

RACCOMANDAZIONE
BUY (da Buy)

Target Price^{^^}
12,1 € (da € 4,9)

Prezzo al 19/04/2024
5,37 € (price at market close)

REDELFI

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

Capitalizzazione di Borsa	45.436.000€
Numero di azioni	8.420.580 [^]
Patrimonio netto al 31.12.2023	11.137.732 €
Outstanding warrants (1:2)	2.718.000

[^] Al netto delle Azioni Proprie ^{^^} nell'ipotesi di esercizio parziale (30%) outstanding warrants

Data ed ora di produzione:

19.04.2024 ore 18:00

Data ed ora di prima diffusione:

22.04.2024 ore 11:40

Ufficio Ricerca ed Analisi
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Donatella Dragas

Tel. +39 0669933.292

Michele Cursi

Tel. +39 0669933413

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- Il Gruppo Redelfi è attivo nell'ambito della transizione energetica e tecnologica.
- Attraverso la B.U. Green, destinata nel 2027 a generare fino al 95% dei ricavi consolidati di Gruppo, esso si pone come obiettivo lo sviluppo di soluzioni innovative nell'ambito delle energie rinnovabili, promuovendo, in USA e in Italia, lo sviluppo delle così dette BESS (Battery Energy Storage System Parks) e in Italia, in qualità di investitore e gestore, lo sviluppo delle così dette Comunità Energetiche Rinnovabili.
- Il consuntivo 2023 registra significative progressioni su tutte le principali voci di bilancio. Il Valore della Produzione si è portato a € 10,9 milioni da € 4,5 milioni al 31.12.2022; la marginalità lorda si è attestata al 46,3% dal precedente 37,3% in virtù di un margine operativo (Ebitda) ad € 5 milioni da € 1,7 milioni del consuntivo 2022; la redditività operativa è anch'essa cresciuta dal 25,2% al 41,9% in forza di un reddito operativo netto pari ad € 4,6 milioni da € 1,1 milioni. L'Utile di Gruppo si è attestato ad € 2,2 milioni da € 362 migliaia al 31.12.2022.
- Sul periodo 2023/2027 stimiamo ricavi di vendita in crescita media annua del 48% (a €50,9 milioni a fine periodo), un margine operativo lordo (Ebitda) in incremento medio annuo del 57% (a € 30,6 milioni a fine periodo) ed un utile di Gruppo in grado di esprimere una crescita media annua superiore al 60% (a € 15,6 milioni attesi a fine periodo da € 2,2 milioni del consuntivo 2023).
- Valorizziamo il titolo € 12,10, nell'ipotesi di parziale esercizio warrants (30%), mantenendo una raccomandazione di acquisto.

Anno al 31/12 (k €)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Valore della Produzione	4514	10908	18460	27100	32820	50905
EBITDA	1684	5055	6747	13516	18918	30607
EBIT	1138	4567	6296	12835	18157	29927
Utile Netto	362	2242	2675	6225	9159	15562
Cash - flow	918	3517	4026	8986	12970	21472
Equity	8847	11138	13813	20038	29197	44759
Pfn	-629	-4798	-12189	-13992	-1618	16487
Roe	4,1	18,2	19,4	31,1	31,4	34,8

Fonte: Redelfi; Stime: Banca Finnat

Attività & Strategie

REDELFI, PMI innovativa costituita inizialmente nel 2008 quale veicolo di investimento di 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 nello sviluppo di infrastrutture innovative per favorire la transizione energetica e tecnologica.

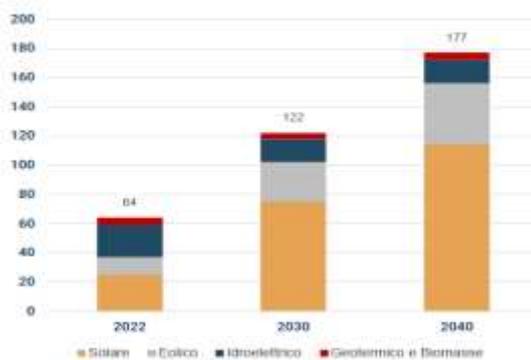
Attraverso la propria **Business Unit Green**, veicolo principale dell'attività del Gruppo, si pone come obiettivo non solo lo sviluppo di *Battery Energy Storage Systems* (in Usa e Italia) ma anche la costituzione e gestione (in Italia) di *Comunità Energetiche Rinnovabili*. In particolare, attraverso il veicolo societario BESS Power Corporation (USA) – partecipata al 50% da RAL Green Energy Corp (USA), a sua volta partecipata pariteticamente al 50% dalla holding Usa Redelfi Corp 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 da Elio Energy Group LLC (sviluppatori di energia rinnovabile focalizzata sullo sviluppo di impianti solari e di BESS nel mercato del Sud America)– intende promuovere lo sviluppo, sul mercato nord americano, di una prima pipeline di impianti BESS (Battery Energy Storage System Parks) stand alone di grandi capacità per una potenza pari a oltre 2,4 Gigawatt nell'arco di quattro anni, nonché l'ampliamento di una seconda pipeline da 2 GW, con l'ambizione di poter raggiungere, sul mercato americano, nel 2030, circa il 3% dell'installato BESS. A seguito del rapporto di fiducia creatosi tra Redelfi e Elio Group, developer americano già socio in BESS Power Corp., le due società hanno ora siglato accordi operativi per lo sviluppo, sempre sul mercato Usa, attraverso la costituenda Redelio Renewables LLC, di una nuova pipeline BESS da 2,4GW (sviluppo non incorporato nelle nostre stime). Coerentemente con lo schema già proposto in BESS Power Corp., Redelfi si occuperà, anche in Redelio, del finanziamento delle attività di Project Management, della gestione finanziaria e del monitoraggio delle attività di sviluppo mentre Elio Group sarà a capo di tutte le attività tecnico-operative. Al momento, l'attuale pipeline di progetti in sviluppo ha già raggiunto circa 1 GW. Ad un progetto in Texas per 490 MW (uno dei più grandi progetti BESS in Usa), che dovrebbe essere venduto nel corso del 2025, si aggiungono ulteriori 3 progetti in early stage, per complessivi 500 MW (2 dei quali in Tennessee ed uno in Utah), la cui vendita potrebbe essere finalizzata nel corso del 2026.

Le BESS si presentano quindi quali parchi di batterie di energia aventi il duplice scopo non solo di stabilizzare gli scompensi di rete legati alla produzione da fonti di energia non programmabili (divenendo così anche un investimento infrastrutturale) ma soprattutto di accumulare l'energia prodotta, nei momenti di picco, da fonti rinnovabili, rilasciandola 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 una più che soddisfacente redditività. Se ne prevede una crescita significativa anche grazie alla legge *Inflation Reduction Act* (IRA), promulgata nell'agosto 2022, a sostegno, tra l'altro, degli investimenti destinati proprio all'energia rinnovabile e al relativo stoccaggio.

Si stima che nel mercato Usa l'incremento annuo dei sistemi BESS possa risultare, tra il 2024 e il 2030, pari a circa 20 GW all'anno. Secondo lo studio "Net-zero power, Long duration energy storage for a renewable grid" di McKinsey & Co del 2021, sul mercato Usa si prevedono, nel settore delle infrastrutture elettriche (di cui i BESS Parks sono parte), investimenti fino a 3 trilioni di dollari entro il 2040.

In Italia il settore è in piena fase evolutiva ma inizia ad essere presente una domanda di autorizzazioni BESS da parte di operatori istituzionali. Il sempre maggior peso, nel sistema elettrico italiano, di fonti energetiche non programmabili determinerà una necessità crescente di BESS anche da noi, al fine di gestire la stabilità della rete elettrica nazionale. Terna prevede un aumento del 90% della capacità produttiva da fonti rinnovabili per il 2030, con un installato di 122 GW destinato a salire a 177 GW per il 2040; parimenti, il fabbisogno di batterie d'accumulo è indicato pari ad almeno 75 GWh per il 2030 e per raggiungere questo obiettivo occorrerà uno sviluppo di capacità nell'ordine di 18-36 GW nei prossimi cinque anni.

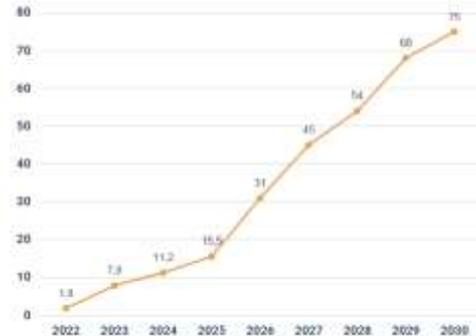
La continua crescita delle rinnovabili...



Totale installato per fonte energetica in Italia (GW)

Fonte: elaborazione interna basata sui dati di Terna

...crea domanda di batterie d'accumulo



Totale installato accumulo in batterie in Italia (GW)

Fonte: Terna, Aurora Energy Research

La Commissione Europea ha appena approvato, ai sensi delle norme UE sugli aiuti di Stato, un piano italiano da 17,7 miliardi di euro per sostenere la costruzione e il funzionamento di un sistema centralizzato di stoccaggio dell'energia elettrica. La misura dovrebbe contribuire, in modo significativo, al raggiungimento degli obiettivi di decarbonizzazione e neutralità climatica della UE, consentendo l'integrazione delle fonti energetiche rinnovabili nel sistema elettrico italiano. Il regime notificato dall'Italia è destinato a sostenere la costruzione di impianti di stoccaggio dell'energia elettrica con una capacità congiunta di oltre 9GW/71GWh e tale programma durerà fino al 31 dicembre 2033. Nell'ambito di tale regime, l'aiuto assumerà la forma di pagamenti annuali a copertura dei costi di investimento e di funzionamento per gli sviluppatori di sistemi di stoccaggio dell'elettricità. L'elenco delle tecnologie di stoccaggio ammissibili sarà rivisto ogni due anni per riflettere gli sviluppi tecnologici. Attualmente, le tecnologie ammissibili includono lo stoccaggio elettrochimico agli ioni di litio, nonché gli impianti di stoccaggio con pompaggio idroelettrico. Allo scopo di sviluppare progetti per impianti BESS *stand alone* in Italia, è stata da Redelfi costituita, a fini organizzativi della fase di *origination*, la società RCF Storage Srl, con una quota dell'85% del capitale in capo a RH Hydro Srl (ad oggi detentrici 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). E' stata poi, inoltre, recentemente ed integralmente acquisita (ottobre 2023), sempre ai fini di *origination*, la società GPA Solution Srl impegnata, tramite la controllata al 70% REC Storage Srl, nello sviluppo di una pipeline di 1,2 GW di impianti BESS. Congiuntamente, sono stati così già "originati" circa 3,8 GW di impianti destinati ad essere offerti sul mercato in due distinte pipeline: a) una prima, per 950 MW e b) una seconda per 2,8 GW al cui sviluppo partecipa, in risk-sharing, il Gruppo WRM con il quale la stessa Redelfi ha avviato una joint venture (Bright Storage Spa - 51% del capitale in capo a Redelfi) proprio per lo sviluppo e la dismissione di progetti di Battery Energy Storage Systems *stand alone* in Italia con un target di

2,8 GW nell'arco temporale di cinque anni. A tal merito è stato sottoscritto con Anthilia Capital Partners un contratto quinquennale di finanziamento da € 15 milioni che verranno versati in due tranches entro febbraio 2025. La garanzia industriale dell'operazione è rappresentata da un valore minimo di € 57 milioni di ricavi derivanti da contratti ad oggi presenti in backlog inerenti al mercato BESS italiano. Il Gruppo WRM si è aggiudicato un *right of first offer* sull'acquisto dei progetti BESS sviluppati che potrà essere esercitato, per tutta la durata della joint venture, a condizioni di mercato e sino ad un massimo di 1GW. Il complemento a 2,8 GW sarà libero di essere venduto a terze parti. Attualmente, sono installati nel mercato italiano solo 1,8 GW di *Battery Storage* che dovranno diventare almeno 75 GWh entro il 2030 al fine di gestire l'attuale e futura entropia prevista nella rete di alta e media tensione generata dalle fonti non programmabili e Redelfi intenderebbe raggiungere un Target pari al 10% dell'installato BESS in Italia al 2030.

Il secondo segmento della B.U. Green è presidiato dalla Società CerLab – partecipata al 70% dalla holding italiana RH Hydro Srl - dedicata allo sviluppo, in Italia, in qualità di investitore (nella proprietà di impianti fotovoltaici di capacità massima pari a 1 MW ciascuno) e gestore, delle così dette Comunità Energetiche Rinnovabili. CerLab non si caricherà il rischio derivante dal loro sviluppo ma bensì le autorizzazioni saranno comprate da terzi e la costruzione sarà affidata a impiantisti. Le CER si presentano quali soggetti giuridici, senza scopo di lucro, costituiti da privati cittadini, amministrazioni locali, attività commerciali e/o piccole e medie imprese i quali scelgono di dotarsi di infrastrutture per la produzione e condivisione di energia da fonte rinnovabile in un'area geografica circoscritta. La CER e la proprietà dell'impianto si divideranno l'incentivo GSE, permettendo agli associati un risparmio sulla bolletta elettrica senza che questi siano obbligati a cambiare gestore elettrico. 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, con l'obiettivo di realizzare una potenza rinnovabile aggiuntiva pari a circa 5 GW in cinque anni e una produzione indicativa di almeno 2.500 GWh/anno. Si tratta, insomma, di un nuovo modello di produzione e distribuzione energetica che supera quello centralizzato, fino ad oggi in uso, che vede l'energia partire da grandi centrali, per lo più alimentate a fonti fossili, transitare sulle reti di trasmissione ad alta tensione e infine su quelle di distribuzione che la veicolano sul territorio a beneficio degli utenti finali. Nel caso delle CER, invece, i soggetti coinvolti potranno direttamente impiantare pannelli fotovoltaici, piccole centrali termiche a biomassa ovvero impianti eolici collettivi, per poi scambiarsi, attraverso una rete elettrica intelligente (smart grid), l'energia così prodotta sulla base dei fabbisogni di ciascuno, cedere alle reti di distribuzione l'energia in surplus, producendo altresì, come obbligo di legge, benefici ambientali e sociali per la collettività ed i territori. I numeri del GSE riportano che al 30 giugno 2023, in Italia, erano presenti 109 configurazioni in autoconsumo collettivo: 74 gruppi di autoconsumo (AC) e 35 comunità energetiche rinnovabili (CER). Nel primo caso, però, s'intendono soggetti che, a differenza delle CER, condividono l'energia prodotta da impianti Fer in virtù di un accordo privato e solo all'interno di un condominio o di uno stesso edificio. In termini di potenza complessiva questa è pari a 2,7 MW, tutti da fonte fotovoltaica di cui oltre il 56% relativi a comunità energetiche. Delle 109 configurazioni in esercizio, circa il 70% sono relative a impianti fino a 20KW di potenza e il numero medio di clienti finali che fanno parte delle configurazioni è piuttosto moderato (8) e non molto variabile con la taglia di impianto. In totale, risultano 825 i clienti finali connessi a configurazioni AC/CER di cui quasi il 70% in autoconsumo collettivo.

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.

E' possibile partecipare alle CER sia in qualità di produttore di energia rinnovabile, in quanto proprietario di un impianto fotovoltaico o di altra tipologia ai fini dell'immissione in rete dell'energia prodotta in eccesso rispetto all'autoconsumo, sia come semplice consumatore che non possiede alcun impianto ma che ha un'utenza elettrica i cui consumi possono essere coperti dall'energia elettrica rinnovabile prodotta dagli altri membri della comunità. L'unico vincolo, in tal caso, è quello di far parte di un'area geografica i cui punti di connessione alla rete elettrica nazionale (POD) fanno capo alla stessa cabina elettrica primaria.

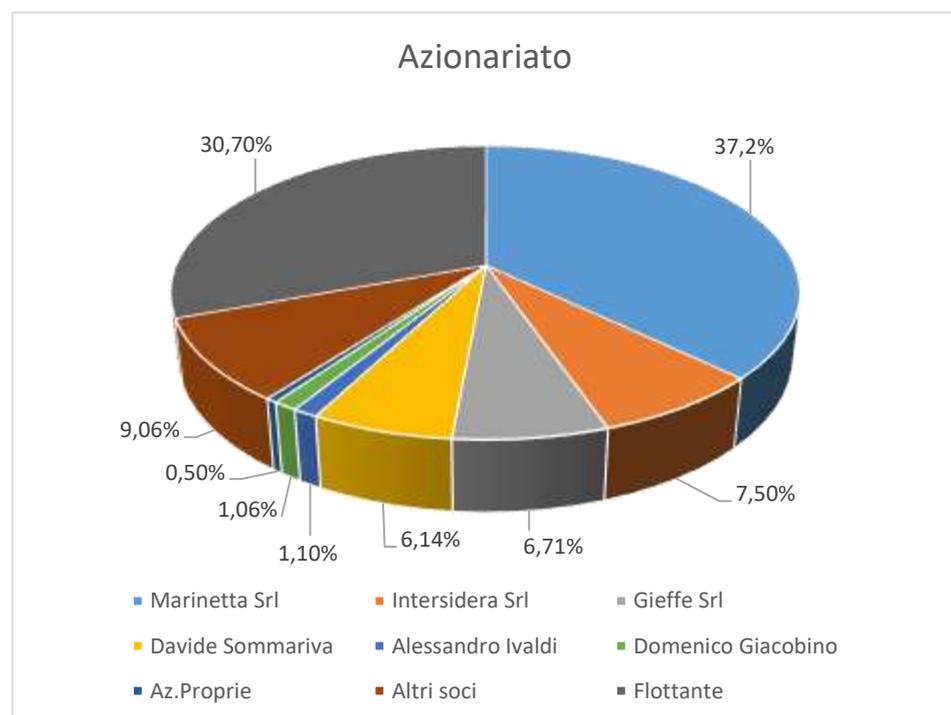
In data 6 luglio 2023 CerLab Srl ha sottoscritto un accordo quadro con la società di diritto svizzero Raviero SA, operatore logistico attivo nel mercato dell'energia rinnovabile, per l'acquisto di progetti provvisti di ogni autorizzazione necessaria alla costruzione e all'esercizio di impianti fotovoltaici su lastrici solari di edifici residenziali ed industriali da destinare al servizio delle Comunità Energetiche Rinnovabili nel territorio italiano. Il target stabilito è pari a 60MW di progetti autorizzati nei prossimi tre anni anche se al momento Redelfi si è posto un limite iniziale pari a 5MW.

Accanto alla B.U. Green è presente una seconda Business Unit, denominata **MarTech**, la quale ha storicamente avuto per oggetto lo sviluppo di piattaforme software per conto terzi nonché la consulenza informatica. Tale B.U., con lo sviluppo preponderante della B.U. Green, è destinata a generare, nel 2027, solo il 5% del fatturato consolidato di Gruppo.

Azionariato

Il numero complessivo di azioni costituenti il capitale sociale è pari a n.8.461.080 (dopo l'esercizio di 42.000 warrants in occasione del primo periodo di conversione 3/17 luglio 2023). La maggioranza del capitale è detenuta dalla società Marinetta Srl (37,2%), 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 6,1% del capitale); il 7,5% è detenuto dalla società Intersidera Srl, riconducibile per il 50% all'Amministratore Delegato Raffaele Palomba mentre il flottante sul mercato è pari al 30,7%, con una quota dello 0,5% del capitale rappresentato da azioni proprie (n.40.500). Il numero di Warrants (2022-2025) emessi in occasione del collocamento in borsa, pari a n. 2.760.000 ed esercitabili nel rapporto di n. 1 azione di compendio ogni 2 warrants posseduti (per un totale di n. 1.380.000 azioni di compendio), sono ora pari, al termine del primo periodo di esercizio, a n. 2.718.000 e saranno esercitabili in occasione di due residuali periodi:

- ✓ secondo periodo di esercizio 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
- ✓ terzo periodo di esercizio 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

Risultati al 31 dicembre 2023

EUR (K)	FY 2022	FY2023	VAR%	FY2023E
Ricavi di Vendita	3730	10671	186,1	7500
BUGreen	2043	8491		6000
BUMartech	1687	2180		1500
Altri Ricavi	784	237		500
Valore della Produzione	4514	10908	141,7	8000
Costi Consumo & Servizi	1572	3842	144,4	3040
%	34,8	35,2		38
Beni di Terzi	142	212		200
Costo del lavoro	990	1447	46,3	1250
%	21,9	13,3		15,6
Oneri diversi di gestione	125	351		170
%	2,8	3,2		2,1
EBITDA	1684	5055	200	3340
%	37,3	46,3		41,8
Ammortamenti	421	363	-33,6	400
%	9,3	3,3		5
Ammortamento Avviamento	125	125		125
EBIT	1138	4567	301	2815
%	25,2	41,9		35,2
Oneri/(Proventi) finanziari	663	242		300
UTILE ANTE IMPOSTE	475	4325	810,2	2515
Imposte	104	1296		453
Tax rate (%)	22	30		18
minorities	9	787		10
RISULTATO NETTO	362	2242	518,7	2052
%	8	20,6		25,7
Cash Flow	918	3517	283,3	2587
PFN	-629	-4798		-2084
Equity	8847	11138		10900
ROE	4,1	18,2		18,8

Fonte: Redelfi ; Stime: Banca Finnat

Il bilancio al 31 dicembre 2023 si chiude con un valore della produzione pari a € 10,9 milioni rispetto a € 4,5 milioni del consuntivo 2022 e rispetto a € 8 milioni delle nostre stime. Il valore della produzione include un valore pari a € 7,3 milioni relativo alla voce variazione dei lavori in corso su ordinazione, riferibile, principalmente, alla BU Green e riconducibile ad attività legate all'accordo sottoscritto con un fondo inglese per la vendita di 930MW di impianti BESS. L'accelerazione sulla valorizzazione di tali progetti ha consentito a Redelfi di incrementare fortemente la propria redditività. Il margine operativo lordo (Ebitda) si è attestato a € 5 milioni a fronte di € 1,7 milioni del consuntivo 2022 e rispetto a € 3,3 milioni da noi stimati, per una marginalità al 46,3% del valore della produzione stessa dal precedente 37,3% e rispetto al 41,8% da noi atteso.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo si è portato a € 4,6 milioni, per una redditività del 41,9% dai precedenti € 1,1 milioni (per una redditività del 25,2%) e rispetto ad un profitto operativo da noi atteso per € 2,8 milioni (per una redditività operativa stimata del 35,2%). L'utile di Gruppo è risultato anch'esso superiore alle attese, ad € 2,2 milioni rispetto ad € 2,05 milioni da noi stimati e rispetto ad un utile 2022 pari a € 362 migliaia. Le esigenze di finanziamento del business BESS hanno portato l'indebitamento netto a € 4,8 milioni rispetto a € 629 migliaia al 31.12.2022 mentre il patrimonio netto si attesta ad € 11,1 milioni da € 8,8 milioni del consuntivo 2022.

Outlook 2024-2027

Old Estimates

EUR (K)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 22/26
Ricavi di Vendita	3.730	7.500	11.200	16.900	28.700	66,5
BU Green	2.043	6.000	9.000	13.000	22.600	
BU Martech	1.687	1.500	2.200	3.900	6.100	
Incremento lavori interni	784	500	800	790	770	
Valore della Produzione	4.514	8.000	12.000	17.690	29.470	59,9
Costi consumo & servizi	1.572	3.040	4.560	6.368	10.609	
%	34,8	38	38	36	36	
Beni di Terzi	142	200	300	354	589	
Costo Lavoro	990	1.250	1.350	1.460	1.570	
%	21,9	15,6	11,3	8,3	5,3	
Oneri di Gestione	125	170	240	354	589	
%	2,8	2,1	2	2	2	
EBITDA	1.684	3.340	5.550	9.154	16.112	75,9
%	37,3	41,8	46,3	51,7	54,7	
Ammortamenti & Svalutazioni	421	400	575	1.375	1.375	
%	9,3	5	4,8	7,8	4,7	
Ammortamento Avviamento	125	125	125	125	125	
EBIT	1.138	2.815	4.850	7.654	14.612	89,3
%	25,2	35,2	40,4	43,3	49,6	
Oneri (Proventi) finanziari	663	300	600	600	600	
UTILE ANTE IMPOSTE	475	2.515	4.250	7.054	14.012	
Imposte	104	453	1.062	1.763	3.503	
Tax Rate (%)	22	18	25	25	25	
minorities	9	10	10	10	10	
RISULTATO NETTO	362	2.052	3.177	5.281	10.499	132
%	8	25,7	26,5	29,9	35,6	
Cash Flow	918	2.587	3.887	6.791	12.009	
PFN	-629	-2.084	-4.993	-1922	3511	
Equity	8.847	10.900	14.077	19.358	29.857	
ROI	11,6	21,10	24,9	35,3	54,6	
ROE	4,1	18,8	22,6	27,3	35,2	
NWC	1.496	3.687	5.484	8.204	13.780	
CAPEX	3.070	1.850	5.000	1.000	1.000	

Fonte: Redelfi; Stime & elaborazioni: Banca Finnat

New Estimates

EUR (K)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR 23/27
Ricavi di Vendita	3730	10671	18460	27100	32820	50905	47,8
BU Green	2043	8491	16260	24800	30320	48155	54,3
BU Martech	1687	2180	2200	2300	2500	2750	6
Valore della Produzione	4514	10908	18460	27100	32820	50905	
Costi consumo & servizi	1572	3842	7568	8943	9190	14253	
%	34,8	35,2	41	33	28	28	
Beni di Terzi	142	212	461	813	656	1018	
Costo Lavoro	990	1447	3130	3286	3400	3500	
%	21,9	13,3	17	12,1	10,4	6,9	
Oneri di Gestione	125	351	554	542	656	1527	
%	2,8	3,2	3	2	2	3	
EBITDA	1684	5055	6747	13516	18918	30607	56,9
%	37,3	46,3	36,5	49,9	57,6	60,1	
Ammortamenti & Svalutazioni	421	363	325	401	481	400	
%	9,3	3,3	1,8	1,5	1,5	0,8	
Ammortamento Avviamento	125	125	125	280	280	280	
EBIT	1138	4567	6296	12835	18157	29927	60
%	25,2	41,9	34,1	47,4	55,3	58,8	
Oneri (Proventi) finanziari	663	242	1300	1300	1200	1000	
UTILE ANTE IMPOSTE	475	4325	4996	11535	16957	28927	
Imposte	104	1296	1421	3230	4748	8135	
Tax Rate (%)	22	30	28	28	28	28	
minorities	9	787	900	2080	3050	5230	
RISULTATO NETTO	362	2242	2675	6225	9159	15562	62,3
%	8	20,6	14,5	23	27,9	30,6	
Cash Flow	918	3517	4026	8986	12970	21472	
PFN	-629	-4798	-12189	-13992	-1618	16487	
Equity	8847	11138	13813	20038	29197	44759	
ROI	11,6	26,7	22,4	33,6	47,8	73,5	
ROE	4,1	18,2	19,4	31,1	31,4	34,8	
NWC	1496	5356	12772	20062	17157	17024	
CAPEX	3070	3500	4000	3500	3500	3500	

Fonte: Redelfi; Stime & elaborazioni: Banca Finnat

In merito al periodo previsionale 2024/2027 l'accelerazione sui progetti BESS, che ricordiamo caratterizzeranno in modo sempre più preponderante il business di Redelfi, ci induce a stimare ricavi della B.U. Green a € 16,3 milioni a consuntivo 2024 (da € 8,5 milioni al 31.12.2023), per una crescita nell'anno superiore al 90%, a € 24,8 milioni nel 2025, per giungere a € 48,1 milioni a fine periodo (2027). Sull'intero periodo di piano la crescita composta media annua da noi stimata (cagr) dovrebbe quindi attestarsi al 54%. Nel fatturato della B.U. sono compresi, oltre ai valori stimati di vendita dei progetti che progressivamente saranno offerti agli investitori finali, anche e soprattutto i valori derivanti dalla valorizzazione di quei progetti ancora in corso d'opera. Nel 2024 questa attesa accelerazione del business dovrebbe comportare, in virtù di un incremento sostanziale dell'incidenza dei costi per materie prime e servizi (dal 35% al 41%), nonché del costo del personale (dal 13% al 17%), un non indifferente ridimensionamento della redditività operativa. Pur con un margine operativo lordo (Ebitda) atteso, a fine 2024, a € 6,7 milioni, da € 5 milioni del consuntivo 2023, la marginalità operativa lorda dovrebbe abbassarsi dal 46,3% registrata a consuntivo 2023 al 36,5% mentre in termini di risultato operativo netto (Ebit) questo dovrebbe portarsi a € 6,3 milioni a fine 2024, da € 4,6 milioni di fine 2023, per una redditività anch'essa in discreta discesa dal precedente 41,9% al 34,1%. Successivamente, una forte leva operativa – sarà ovviamente necessario non incontrare ostacoli né finanziari né regolamentari nell'execution dei progetti - dovrebbe però consentire un veloce recupero di questa stessa redditività. Già nel 2025 il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe essere in grado di tornare ad un quoziente sul fatturato pari al 49,9% (dal 36,5% atteso nel 2024), per giungere al 60,1% nel 2027 quando il margine lo stimiamo, in valore, pari a € 30,6 milioni da € 6,7 milioni attesi a consuntivo 2024. La marginalità operativa netta (Ebit/fatturato) la stimiamo anch'essa in grado di portarsi al 47,4% nel 2025, dal 34,1% atteso a consuntivo 2024, per giungere al 59% nel 2027 quando il risultato operativo (Ebit) lo stimiamo giungere, in valore, a € 30 milioni da € 6,3 milioni stimati per il consuntivo 2024, per un cagr 2023/2027 pari al 60%. L'Utile di Gruppo lo stimiamo quindi a € 2,7 milioni a consuntivo 2024 (da € 2,2 milioni al 31.12.2023), a € 6,2 milioni a fine 2025 e a € 15,6 milioni a fine 2027 (cagr pari al 62,3%), con una posizione finanziaria netta negativa per € 12,2 milioni a fine 2024 (negativa per € 4,8 milioni al 31.12.2023) e positiva per € 16,5 milioni a fine 2027 a fronte di un patrimonio netto atteso pari a € 13,8 milioni a fine 2024 (€ 11,1 milioni al 31.12.2023) e stimato giungere a € 44,8 milioni a fine 2027.

Valuation

In merito alla valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2024/2027.

Il tasso di crescita perpetua è mantenuto all'1,5% ed il WACC è determinato al 13,55% (precedente 11,67%) in funzione di un Risk Free Rate al 3,8% (precedente 4,5%), un Market Risk Premium invariato al 9,75% ed un Coefficiente Beta pari all'unità.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 111,9 milioni di euro. Il **Valore ad Equity** lo stimiamo pari a **12,1** euro/azione tenendo conto dell'ipotesi che possano essere esercitati, in sede di prossima finestra temporale, almeno il 30% degli outstanding warrants per una raccolta di € 617 migliaia. La nostra Raccomandazione sul titolo permane di acquisto [Buy].

Cash Flow Model (K €)

	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	6296	12835	18157	29927
Tax rate	28	28	28	28
NOPAT	4533	9241	13073	21547
D&A	325	401	481	400
Capex	4000	3500	3500	3500
CNWC	7417	7290	-2905	-133
FOCF	-6559	-1148	12959	18580

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,5
WACC (%)	13,55
Discounted Terminal Value	97.988
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	13.907
Enterprise Value	111.896
Net financial position as of 31/12/2023	-4.798
Proceeds from warrants' exercise	617
Equity Value	107.715
Nr. Shares (x) -diluted -	8.828.280 [^]
Value per share (€)	12,1

Stime: Banca Finnat [^]Al netto delle azioni proprie & post esercizio 30% warrants

WACC Calculation (%)

Risk free rate	3,8
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1
Cost of Equity	13,55

WACC **13,55**

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E	39,9	17,2	11,7	6,9
P/CF	26,5	11,9	8,2	5
P/BV	7,7	5,3	3,7	2,4
EV/SALES	6,5	4,5	3,3	1,8
EV/EBITDA	17,7	9	5,8	3
EV/EBIT	19	9,5	6	3

Stime: Banca Finnat

INCOME STATEMENT (Eur k)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Ricavi di Vendita	3730	10671	18460	27100	32820	50905
Valore della Produzione	4514	10908	18460	27100	32820	50905
Costi Consumo & Servizi	1572	3842	7568	8943	9190	14253
Beni di Terzi	142	212	461	813	656	1018
Costo del lavoro	990	1447	3130	3286	3400	3500
Oneri diversi di gestione	125	351	554	542	656	1527
EBITDA	1685	5055	6747	13516	18918	30607
Ammortamenti & Svalutazioni	421	363	325	401	481	400
Ammortamento Avviamento	125	125	125	280	280	280
EBIT	1138	4567	6296	12835	18157	29927
Oneri/(Proventi) finanziari	663	242	1300	1300	1200	1000
UTILE ANTE IMPOSTE	475	4325	4996	11535	16957	28927
Imposte	104	1296	1421	3230	4748	8135
minorities	9	787	900	2080	3050	5230
RISULTATO NETTO	362	2242	2675	6225	9159	15562
Cash Flow	918	3517	4026	8986	12970	21472
BALANCE SHEET (Eur k)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Patrimonio Netto Totale	9222	12303	15878	24183	36392	57184
PFN	-629	-4798	-12189	-13992	-1618	16487
Capitale Investito Netto	9851	17101	28067	38176	38010	40697
FINANCIAL RATIOS (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
EBITDA margin	37,3	46,3	36,5	49,9	57,6	60,1
EBIT margin	25,2	41,9	34,1	47,4	55,3	58,8
Net margin	8	20,6	14,5	23	27,9	30,6
ROI	11,6	26,7	22,4	33,6	47,8	73,5
ROE	4,1	18,2	19,4	31,1	31,4	34,8
GROWTH RATES (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Ricavi di Vendita	206,5	186,1	73	46,8	21,1	55,1
EBITDA	-	200,1	33,5	100,3	40	61,8
EBIT	-	301,2	37,9	109,3	41,5	64,8
Net Profit	-	518,7	19,3	132,7	47,1	69,9
Cash Flow	-	283,3	14,5	123,2	44,3	65,5
VALUATION METRICS	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
EPS [^]	0,04	0,3	0,3	0,7	1,1	1,8
CFPS [^]	0,1	0,4	0,5	1,1	1,5	2,6
BVPS [^]	1,07	1,3	1,6	2,4	3,5	5,3
P/E	122,7	20,3	17	7,3	5	2,9
P/CF	48,4	12,9	11,3	5,1	3,5	2,1
P/BV	5	4,1	3,3	2,3	1,5	1
EV/SALES	12,4	4,7	3,1	2,2	1,4	0,6
EV/EBITDA	27,4	10	8,6	4,4	2,5	1
EV/EBIT	40,6	11,1	9,2	4,7	2,6	1

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

Raccomandazioni emesse sul titolo Redelfi nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
23.10.2023	Buy	4,9 €	3,74 €
13.04.2023	Buy	5,06 €	1,585 €

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

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

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

SELL (vendere): qualora il target price risulti inferiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

NO RATING: mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un target price

Banca Finnat Research Rating Distribution

	31/03/2024			
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 28	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	75%	0%	11%	14%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	-	100%	100%

Disclaimer - 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/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

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

Copertura e aggiornamento

L’elenco degli emittenti coperti dall’Ufficio Studi e Ricerche è disponibile nell’apposita sezione del sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

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

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all’emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione “Valuation”, nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)¹.

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

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di *specialist* in favore dell'emittente e (2) presta o a prestato servizi di investimento in favore dell'emittente negli ultimi 12 mesi.

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

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

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

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

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

Per maggiori informazioni si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche. <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>

Distribuzione

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

ESG-Report

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

Alle società che si avvalgono del nostro Coverage, la redazione del Report ESG di Banca Finnat viene offerta ed il documento - che è di regola a 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°7.3 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 pubblica un codice etico né dispone, al momento, di certificazione o rating di legalità. Purtuttavia, la Società è già impegnata nella redazione, su base volontaria, del Bilancio di Sostenibilità per l'esercizio 2023 che verrà reso pubblico nel primo semestre del 2024, in adeguamento con la Direttiva europea 2022/2464/EU- Corporate Sustainability Reporting Directive (CsrD).
- 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°7.3 che impatta significativamente sui fattori di tipo ambientale.
- Il settore in cui opera l'azienda è considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE. Infatti il codice ATECO 35.11 della società – Gestione di impianti di produzione di energia elettrica di qualsiasi origine: termica, nucleare, idroelettrica, da turbine a gas, diesel e fonti rinnovabili - corrisponde al codice NACE 35.11 che risulta allineato alla Tassonomia.

Il livello di "commitment" sui fattori ESG

Le informazioni pubbliche fanno considerare l'azienda "committed" sui fattori ESG. 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
30/10/2023	Comunica l'acquisizione della società GPA Solution S.r.l. L'operazione è stata realizzata con il fine di implementare l'attività di sviluppo di Battery Energy Storage System ("BESS") stand-alone anche in Italia.	E XXXX
04/10/2023	Sigla un accordo con Flash (WRM Group) per lo sviluppo di Battery Energy Storage Systems (BESS) stand-alone in Italia. Segna l'avvio dell'attività di Redelfi come developer sul mercato BESS Italiano.	E XXXX
21/08/2023	BESS Power Corporation, controllata di Redelfi, sigla un contratto di finanziamento con Leyline Renewable Capital L.L.C. per un massimo di 15 milioni di dollari, destinati all'implementazione della pipeline di BESS negli USA.	E XXXX
14/04/2023	Sottoscrive un contratto di finanziamento per 5 milioni di Euro con Anthilia Capital Partners per lo sviluppo della business unit green. Il finanziamento sosterrà il Piano Industriale del Gruppo e verrà utilizzato per consolidare il posizionamento nel mercato dei Battery Energy Storage System (BESS) e per la realizzazione di Comunità Energetiche Rinnovabili (CER).	E XXXX
14/12/2022	Redelfi e Altea Green Power collaborano per sviluppare impianti "Battery Energy Storage Systems Stand Alone" negli USA tramite Ral Green Energy Corporation. Il progetto prevede una pipeline di 2,4 GW nell'arco di 4 anni.	E 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 in virtù della logica comunitaria che permette di ridurre gli impatti ambientali attraverso il modello di scambio virtuale dell'energia e del beneficio ambientale ottenibile dall'utilizzo diffuso di FER su cui si basano.
- 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.
- Al fine di ridurre la produzione di rifiuti, si incentiva la riduzione del materiale stampato prediligendo mezzi e piattaforme digitali nonché l'adozione di una politica di utilizzo comune dei beni strumentali per le attività quotidiane dell'ufficio.
- Vengono adottate incisive misure per la riduzione delle emissioni "greenhouse": in primo luogo sono state adottate auto aziendali ibride, dismettendo 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. Viene agevolato il tele-lavoro permettendo ai dipendenti di ridurre gli spostamenti casa-ufficio. 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.
- Ad oggi la Business Unit Green, core business del Gruppo, conta il 36% di presenza femminile. Analizzando tutti i dipendenti del Gruppo, la quota femminile risulta pari al 32,43%.
- I dipendenti under 30 sono il 32,43% sul totale dipendenti.
- Durante l'ultimo anno, gli assunti under 30 sono pari al 56% sul totale delle assunzioni mentre la quota di donne è pari al 42,86%.
- Non vi sono donne con lauree STEM sul totale delle assunzioni con laurea STEM.
- 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, già a partire dal 2016, un corso di lingua inglese della durata di un'ora a cadenza settimanale per i propri dipendenti. Inoltre, i dipendenti di Redelfi hanno svolto un corso sulla tutela della *privacy* e sulle tematiche GDPR.
- Nel periodo 01/01/2024 e 04/04/2024 le ore medie di formazione per dipendente sono risultate pari a n. 6,7.
- Nella prospettiva della redazione di un bilancio integrato nei prossimi anni, in linea con la direttiva CSRD, Redelfi ha investito durante il 2023 nel corso "La redazione dei bilanci di sostenibilità per società quotate" erogato dall'Academy di Euronext Growth per la formazione dei propri dipendenti. Inoltre, è previsto un corso di formazione sull'utilizzo del software di gestione dei progetti utilizzato dalla Società per ogni

dipendente impegnato prettamente in ambito progettuale ed energetico.

- 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.
- La Società, al momento, non ha ancora adottato il modello organizzativo di gestione dei rischi ex D.Lgs 231/2001.
- 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 molto attiva nella promozione culturale. E' uno dei *main sponsor* del Riviera International Film Festival di Sestri Levante, kermesse cinematografica interamente dedicata ai registi under 35 i cui film pongono le fondamenta su tematiche di responsabilità sociale e ambientale. Inoltre, ha partecipato in qualità di sponsor all'edizione autunnale dei "Rolli Days", evento organizzato ogni anno dal Comune di Genova.
- Redelfi ha recentemente firmato un accordo quadro con l'Università degli Studi di Genova al fine di dare il proprio apporto al corso di laurea magistrale "Management for Energy and Environmental Transition" tramite attività di ricerca, collaborazioni in attività didattiche, tirocini e la partecipazione attiva alla Consulta del corso di laurea sopraccitato. Alcuni dipendenti, in tal senso, danno disponibilità nello spendere delle ore a stretto contatto con gli studenti, trasmettendo competenze specialistiche maturate nel settore dell'energia, incoraggiando così la conoscenza verso il core business di Redelfi e verso il mercato in cui opera la Società.
- La controllata Enginius finanzia una borsa di studio per studenti inoccupati in riferimento al master in "Cybersecurity and Critical Infrastructure Protection" presso l'Università degli Studi di Genova.
- Il Gruppo si è dotato di procedure in materia di protezione dei dati personali (informative 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, due Consiglieri senza deleghe e un Consigliere in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art.148 TUF. Il Collegio Sindacale è composto da cinque membri di cui un Presidente, due sindaci effettivi e due supplenti.
- Il Consiglio di Amministrazione conta il 67% di componenti donne
- Il Collegio Sindacale conta il 40% di componenti donne.
- I ruoli di rilievo ricoperti da donne all'interno della Capogruppo sono: Amministratore Delegato, CFO, Consigliere di Amministrazione, Amministratore indipendente ex art. 148 c.3 TUF, Sindaco effettivo , Investor Relations Manager. Purtroppo non vi sono donne manager sul totale di dirigenti e quadri.
- 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. Redelfi cura, altresì, le attività sui social networks volte a fornire ulteriori informazioni e approfondimenti in merito ai caratteri principali del business e, più in generale, dei settori in cui essa opera.
- Il rapporto con gli azionisti viene curato mantenendo continuità nella comunicazione aziendale, a prescindere dalla partecipazione dagli stessi detenuta.
- Redelfi ha intenzione di adottare un meccanismo di whistleblowing. Ad oggi ha predisposto quanto necessario per adottarlo (procedure, sistemi e software) ma non ha ancora provveduto all'implementazione.

DISCLAIMER

Per comprendere quali sono i conflitti di interesse derivanti da rapporti commerciali con la Società oggetto della presente ricerca si rimanda al disclaimer riportato a pag 15. Le informazioni riportate nella presente sezione ESG si basano su apposito database realizzato dall'Osservatorio "ESG PMI-quotate" e sulle risposte fornite dalla Società a fronte di apposito questionario alla medesima sottoposto dall'Ufficio Studi di Banca Finnat. Quanto riportato nel citato database e quanto dichiarato dalla Società non sono oggetto di verifica autonoma da parte dell'Ufficio Studi di Banca Finnat circa la loro attendibilità. Responsabile di tali informazioni sono da ritenersi esclusivamente detto Osservatorio e la Società stessa. Pertanto, nel considerare la valutazione effettuata dall'Ufficio Studi di Banca Finnat circa l'impegno della Società sulle tematiche ESG si raccomanda di tenere presente tali circostanze.