'emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l'accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.
Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale).
Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta è espressa sulla base della situazione corrente ed è quindi possibile che i risultati o gli avvenimenti futuri si discostino rispetto a quanto indicato in tali opinioni, previsioni e stime.

Copertura e aggiornamento

L'elenco degli emittenti coperti dall'Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell'apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale).
Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note)* a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l'Emittente.
Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all'emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione "Valuation", nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale)[1] .

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

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

[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.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA

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 barries*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell' elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa tranne in occasione di ammissione in quotazione.

La remunerazione degli analisti non dipende in modo diretto dalla prestazione di servizi di investimento o da altre tipologie di operazioni eseguite dalla Banca o da altre società del suo gruppo, ovvero dalle commissioni di negoziazione ricevute dalla Banca o da altre società del suo gruppo.

Esclusivamente gli analisti dell'Ufficio Studi e Ricerche della Banca possono avere accesso alla ricerca prima della sua pubblicazione. È tuttavia prassi sottoporre la bozza della ricerca, senza la raccomandazione o il prezzo target, all'emittente prima della sua diffusione al pubblico, al fine di verificare l'accuratezza delle asserzioni fattuali e permettere la correzione di eventuali errori materiali. Le informazioni di carattere fattuale contenute nella bozza dell'analisi potrebbero, pertanto, essere state modificate a seguito della condivisione con l'emittente e prima della definitiva diffusione al pubblico.

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale).

Distribuzione

La riproduzione, anche parziale, della presente ricerca è consentita previa citazione della fonte. Essa non può essere portata, trasmessa, distribuita o comunque utilizzata, in tutto o in parte, negli Stati Uniti d'America o da una *"US Person"* secondo la definizione contenuta nella *Regulation S* dello *United States Securities Act* del 1933, come successivamente modificato, né in Canada, Australia, Giappone o da alcuna persona ivi residente. La distribuzione della presente ricerca in altri Stati potrà essere oggetto di restrizioni normative e le persone che siano in possesso della presente ricerca dovranno informarsi sull'esistenza di tali restrizioni ed osservarle.

IL PRESENTE DOCUMENTO NON PUO' ESSERE DISTRIBUITO NEGLI STATI UNITI, IN CANADA, GIAPPONE E AUSTRALIA