

**RACCOMANDAZIONE
Buy**
**Target Price
5,06 €**
**Prezzo al 12/04/2023
1,585 € (price at market close)**

REDELFI

**Settore: Green Energy
Codice di negoziazione Bloomberg: RDF IM
Mercato Euronext Growth Milan**

Capitalizzazione di Borsa	13.377.530 €
Numero di azioni	8.233.080 [^]
Patrimonio netto al 31.12.2022	8.847.000€
Outstanding warrants (1:2)	2.760.000

[^] Al netto Azioni Proprie

**Data ed ora
di produzione:**
12.04.2023 ore 18:00
**Data ed ora di
prima diffusione:**
13.04.2023 ore 13:30
**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Donatella Dragas

Tel. +39 0669933.292

Francesco Perrotta

Tel. +39 0669933.413

 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

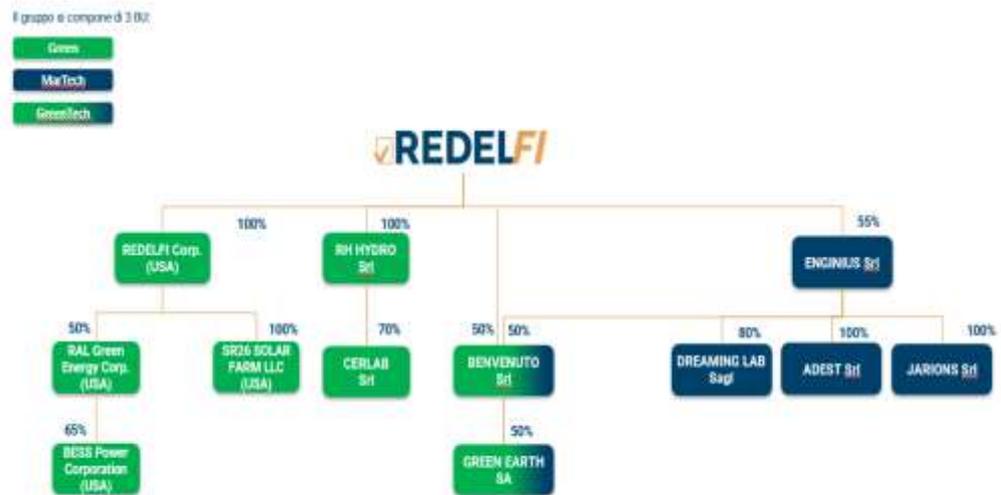
- Il Gruppo Redelfi è attivo nell'ambito della transizione energetica e tecnologica attraverso Business Units:
- La B.U. Green si pone come obiettivo lo sviluppo di soluzioni innovative nell'ambito delle energie rinnovabili. In USA promuovendo, in qualità di investitore, lo sviluppo delle così dette BESS (Battery Energy Storage System Parks); in Italia, in qualità di investitore e gestore, lo sviluppo delle così dette Comunità Energetiche Rinnovabili.
- La B.U. Martech punta, viceversa, allo sviluppo di piattaforme software proprietarie le quali, utilizzando Big data, Intelligenza artificiale e Realtà aumentata, possano risultare, al momento, di interesse per i settori marketing e advertising ma, in prospettiva, tale B.U. è destinata a rappresentare la fucina di sviluppo software in grado di trovare applicazione non solo nell'attività di asset management che il Gruppo intende perseguire a latere alle attività di sviluppo e vendita delle BESS, così come nel trading energetico, ma anche nella gestione delle CER.
- Sul periodo 2022/2026 stimiamo una crescita media annua del valore della produzione del 61,2%, con una crescita media annua del margine operativo lordo (cagr su Ebitda) del 72,6% ed un Utile Netto (cagr 146%) in grado di raggiungere € 9,6 milioni nel 2026 da € 263 migliaia del consuntivo 2022 e € 1,2 milioni attesi per il consuntivo 2023.
- Valorizziamo il titolo € 5,06 con una raccomandazione di acquisto.

Anno al 31/12 (k €)	2021PF	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Valore della Produzione	1.217	4.514	8.332	13.342	19.215	30.507
EBITDA	-818	1.685	2.849	5.481	8.572	14.960
EBIT	-1.234	1.139	2.199	4.381	7.072	13.460
Utile Netto	3.437	263	1.189	2.826	4.844	9.635
Cash - flow	3.866	818	1.849	3.936	6.354	11.145
Equity	3.941	8.847	10.036	12.862	17.707	27.342
Pfn	119	-629	-7.586	-7.316	-3.890	2.087
Roe	-	3	11,9	22	27,4	35,2

Fonte: Redelfi; Stime: Banca Finnat

Attività & Strategie

REDELFI, PMI innovativa costituita inizialmente nel 2008 quale veicolo di investimento in Renergetica SpA e successivamente quotata sul mercato Euronext Growth Milan a far data dall' 8 giugno 2022 ad un prezzo di collocamento di € 1,25, è a capo di un Gruppo attivo nell'ambito della transizione energetica e tecnologica attraverso le seguenti Business Units:



- **B.U. Green** - costituita dalle Società italiane RH Hydro Srl e Cerlab Srl nonché dalle Società statunitensi Redelfi Corp., RAL Green Energy, BESS Power Corporation e SR26 Solar Farm LLC.

Tale B.U. si pone come obiettivo lo sviluppo di soluzioni innovative nell'ambito delle energie rinnovabili. In particolare, attraverso la BESS Power Corporation, la B.U. intende promuovere, per il momento in Usa, lo sviluppo di Battery Energy Storage System Parks (BESS) e, attraverso la Società Cerlab, lo sviluppo, in Italia, in qualità di investitore e gestore, delle così dette Comunità Energetiche Rinnovabili. Le BESS si presentano quali parchi di batterie di energia aventi il duplice scopo non solo di stabilizzare gli scompensi di rete ma soprattutto di accumulare l'energia prodotta nei momenti di picco, immettendola successivamente in rete qualora dovesse rendersi necessario al fine di soddisfare la domanda. Attualmente il mercato geografico di riferimento è quello Usa ove le normative dei singoli Stati federali ne permettono la redditività. Se ne prevede una crescita significativa grazie alla legge *Inflation Reduction Act* (IRA) la quale, tra l'altro, prevede un investimento pari a \$128 miliardi destinati proprio all'energia rinnovabile e al relativo stoccaggio. A tale proposito il veicolo societario BESS Power Corporation, utilizzato per lo sviluppo, sul mercato nord americano, di una pipeline di impianti BESS di grandi capacità per una potenza pari a circa 1,4 Gigawatt in quattro anni, è il frutto di una partnership tra la Società di diritto americano RAL Green Energy Corporation (detentrica del 65% del suo capitale sociale) – quest'ultima partecipata in modo paritetico (50%) da Redelfi SpA e da Altea Green Power SpA (quotata anch'essa sul Mercato Euronext Growth Milan e attiva nello sviluppo e realizzazione di impianti per la produzione di energia nei settori del fotovoltaico, eolico, cogenerazione, accumulo ed efficienza energetica) - e Elio Energy Group LLC (detentrica del 30% del rimanente capitale sociale) - Società di sviluppatori di energia rinnovabile focalizzata sullo sviluppo di impianti solari e di BESS nel mercato del Sud America -. In questo ambito, la stessa Società BESS Power Corporation ha recentemente perfezionato l'acquisto di un progetto da 400MW per lo

sviluppo di Battery Energy Storage System in Texas (Usa); questo progetto, in fase di sviluppo avanzato, va ad incrementare l'attuale pipeline di BESS Power che comprende due ulteriori progetti in *early stage*, rispettivamente in Arizona e Tennessee (Usa), per una potenza complessiva di ulteriori 400 MW; la pipeline di BESS Power, attualmente in sviluppo in Usa, è quindi pari a circa 800MW di progetti preliminari su una pipeline totale prevista di 1,4 GW a quattro anni.

In Italia la situazione è differente e non si intravede, al momento, particolare redditività in tale ambito ma l'attività potrebbe risultare profittevole, in un prossimo futuro, in funzione dello sviluppo normativo. La costituzione di Redelfi Corp (inizialmente funzionale all'acquisizione della società SR26 Solar Farm LLC – titolare di un progetto per lo sviluppo di un impianto fotovoltaico in Florida della potenza di circa 100 MW) consente al Gruppo di svolgere anche attività di scouting di nuovi progetti BESS negli Usa le cui necessità di impianto si stima andranno necessariamente crescendo con lo sviluppo delle energie non programmabili (fotovoltaico ed eolico). In Italia la stessa attività, seppur in attesa della normativa di riferimento, è destinata ad essere svolta dalla controllata RH Hydro che l'affiancherà all'attuale produzione di energia elettrica effettuata attraverso l'impianto incentivato di proprietà.

Il secondo segmento della **B.U. Green** è presidiato dalla Società Cerlab dedicata all'investimento in impianti fotovoltaici a servizio di Comunità Energetiche Rinnovabili (come definite dalla Direttiva europea RED II) e relativa gestione delle stesse – queste si presentano quali associazioni create tra cittadini, attività commerciali e/o piccole e medie imprese con lo scopo di produrre e condividere energie da fonti rinnovabili in un'area geografica circoscritta. Il PNRR ha peraltro previsto più di 2 miliardi e 200 milioni di euro non solo per l'incentivazione ma soprattutto per il finanziamento a fondo perduto fino al 40% dei costi di realizzazione di un nuovo impianto o di potenziamento di un impianto esistente (con una potenza nominale massima non superiore ad un Megawatt) nel territorio di comuni fino a 5000 abitanti. Si tratta, insomma, di un nuovo modello di produzione e distribuzione energetica che supera quello centralizzato fino ad oggi in uso (grandi centrali, per lo più alimentate a fonti fossili, a produrre energia e aziende a distribuirla sul territorio). Nel caso delle CER i soggetti coinvolti potranno direttamente impiantare pannelli fotovoltaici, piccole centrali termiche a biomassa ovvero impianti eolici collettivi, per poi scambiarsi l'energia così prodotta sulla base dei fabbisogni di ciascuno, cedere alla rete l'energia in surplus, producendo altresì, come obbligo di legge, benefici ambientali e sociali per la collettività ed i territori. A maggio dello scorso anno Legambiente aveva mappato 100 Comunità Energetiche delle quali 35 già operative, 41 allo stato di progetto e 24 che stavano compiendo i primi passi per la loro costituzione. Secondo un recente studio del Politecnico di Milano, entro il 2025 le Comunità Energetiche italiane potrebbero raggiungere le 40 mila unità, coinvolgendo 1 milione e 200 mila famiglie, 200 mila uffici e 10 mila imprese. Redelfi è destinata così a ricoprire un ruolo di *equity investor* in tale settore, sostenendo la realizzazione degli impianti fotovoltaici a servizio delle CER. Un primo *target* di impianti è stato fissato in 5 Megawatt da raggiungere, sul territorio italiano, entro fine 2025.

Al momento, i ricavi relativi a questa B.U. sono generati dalle attività di consulenza energetica (efficientamento energetico) e dalla vendita dell'energia elettrica prodotta dall'impianto di proprietà della controllata RH Hydro, detentrica di un impianto mini-idroelettrico (della potenza di circa 48kW) che produce e vende energia pulita a tariffa onnicomprensiva al Gestore dei Servizi Energetici (GSE). In prospettiva la B.U. Green è destinata, con l'attività di compravendita di progetti BESS in Usa, l'offerta di servizi di asset management ad essi dedicati e con lo sviluppo delle Comunità Energetiche italiane, a divenire la principale fonte di ricavi consolidati del Gruppo.

- **B.U. MarTech** – costituita dalla Società italiana Enginius Srl e dalle sue controllate Jarions Srl, Adest Srl e Dreaming Lab Sagl. Enginius è risultata attiva, finora, nella consulenza tecnologica e nello sviluppo informatico di prodotti per terzi.



Attraverso le controllate Jarions e Adest, la B.U. punta ora allo sviluppo di piattaforme software proprietarie le quali, utilizzando Big Data, Intelligenza Artificiale e Realtà Aumentata, possano risultare di interesse per i settori marketing e advertising. Nello specifico Jarions trova ora la propria mission, al momento, nello sviluppo e prossima commercializzazione di un omonimo software - come soluzione SAAS (Software as a Server, con primi ricavi previsti dalla seconda metà del 2024)- in grado di aggregare, categorizzare e organizzare contenuti provenienti da diversi canali social o espressi in diversi formati, rendendoli facilmente fruibili attraverso un'unica piattaforma. La soluzione tecnologica utilizzerà di funzionalità avanzate di ricerca e di organizzazione di ogni messaggio, sia di testo che vocale, ricevuto o inviato dall'utente. Tale software, così sviluppato, si pone l'obiettivo di facilitare i flussi informativi e la gestione degli stessi nelle realtà aziendali; potrà essere in grado di gestire e-mail, conversazioni, documenti ed allegati, individuandone correlazioni e rendendo semplice la ricerca di contenuti attraverso l'identificazione di attributi, entità e persone. Il mercato di riferimento è costituito da coloro che utilizzano quotidianamente e-mail, strumenti di messaggistica e condivisione di dati e che necessitano di un collettore di informazioni in grado di recuperarle e prioritarle rapidamente.

La seconda controllata, Adest, trova la propria mission nello sviluppo e prossima commercializzazione di un'omonima tecnologia innovativa (con primi ricavi previsti dalla prima metà del 2025) che permetterà, utilizzando elementi di realtà aumentata, di personalizzare (in fase di post produzione) un video, modificandone i contenuti in tempo reale allo scopo di creare campagne pubblicitarie immersive che potranno essere variate sulla base delle preferenze degli utenti. Il prodotto, pensato inizialmente per agenzie media, influencer e case di produzione, potrà essere applicato anche al mercato del *gaming* e al nascente sviluppo del *Metaverso*. Tale B.U. ha quindi per oggetto, al momento, lo sviluppo di piattaforme software innovative e prodotti IOT da destinare, principalmente, ai settori marketing e advertising ma, in prospettiva, la B.U. è destinata a rappresentare la fucina di sviluppo software destinati a trovare applicazione non solo nell'attività di asset management che il Gruppo intende perseguire a latere alle attività di sviluppo e vendita delle BESS, così come nel trading energetico ma anche nella gestione delle CER; le Comunità Energetiche, infatti, per raggiungere la

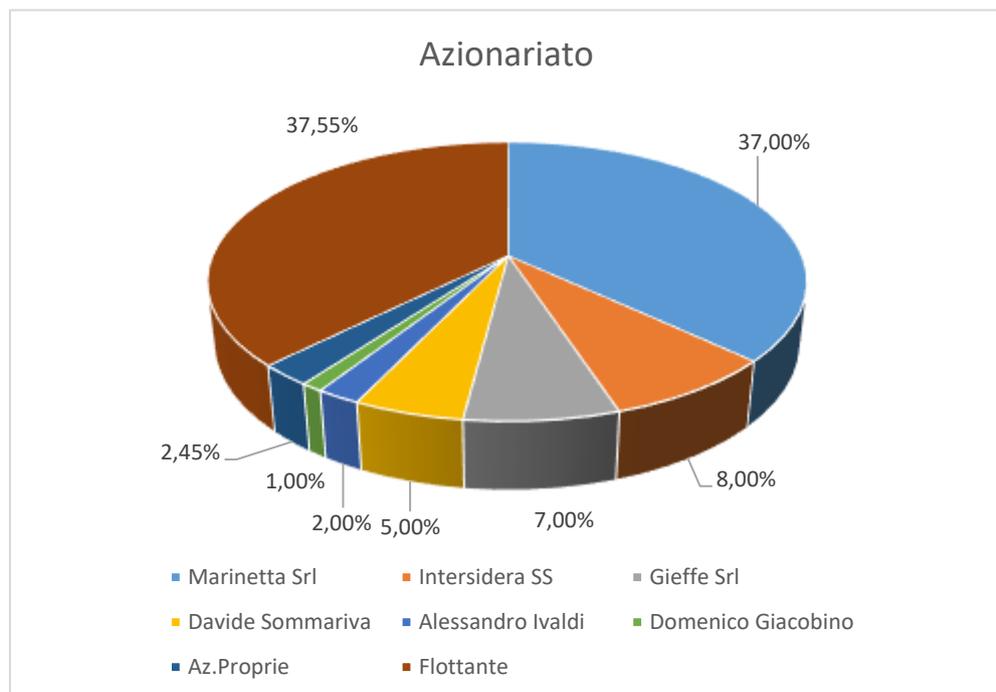
migliore efficienza, necessitano dell'integrazione di software informatici in grado di analizzare la curva di consumo degli utenti e di migliorare le prestazioni dell'intera comunità. Ad oggi lo sviluppo di piattaforme software e la consulenza informatica a terzi hanno rappresentato il core business del Gruppo (87% dei ricavi di vendita al 30.06.2022) ma tale incidenza è destinata a subire un considerevole ridimensionamento a seguito dell'importante sviluppo che si intende imprimere alla B.U.Green, quest'ultima destinata a generare, nel 2026, sulla base delle nostre stime, il 76% dei ricavi consolidati di vendita.

Azionariato

Il numero complessivo di azioni costituenti il capitale sociale è pari a n.8.440.080. La maggioranza del capitale è detenuta dalla società Marinetta Srl (37%), società riconducibile, per il 72,34%, al Presidente del Consiglio di Amministrazione di Redelfi Davide Sommariva (detentore in proprio anche di una ulteriore quota pari al 5% del capitale); l'8% è detenuto dalla società Intersidera, riconducibile per il 50% all'Amministratore Delegato Raffaele Palomba mentre il flottante sul mercato è pari al 37,55%, con una quota del 2,45% del capitale rappresentato da azioni proprie (n.207.000). Il numero di Warrants (2022-2025), emessi in occasione del collocamento in borsa, è pari a n. 2.760.000 e questi saranno esercitabili, nel rapporto di n. 1 azione di compendio ogni 2 warrants posseduti (per un totale di n. 1.380.000 azioni di compendio), durante tre periodi di esercizio:

- ✓ Il primo periodo di esercizio è compreso tra il 3 luglio 2023 ed il 17 luglio 2023 compresi per un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari ad € 1,375
- ✓ Il secondo periodo di esercizio è compreso tra il 3 luglio 2024 e il 17 luglio 2024 compresi per un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari ad € 1,513
- ✓ Il terzo periodo di esercizio è compreso tra il 3 luglio 2025 e il 17 luglio 2025 compresi per un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari ad € 1,664

Fonte: Redelfi



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 sè stante - viene pubblicato all'interno delle ricerche elaborate dal nostro Ufficio Studi.

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

- L'Attività di Redelfi, 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; in particolare, il n°9b: Digital Innovation il quale impatta, significativamente, sui fattori di tipo ambientale.
- Al contempo, sulla base delle informazioni di pubblico dominio relative alla società, l'esame condotto dall'Osservatorio ha fatto ritenere l'azienda significativamente "impegnata" sui fattori ESG, offrendo ampia disclosure sulle determinanti ESG nella propria comunicazione aziendale (Bilancio, sito Web) pur non soddisfacendo standard particolarmente elevati di governance e trasparenza – non pubblicando un bilancio di sostenibilità né un codice etico –
- Il Questionario ESG sottoscritto dall'azienda ha fornito un'ampia dimostrazione dell'attenzione rivolta alle tematiche di sostenibilità.

INFORMAZIONI GENERALI

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

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

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

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

Osservatorio ESG-PMI_{Quotate}

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

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

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

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

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

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

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

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

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

La sostenibilità della attività di Redelfi

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

- L'attività "core" dell'azienda è idonea a conseguire uno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU, in particolare il n°9b – Digital Innovation – che impatta significativamente sui fattori di tipo ambientale.
- Il settore in cui opera l'azienda non è purtroppo considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE. Infatti il codice ATECO 70.22.09 della società corrisponde al codice NACE 70.22 che non risulta allineato alla Tassonomia per gli ambiti di "Climate change mitigation" o di "Climate change adaptation".

Il livello di "commitment" sui fattori ESG

Le stesse informazioni pubbliche hanno fatto considerare l'azienda, in ogni caso, "committed".

Tale giudizio deriva da una positiva valutazione di diverse iniziative che sono state comunicate e che consentono di apprezzare il significativo impegno in termini di comportamenti orientati alla sostenibilità in campo sociale, ambientale e di governance.

Data	Azione	rating
17/11/2022	Redelfi ha avviato una partnership con Elio Energy, attraverso BESS Power Corp., per lo sviluppo di energia rinnovabile sul mercato americano	E XXXX
30/06/2022	Redelfi investe nel settore delle Comunità energetiche rinnovabili	E XXXX
23/06/2022	Lancio del fashion marketplace di upcycling e circular economy della start up innovativa ClyUp Srl di cui detiene il 20% tramite la controllata Benvenuto Srl	E XXXX
20/06/2022	Redelfi ha creato la Business Unit Green con cui sviluppare Battery Storage Parks al fine di migliorare la penetrazione delle energie rinnovabili (contribuendo all'abbattimento della CO2, seguendo gli obiettivi dell'Agenda 2030)	E XXXX
20/06/2022	A partire dal 2021 sono stati uniti i diversi team e condivise le competenze, promosso lo smart working per dare spazio alle necessità personali e garantire il benessere di ognuno, promuovendo l'inclusività e la parità di genere	S XXXX

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

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

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

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

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

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

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

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

- Il Gruppo Redelfi si impegna a utilizzare energia rinnovabile per alimentare l'operatività delle proprie sedi. Il 100% dell'energia utilizzata da Redelfi, nella sede operativa di Genova, è certificata dal GSE come prodotta da impianti FER (alimentati al 100% da fonti rinnovabili) in quanto è stata sottoscritta con Eni Plenitude l'offerta "Energia Verde".
- Inoltre, Redelfi detiene, attraverso la sua controllata RH Hydro Srl, un impianto mini-idroelettrico in Piemonte per mezzo del quale produce energia elettrica rinnovabile.
- Il Gruppo, al fine di ridurre il consumo di energia elettrica della sua operatività di ufficio, ha adottato una strategia di condivisione degli spazi, degli uffici e degli strumenti tra le varie partecipate e/o controllate; per esempio Enginius condivide la propria sede operativa con Redelfi. La strategia di condivisione per ridurre i consumi viene applicata anche in ambito virtuale con l'adozione di strumenti Cloud e digitali che contribuiscono alla riduzione dei consumi dei dispositivi oltre che a ridurre il bisogno di stampe cartacee.
- Sono stati installati, nella sede operativa, distributori di acqua a boccione, fornendo ai dipendenti borracce, al fine di ridurre il consumo di bottigliette in plastica monouso.
- Il Gruppo pone grande attenzione alla scelta dei propri fornitori; la strategia applicata si basa sull'orientamento di questi rispetto alle tematiche ESG.
- La tecnologia BESS è da considerarsi una innovazione infrastrutturale in grado di ottimizzare l'efficienza delle fonti energetiche rinnovabili e le prestazioni di tutto il sistema energetico. I BESS parks si possono definire un prodotto etico in quanto, stabilizzando la produzione e i consumi di energia rinnovabile, consentono un'ampia diffusione delle FER nei consumi privati e industriali.
- Le CER rappresentano, anch'esse, una innovazione nella produzione e nel consumo diffusi dell'energia rinnovabile, nonché un prodotto parimenti etico che permette di ridurre gli impatti ambientali attraverso il modello di scambio virtuale dell'energia e attraverso una logica comunitaria.
- RH Hydro possiede un impianto mini idroelettrico che consente di ridurre l'impatto ambientale, garantendo un flusso costante di produzione di energia rinnovabile
- Il Gruppo promuove, all'interno dell'ambiente di ufficio, il risparmio energetico, spegnendo luci e apparecchi durante la pausa pranzo e terminata la giornata lavorativa.
- Le attività del Gruppo Redelfi non comportano la produzione di emissioni o rifiuti tossici o speciali.
- Vengono adottate incisive misure per la riduzione delle emissioni "greenhouse": in primo luogo sono state adottate auto aziendali ibride, smettendo quelle diesel più inquinanti; inoltre, viene posta grande attenzione alla riduzione delle emissioni generate dai viaggi aziendali tra le sedi e dagli spostamenti dei propri dipendenti. La strategia di Redelfi relativa agli incontri aziendali promuove l'utilizzo di canali e piattaforme digitali onde evitare spostamenti superflui, soprattutto

quelli aerei tra le sedi statunitensi e italiane (riducendoli a una media di quattro all'anno).

ESG

- Redelfi pone grande attenzione a contrastare la discriminazione sul posto di lavoro. In linea con il suo impegno, la politica di assegnazione delle posizioni di rilievo in azienda segue, esclusivamente, il criterio meritocratico.
- Il Consiglio di Amministrazione è composto in modo paritetico, contando il 50% di componenti donne.
- Il Collegio Sindacale conta il 33,3% di componenti donne.
- Le misure adottate dal Gruppo per favorire la genitorialità comprendono lo *smart working* così da conciliare vita privata e vita lavorativa, oltre che l'assegnazione di ticket buoni pasto utilizzabili anche come contributo alla spesa familiare.
- Agli eventi aziendali, per favorire la partecipazione della famiglia di ogni dipendente, è previsto un servizio di baby sitting a carico dell'azienda.
- Il Gruppo Redelfi è attento alla salute dei propri dipendenti. Le misure di tutela della salute adottate consistono in postazioni di lavoro ampie e dotate di sedie ergonomiche; introduzione dello *smart working* anche ai fini di un migliore *life-work balance*, nonché la distribuzione di dispositivi di protezione individuale qualora necessario (gel igienizzante, mascherine).
- Redelfi non ha attivato alcuna assicurazione sanitaria aziendale ma aderisce al Fondo Est, Ente di assistenza sanitaria integrativa del Commercio, Turismo, Servizi e Settori affini.
- Il Gruppo è attento alla formazione continua del proprio personale impegnandosi a contribuire alla formazione dei propri dipendenti tramite i corsi necessari. A titolo esemplificativo, la controllata Enginius ha attivato, a partire dal 2016 per i propri dipendenti, un corso di lingua inglese, della durata di un'ora a cadenza settimanale, che sarà disponibile anche per tutto il 2023. Inoltre, i dipendenti di Redelfi hanno svolto un corso sulla tutela della *privacy* e sulle tematiche GDPR.
- Nel corso dell'ultimo esercizio, né in quelli precedenti, si sono mai registrati infortuni sul lavoro.
- Al momento il Gruppo non dispone di certificazioni in materia di sicurezza dei lavoratori né in merito alla qualità dell'organizzazione.
- Redelfi intende adottare, in futuro, metriche per il tracciamento della soddisfazione dei propri dipendenti, anche in considerazione del verosimile aumento degli stessi nel corso dei prossimi esercizi.
- Il Gruppo intende adottare metriche anche per il tracciamento della soddisfazione della clientela, con approcci differenti per linee di business (BESS, CER e per i software di Enginius).
- Il Gruppo cura il proprio rapporto con le istituzioni locali. In particolare, nel business delle CER, le istituzioni locali risultano per natura una tipologia di utenza rilevante.
- Redelfi contribuisce allo sviluppo dell'area in cui opera, per la natura stessa delle attività della BU Green. In particolare, la creazione delle CER contribuisce allo sviluppo dell'area in cui si costituiscono vista la forte valenza sociale data dal *profit sharing* del valore creato e il contributo alla lotta alla povertà energetica.

- RH Hydro detiene un impianto mini-idroelettrico a Pomaro Monferrato e si incarica delle attività di manutenzione quotidiana come la pulizia dell'alveo e dei margini del torrente Grana, contribuendo alla conservazione ambientale dell'area in cui è collocato.
- Redelfi è uno dei *main sponsor* del Riviera International Film Festival di Sestri Levante e sponsorizza le due *masterclass* del festival.
- Il Gruppo si è dotato di procedure in materia di protezione dei dati personali (informativa privacy, autorizzazioni al trattamento, registro delle attività di trattamento, procedura per la gestione della violazione dei dati personali). Inoltre, per i sistemi informatici e di comunicazione, i database ed i documenti, vengono utilizzate esclusivamente infrastrutture su *Cloud* che implementano misure di sicurezza avanzate, utilizzando la crittografia per la protezione dei dati durante il trasferimento e lo storage ed utilizzando l'autenticazione a due fattori per garantire l'accesso solo ai destinatari autorizzati.
- Vengono adottate misure specifiche per la salvaguardia delle informazioni societarie :
 - Utilizzo del *Cloud* per evitare dati in remoto
 - Device aziendali costantemente aggiornati e protetti da password
 - Utilizzo esclusivo di software ufficiali e aggiornati
 - Monitoraggio e gestione degli accessi informatici
 - Formazione del personale sulla gestione dei dati sensibili
 - Verifica di conformità alle norme sulla protezione dei dati

ESG

- Redelfi ha adottato un modello di governance tradizionale. Il Consiglio di Amministrazione è composto da sei membri di cui tre Consiglieri con deleghe, di cui uno contestualmente Presidente e un Consigliere in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art.148 TUF.
- Viene curata la partecipazione, nonché l'organizzazione, a varie attività al fine di raccontare, ai soggetti interessati all'andamento societario, la realtà aziendale e le prospettive di sviluppo. Tra le varie iniziative per avvicinare gli stakeholders al Gruppo e aumentare l'interazione con gli stessi, si evidenzia la partecipazione a eventi, *conventions*, incontri e/o *road shows*, sia di gruppo che one-to-one.
- Il rapporto con gli azionisti viene curato mantenendo continuità nella comunicazione aziendale, a prescindere dalla partecipazione dagli stessi detenuta.

DISCLAIMER

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

Ai fini della redazione del report, la Banca utilizza fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell'emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l'accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

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

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

Risultati al 31 dicembre 2022

EUR (K)	2021PF	2022	VAR%
Ricavi di Vendita	1.217	3.964	225,7
Valore della Produzione	1.217	4.514	270,9
Costi Consumo & Servizi	884	1.572	
<i>%</i>	<i>72,64</i>	<i>34,82</i>	
Beni di Terzi	82	142	
Costo del lavoro	830	990	19,3
<i>%</i>	<i>68,2</i>	<i>21,9</i>	
Oneri diversi di gestione	239	125	-47,7
<i>%</i>	<i>19,64</i>	<i>2,8</i>	
EBITDA	-818	1.685	
<i>%</i>	<i>-</i>	<i>37,3</i>	
Ammortamenti	416	546	31,3
<i>%</i>	<i>34,2</i>	<i>12,1</i>	
Accantonamento Rischi	-	-	
EBIT	-1.234	1.139	
<i>%</i>	<i>-</i>	<i>25,2</i>	
Oneri/(Proventi) finanziari	(4.709)	763	
UTILE ANTE IMPOSTE	3.475	376	
Imposte	25	104	
<i>Tax rate (%)</i>	<i>-</i>	<i>28</i>	
<i>minorities</i>	<i>13</i>	<i>9</i>	
RISULTATO NETTO	3.437	263	
<i>%</i>	<i>-</i>	<i>5,83</i>	
Cash Flow	3.866	818	
PFN	119	-629	
Equity	5.636	9.222	
ROE	-	2,9	

Fonte: Redelfi

L'esercizio 2022 si è chiuso con ricavi di vendita pari a € 3,96 milioni da € 1,2 milioni del pro forma 2021 (+226%). Il forte incremento del fatturato ha così consentito di assorbire ampiamente l'aumento del 40% subito, nell'esercizio, dai costi operativi (da € 2 milioni del pro forma 2021 a € 2,8 milioni al 31.12.2022), permettendo al margine operativo lordo (Ebitda) di attestarsi ad € 1,69 milioni (per un quoziente sul fatturato pari al 37,3%) rispetto al margine lordo negativo per € 818 migliaia registrato dal pro forma 2021. Il risultato operativo netto (Ebit) è risultato anch'esso positivo per € 1,14 milioni (per un Ros pari al 25,2%), nonostante un aumento superiore al 30% negli ammortamenti, a fronte di una perdita operativa netta di € 1,23 milioni registrata dal pro forma 2021. In termini di Utile Netto di bilancio, pari a € 263 migliaia, questo non appare confrontabile con l'utile pro forma 2021 (pari a € 3,4 milioni) in quanto quest'ultimo fortemente condizionato da proventi finanziari per € 4,7 milioni (rispetto ad oneri finanziari per € 763 migliaia a bilancio nel consuntivo 2022) a sua volta determinati da plusvalenze da cessione di attività finanziarie pari ad € 7 milioni. Il patrimonio netto totale è pari ad € 9,2 milioni da € 5,6 milioni del pro forma 2021 (la società ha beneficiato di una raccolta in sede di IPO pari a € 3,45 milioni) mentre la posizione finanziaria netta è negativa, con un indebitamento netto pari ad € 629 migliaia a fronte di una posizione di cassa per € 119 migliaia del pro forma 2021.

Outlook 2023 - 2026

EUR (K)	2021PF	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 22/26
Ricavi di Vendita	1.217	3.964	6.955	12.310	18.425	29.738	62,5
BU Green			6.000	10.000	13.000	22.600	
BU Martech			955	2.310	5.425	7.138	
Incremento lavori interni			1.376	1.032	789	769	
Valore della Produzione	1.217	4.514	8.332	13.342	19.215	30.507	61,23
Costi consumo & servizi	884	1.572	3.749	5.738	8.070	12.203	
%	72,64	34,82	45	43	42	40	
Beni di Terzi	82	142	250	400	576	915	
Costo Lavoro	830	990	1.250	1.350	1.458	1.575	
%	68,2	21,9	15	10,12	7,6	5,2	
Oneri di Gestione	239	125	233	374	538	854	
%	19,64	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	
EBITDA	-818	1.685	2.849	5.481	8.572	14.960	72,62
%		37,3	34,2	41,1	44,6	49	
Ammortamenti & Svalutazioni	416	421	525	975	1.375	1.375	
%	34,2	9,3	6,3	7,3	7,2	4,5	
Ammortamento Avviamento	-	125	125	125	125	125	
EBIT	-1.234	1.139	2.199	4.381	7.072	13.460	85,41
%		25,2	26,4	32,8	36,8	44,1	
Oneri (Proventi) finanziari	(4.709)	763	600	600	600	600	
UTILE ANTE IMPOSTE	3.475	376	1.599	3.781	6.472	12.860	
Imposte	25	104	400	945	1.618	3.215	
Tax Rate (%)		28	25	25	25	25	
minorities	13	9	10	10	10	10	
RISULTATO NETTO	3.437	263	1.189	2.826	4.844	9.635	146
Cash Flow	3.866	818	1.849	3.936	6.354	11.145	
PFN	119	-629	-7.586	-7.316	-3.890	2.087	
Equity	3.941	8.847	10.036	12.862	17.707	27.342	
ROI	-	11,56	12,2	21,3	32,1	52,4	
ROE	-	3	11,9	22	27,4	35,2	
NWC	228	2.023	3.829	6.796	9.224	13.892	
CAPEX	4.500	4.180	7.000	700	500	500	

Fonte: Redelfi; Stime & elaborazioni: Banca Finnat

In merito al periodo previsionale 2022/2026, stimiamo un valore della produzione in crescita media annua del 61,2%, in grado di raggiungere € 30,5 milioni nel 2026 da € 8,3 milioni attesi a consuntivo 2023 e rispetto ad € 4,5 milioni dell'esercizio 2022. La progressiva vendita dei progetti BESS, l'attività di gestione delle CER, nonché la piena commercializzazione dei software sviluppati dalle controllate di Enginius, sono destinati a spingere i ricavi i quali saranno caratterizzati per essere generati, con un peso del 76% al 2026, soprattutto dalla B.U. Green.

Il margine operativo lordo (ebitda) lo stimiamo in crescita media annua del 72,6%, in grado di attestarsi a € 15 milioni nel 2026, da € 2,85 milioni attesi a consuntivo 2023 e rispetto a € 1,7 milioni di fine 2022. La marginalità lorda, rispetto al valore della produzione, prevediamo possa collocarsi al 49% a fine periodo da un quoziente del 37,3% raggiunto al 31.12.2022.

In termini di risultato operativo netto (ebit), ne stimiamo una crescita media annua, nel periodo, dell' 85,4%; 13,5 milioni di euro è il risultato operativo che riteniamo possa essere raggiunto nel 2026, rispetto ad € 2,2 milioni attesi a consuntivo 2023 e a fronte di € 1,14 milioni raggiunti al 31.12.2022. La marginalità netta (Ros) la stimiamo quindi al 44,1% a fine 2026 dal 25,2% raggiunto a fine 2022.

L'Utile di Gruppo dovrebbe crescere ad un tasso medio annuo del 146%, a € 9,6 milioni al 2026 da € 1,2 milioni attesi a fine 2023 e rispetto ad un utile di € 263 migliaia raggiunto a consuntivo 2022.

Stimiamo una posizione finanziaria netta negativa a consuntivo 2023 (indebitamento netto pari a € 7,6 milioni rispetto al debito netto di € 629 migliaia a fine 2022), fortemente influenzata dalle capex previste a fronte dello sviluppo del business, con un progressivo miglioramento fino ad una posizione di cassa per € 2,1 milioni al 2026. Il patrimonio netto di Gruppo, pari a € 8,85 milioni al 31.12.2022 lo stimiamo a € 10 milioni a consuntivo 2023 e a € 27,3 milioni al 2026.

Valuation

In merito alla valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2023/2026.

Il tasso di crescita perpetua è fissato all'1% ed il WACC è stato determinato all'11,42% in funzione di un Risk Free Rate al 4%, un Market Risk Premium al 9,75% ed un Coefficiente Beta, stimato pari a 0,9, determinato aggiungendo al beta unlevered medio di un campione di 248 aziende globali del Settore Green & Renewable Energy (Fonte: Damodaran) un rapporto debt/equity pari a 20/80, con un costo medio del debito dell'8% ed una imposizione fiscale media del 25%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 42,2 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **5,06** euro/azione. La nostra Raccomandazione sul titolo è di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	2199	4381	7072	13460
Tax rate	25	25	25	25
NOPAT	1649	3286	5304	10095
D&A	525	975	1375	1375
Capex	7000	700	500	500
CNWC	1806	2966	2428	4668
FOCF	-6632	595	3751	6302

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1
WACC (%)	11,42
Discounted Terminal Value	40.878
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	1.370
Enterprise Value	42.248
Net financial position as of 31/12/2022	-629
Equity Value	41.619
Nr. Azioni (x)	8.233.080 [^]
Value per share	5,06

Stime: Banca Finnat [^]Al netto azioni proprie

WACC Calculation (%)

Risk free rate	4
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,9
Cost of Equity	12,78
Equity/(Debt+Equity)	0,8
Gross cost of debt	8
Tax rate	25
Net cost of debt	6
Debt/(Debt+Equity)	0,2
WACC	11,42

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2023E	2024E	2025E	2026E
P/E	35	14,7	8,6	4,3
P/BV	4,1	3,2	2,4	1,5
EV/SALES	7,2	4,1	2,5	1,4
EV/EBITDA	17,7	9,1	5,4	2,7
EV/EBIT	22,9	11,4	6,6	3

Stime: Banca Finnat

INCOME STATEMENT (Eur k)	2021PF	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Ricavi di Vendita	1.217	3.964	6.955	12.310	18.425	29.738
Valore della Produzione	1.217	4.514	8.332	13.342	19.215	30.507
Costi Consumo & Servizi	884	1.572	3.749	5.738	8.070	12.203
Beni di Terzi	82	142	250	400	576	915
Costo del lavoro	830	990	1.250	1.350	1.458	1.575
Oneri diversi di gestione	239	125	233	374	538	854
EBITDA	-818	1.685	2.849	5.481	8.572	14.960
Ammortamenti & Svalutazioni	416	421	525	975	1.375	1.375
Ammortamento Avviamento	-	125	125	125	125	125
EBIT	-1.234	1.139	2.199	4.381	7.072	13.460
Oneri/(Proventi) finanziari	(4.709)	763	600	600	600	600
UTILE ANTE IMPOSTE	3.475	376	1.599	3.781	6.472	12.860
Imposte	25	104	400	945	1.618	3.215
minorities	13	9	10	10	10	10
RISULTATO NETTO	3.437	263	1.189	2.826	4.844	9.635
Cash Flow	3.866	818	1.849	3.936	6.354	11.145
BALANCE SHEET (Eur k)	2021PF	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Patrimonio Netto Totale	5.636	9.222	10.421	13.257	18.112	27.757
PFN	119	-629	-7.586	-7.316	-3.890	2.087
Capitale Investito Netto	5.518	9.851	18.007	20.574	22.002	25.670
FINANCIAL RATIOS (%)	2021PF	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EBITDA margin	-	37,3	34,2	41,1	44,6	49
EBIT margin	-	25,2	26,4	32,8	36,8	44,1
Net margin	-	5,83	14,3	21,2	25,2	31,6
ROI	-	11,56	12,2	21,3	32,1	52,4
ROE	-	3	11,9	22	27,4	35,2
GROWTH RATES (%)	2021PF	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Ricavi di Vendita	-	225,7	75,5	77	49,7	61,4
EBITDA	-	-	69,1	92,4	56,4	74,5
EBIT	-	-	93,1	99,2	61,4	90,3
Net Profit	-	-	352,2	137,6	71,4	98,9
Cash Flow	-	-	126,1	112,8	61,4	75,4
VALUATION METRICS	2021PF	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EPS [^]	0,41	0,03	0,14	0,34	0,59	1,17
CFPS [^]	0,46	0,1	0,22	0,48	0,77	1,35
BVPS [^]	0,47	1,07	1,22	1,56	2,15	3,32
P/E	3,89	49,62	10,97	4,62	2,69	1,35
P/CF	3,46	15,95	7,05	3,31	2,05	1,17
P/BV	3,39	1,47	1,3	1	0,74	0,48
EV/SALES	10,89	3,53	3	1,68	0,94	0,38
EV/EBITDA	-	8,31	7,36	3,78	2	0,75
EV/EBIT	-	12,3	9,53	4,72	2,44	0,84

Fonte: Redelfi; Stime & elaborazioni: Banca Finnat; [^]al netto azioni proprie

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)**BUY:** se il target price è almeno del 15% più elevato del prezzo corrente di mercato**HOLD:** se il target price è compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato**SELL:** se il target price è almeno del 15% più basso del prezzo corrente di mercato**NO RATING:** mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un target price**Banca Finnat Research Rating Distribution****31/03/2023**

	BUY	HOLD	SELL	N.R.
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 29				
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	87%	10%	0%	3%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	100%

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da Gianfranco Traverso, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. (“Banca Finnat” o la “Banca”), autorizzata dalla Banca d’Italia all’esercizio dell’attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d’Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza. La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell’ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

Essa non costituisce in alcun modo proposta di conclusione di un contratto, né offerta al pubblico di prodotti finanziari né costituisce o si configura da parte della Banca come prestazione del servizio di consulenza in materia di investimenti di strumenti finanziari sensi dell’articolo 1 comma 5 del D.lgs. n. 58/1998 e successivi aggiornamenti.

Fonti e modelli di valutazione

Ai fini della redazione della ricerca, la Banca ha utilizzato fonti informative (a titolo esemplificativo, articoli di stampa, bilanci, comunicati, informazioni reperite nel corso di incontri e conversazioni telefoniche con i rappresentanti dell’emittente) che, alla data di pubblicazione della ricerca stessa, non risultano essere oggetto di accertamenti, provvedimenti o pubbliche smentite da parte di autorità giudiziarie o di vigilanza e che la Banca ritiene affidabili. Banca Finnat, tuttavia, non fornisce alcuna garanzia circa l’accuratezza o la completezza delle fonti informative utilizzate.

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Le informazioni fornite e le opinioni espresse nella ricerca si riferiscono alla data di pubblicazione della ricerca stessa. Qualsiasi opinione, previsione o stima contenuta è espressa sulla base della situazione corrente ed è quindi possibile che i risultati o gli avvenimenti futuri si discostino rispetto a quanto indicato in tali opinioni, previsioni e stime.

Copertura e aggiornamento

L’elenco degli emittenti coperti dall’Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell’apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l’Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all’emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione “Valuation”, nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/pages/index/2/28/0/28/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)¹.

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

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell'emittente

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

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

La Banca previene e gestisce i potenziali conflitti di interesse attuando, tra l'altro, i seguenti presidi: (1) indipendenza dell'Ufficio Studi e Ricerche dalle altre aree della Banca e inserita in staff al Direttore Generale; (2) sistema di *information barriers*; (3) adozione di procedure interne che preservano la propria indipendenza nello svolgimento dell'elaborazione delle ricerche; (4) divieto ai dipendenti della Banca di compiere qualsiasi operazione personale riguardante lo strumento finanziario oggetto della ricerca stessa 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.