

**RACCOMANDAZIONE  
BUY (da Buy)**
**Target Price  
1,12 € (da 0,91€)**

# Alfonsino S.p.A.

**Settore: Food-Tech  
Codice di negoziazione Bloomberg: ALF IM  
Mercato: Euronext Growth Milan**
**Prezzo al 25/10/2023  
0,69 € (price at market close)**

<b>Capitalizzazione di Borsa:</b>	8.626.035 €
<b>Numero di azioni:</b>	12.501.500
<b>Patrimonio netto al 30.06.2023:</b>	1.410.078€
<b>Outstanding warrants (1:2):</b>	2.497.000

**Data ed ora  
di produzione:**
**26.10.2023 ore 09:00**
**Data ed ora  
di prima diffusione:**
**26.10.2023 ore 12:00**
**Ufficio Ricerca  
ed Analisi**

Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)  
Tel. +39 0669933.440  
Stefania Vergati  
Tel. +39 0669933.228  
Donatella Dragas  
Tel. +39 0669933.292  
E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- La società ha comunicato di aver iniziato, nell'ambito della propria strategia di ricerca e sviluppo, la fase di analisi progettuale per introdurre il servizio di prenotazione tavoli come nuova business unit. La partenza del beta test è prevista a cavallo tra l'ultimo trimestre del 2023 e il primo del 2024.
- Alfonsino ha annunciato l'avvio del "beta test" su una nuova piattaforma proprietaria in fase di avanzato sviluppo: una piattaforma open market, dedicata alle consegne di qualsivoglia bene, che permette alle aziende fornitrici di interagire direttamente con i propri consumatori con consegna offerta da un network di corrieri indipendenti. La partenza ufficiale del beta test è avvenuta nel mese di luglio 2023 e si è conclusa a fine settembre del corrente anno. Entro fine anno è prevista l'implementazione del nuovo modello in tutti i centri urbani dove è già presente Alfonsino.
- La piattaforma consiste in un marketplace digitale dove i corrieri potranno operare come persone fisiche o titolari di ditta individuale, andando a stabilire, in piena autonomia e senza vincoli di organizzazione, i prezzi delle consegne, gli orari di lavoro e i luoghi dove il servizio viene fornito.
- La nuova piattaforma è destinata a sostituire progressivamente, sempre nell'ambito dell'attività core di Alfonsino, l'attuale modello di business, mentre, per il corrente esercizio, lo andrà ad affiancare operativamente come modello di business complementare. Alfonsino non sarà più tenuta a sostenere alcun costo riguardante le consegne, portando, pertanto, ad una significativa riduzione dei costi operativi associati all'erogazione del servizio di consegna – ossia le spese variabili strettamente legate alla generazione degli ordini.
- Si precisa che a seguito del lancio della nuova piattaforma, che diventerà operativa a pieno regime già a fine 2023, abbiamo ritenuto necessario rivedere le nostre stime per il periodo 2023-2026. Stimiamo ora che il valore della produzione possa crescere ad un tasso medio anno del 15,22%. Il margine operativo netto (Ebit), atteso ancora negativo per €1,4 milioni a consuntivo 2023, dovrebbe poter raggiungere un valore positivo per €3,1 milioni nel 2026. Manteniamo pertanto una raccomandazione di acquisto con un T.P. a €1,12 (precedente €0,91).

**Anno al 31/12**
**(k €)**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Valore della Produzione	4.653	5.812	6.198	6.744	7.814	10.243
Valore Aggiunto	2.083	-402	876	3.857	4.493	5.910
EBITDA	-99	-1.872	-720	2.333	2.884	4.015
EBIT	-555	-2.526	-1.380	1.663	2.104	3.135
Utile netto	-460	-1.946	-1.235	1.165	1.492	2.252
PFN	2.837	475	1.125	2.613	5.450	7.171
Equity	4.136	2.192	957	2.122	3.614	5.866
ROE (%)	-	-	-	54,90	41,28	38,39

*Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat*

## Attività & Strategie

Alfonsino S.p.A., nata a Caserta nel 2016, è attiva nel settore del Food-Tech, specializzata nel servizio di Food Order&Delivery nei centri italiani di piccole e medie dimensioni (tra 25 mila e 250 mila abitanti).

La società opera sulla base di un modello Order&Delivery: ai partner affiliati, attraverso una piattaforma on-line ed una applicazione, viene offerto un servizio in grado di gestire e snellire, in maniera innovativa e digitalizzata, tutto il processo di ricezione, evasione e consegna degli ordini; ai consumatori finali, contestualmente, in qualità anch'essi di utenti della piattaforma, viene offerta la possibilità di acquistare i prodotti commercializzati dai partner, di verificarne lo stato di evasione e di ricevere tali prodotti presso l'indirizzo indicato in tempi predeterminati.

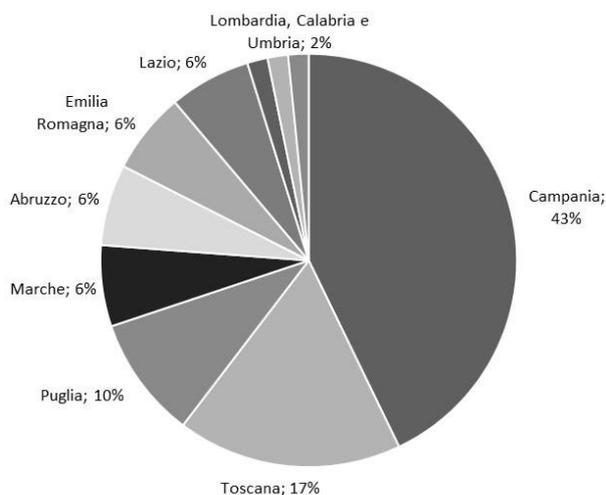
Dal 2020 la società ha intrapreso un percorso di diversificazione della propria offerta, oltre il settore di ristorazione, integrandola con i segmenti Groceries (GDO), Wine & Spirits, Pharma, Flowers, Fitness, Media Platform, il servizio PUD (prenota un driver) e da ultimo un servizio (a beneficio dei suoi partner della ristorazione) di prenotazione tavoli come nuova unità di business. La partenza del beta-test, insieme all'attivazione di tale servizio in piattaforma, è prevista a cavallo tra l'ultimo trimestre del 2023 e il primo del 2024 e vedrà inizialmente coinvolti 21 centri, con un potenziale di circa 180 mila utenti già registrati in piattaforma, per poi essere progressivamente esteso a tutti gli altri centri attivi.

Attualmente, il servizio di Order & Delivery è disponibile in 63 centri urbani distribuiti in 10 regioni (Campania, Toscana, Puglia, Marche, Abruzzo, Emilia Romagna, Lazio, Lombardia, Calabria e Umbria).



Fonte: Alfonsino

La presenza territoriale non è distribuita uniformemente. La maggior parte dei centri serviti (pari al 43%) si trova in Campania, regione nativa di Alfonsino. Al secondo e al terzo posto si collocano, rispettivamente, la Toscana (17%) e la Puglia (10%). Lombardia, Calabria e Umbria sono invece le regioni meno coperte.



Fonte: Alfonsino

Alfonsino opera nel settore del Food Order&Delivery, si posiziona nella parte finale della filiera e si occupa, principalmente, della prenotazione/distribuzione di cibo. Con riferimento alla ristorazione (Food Service) si rientra nei servizi offerti da Alfonsino sia qualora ci si rechi presso un ristorante affiliato al fine del ritiro (*collection*), in seguito al pre-ordine effettuato tramite app Alfonsino (*pre-ordered*), sia qualora si scelga la consegna a domicilio (*home delivery*) tramite il canale Alfonsino (intermediary platforms) ed esclusivamente al di fuori dei grandi centri urbani (other locations).

Nel caso di acquisto di prodotti da supermercato (Grocery), l'attività presidiata da Alfonsino si concretizza nella consegna a domicilio dei prodotti ordinati (*on-demand delivery*).

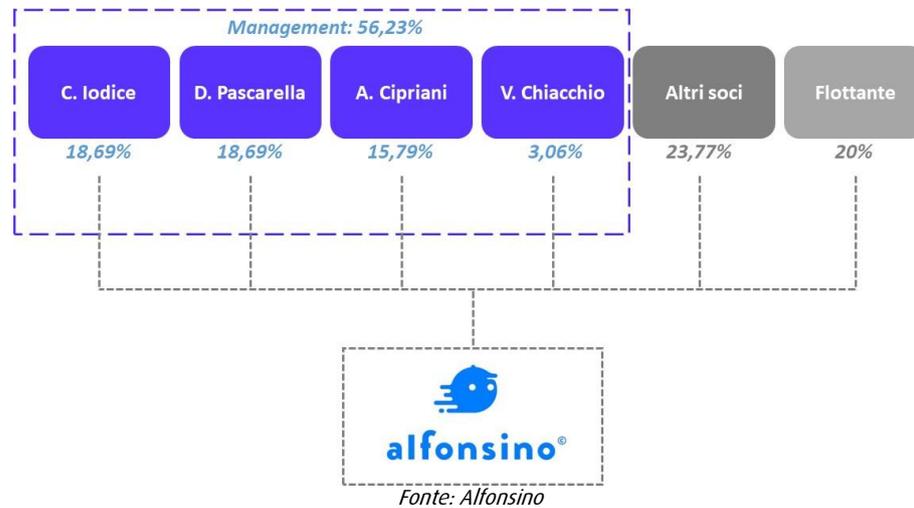
Grazie all'offerta dei servizi di Order&Delivery, sia di pasti pronti da ristoranti che di prodotti da supermercato, l'attività di Alfonsino si colloca all'interno del segmento di mercato del Food&Grocery online (costituito da Food Delivery, Grocery, Enogastronomia).

All'interno del segmento del Food&Grocery si individuano tre categorie: il Grocery Alimentare (prodotti da supermercato), l'Enogastronomia (vini e prodotti di nicchia) e il Food Delivery (pasti pronti). Alfonsino opera principalmente nel mercato del Food Delivery ma ha integrato da poco la propria offerta anche con il servizio di consegna di prodotti alimentari e di prima necessità e, marginalmente, di vini e distillati, farmaci, prodotti per lo sport, piante e fiori. Questi ultimi settori, ancillari rispetto al Food Delivery ed al Grocery Alimentare, sono destinati a mantenere un peso ancora trascurabile fino a tutto il 2025.

Il settore del delivery, nel 2023, ha visto però importanti operatori internazionali di delivery lasciare l'Italia, tra questi Gorillas, Uber Eats e Getir.

Le motivazioni sono la bassa redditività del mercato italiano rispetto alle aspettative e la tendenza del mercato verso la contrazione a pochissimi se non ad un unico operatore. Si tratta, a nostro parere di un mercato che dopo la bolla iniziale, spinta anche dal periodo Covid e la forte competizione sui prezzi, sta facendo i conti con un Paese che ha una cultura "alimentare" molto diversa rispetto al resto d'Europa dove questi operatori realizzano la maggior parte dei loro profitti. Inoltre, anche l'aumento dei tassi di interesse ha contribuito a questa inversione di tendenza in quanto le società di venture capital hanno limitato i loro finanziamenti agli operatori del delivery.

Attualmente il capitale sociale è suddiviso in n. 12.501.500 azioni ordinarie.



Gli outstanding warrants (“Warrant Alfonsino 2021-2024”), emessi in sede di IPO, ammontano a n. 2.497.000. Per il loro esercizio, nel rapporto 1:2 (n. 1 Azione di Compendio per ogni n. 2 Warrant esercitati), è previsto un residuale periodo di riferimento:

- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 7 ed il 18 ottobre 2024 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari a 2,1296 euro.

### Linee di business

Attualmente la società offre i seguenti servizi:



Consegna a domicilio di pasti pronti (Food Delivery) messi a disposizione da ristoranti partner e locali abilitati alla vendita, con tempi di consegna stimati di circa 30 minuti.



Consegna a domicilio di beni alimentari e prodotti di prima necessità (Grocery Delivery) forniti da supermercati partner con tempi di consegna stimati di circa 60 minuti.

Nel maggio 2023 la società ha comunicato di aver iniziato, nell'ambito della propria strategia di ricerca e sviluppo, la fase di analisi progettuale per introdurre il servizio di **prenotazione tavoli** come nuova business unit.

Il progetto pilota prevede un periodo di screening sugli oltre 1500 partner della ristorazione già presenti in piattaforma, durante il quale verranno illustrate tutte le potenziali funzionalità del servizio, con il lancio di un beta test atteso nel corso dell'anno.

L'analisi dello spazio competitivo e lo screening interesseranno, al momento, tutte le regioni in cui la società è attiva mentre il lancio del servizio in beta test sarà focalizzato su circa 20 centri.

La partenza del beta test, insieme all'attivazione del servizio in piattaforma, è prevista a cavallo tra l'ultimo trimestre del 2023 e il primo del 2024 e vedrà inizialmente coinvolti 21 centri, venendo poi progressivamente esteso a tutti gli altri centri attivi.

Alfonsino, inoltre, offre, anche se in misura marginale, servizi di ordine e consegna a domicilio di vini e distillati, farmaci, prodotti per lo sport, piante e fiori.

	Core business				In fase di sviluppo	
Servizio	Alfonsino Food	Alfonsino Flower	Alfonsino Grocery	Alfonsino Pharmacy	Alfonsino Wine	Alfonsino Fit
Prodotto Intermediato	Pasti	Fiori, piante e bouquet	Beni alimentari e prodotti di prima necessità	Prodotti da farmacia (e Test Covid-19)	Vini e alcolici	Prodotti per sport e fitness (protein bar, integratori, ecc.)
Partner	Ristoranti e locali	Fioristi	Supermercati	Farmacie	Enoteche	Negozi specializzati
Data di attivazione	giu 2017	feb 2019	mar 2020	mar 2020	apr 2021	apr 2021
						

Fonte: Alfonsino

A giugno 2023 Alfonsino ha raggiunto un accordo di collaborazione con S.I.D.I. Piccolo Srl, storica impresa a conduzione familiare associata al **Gruppo VÉGÉ** e attiva nel settore della GDO con l'insegna Supermercati Piccolo, per la consegna rapida della spesa a domicilio, estendendo ulteriormente il perimetro di operatività della Business Unit Groceries.

Tale partnership si inserisce nel processo di diversificazione dell'offerta intrapreso da Alfonsino e consentirà alla catena della grande distribuzione, proprietaria di 18 punti vendita in Campania, un miglior posizionamento nel mercato del "Quick - Commerce", permettendo agli utenti di fare la spesa direttamente in app, per poi riceverla comodamente a casa entro un'ora.

L'accordo prevede, in una prima fase, l'attivazione del servizio nei centri pilota di Pomigliano d'Arco e Nola, con l'obiettivo di vederne progressivamente estesa la gestione a tutti gli altri punti vendita dell'insegna.

In luglio è stato sottoscritto un ulteriore accordo di collaborazione con **Magazzini Gabrielli Spa**, storica impresa a conduzione familiare attiva come Gruppo nel settore della GDO con la proprietà dei marchi Oasi, Tigre e Tigre Amico, per portare il servizio di consegna della spesa a domicilio nelle regioni Abruzzo e Marche. L'accordo prevede, in una prima fase, l'attivazione del servizio nei centri pilota di Ascoli Piceno e San Benedetto del Tronto, con l'obiettivo di vederne progressivamente estesa la gestione agli altri punti vendita del gruppo.

Nel mese di agosto Alfonsino ha annunciato l'acquisizione di 104 nuovi ristoranti sulla propria piattaforma durante il mese di luglio 2023. Tale dato risulta in aumento del 30% rispetto al record precedente, quando furono registrati 80 ingressi nel mese di ottobre 2022.

A settembre 2023 Alfonsino ha stipulato un accordo di partnership strategica con il **Gruppo VÉGÉ**, primo gruppo di distribuzione moderna nato in Italia e costituito da 32 imprese associate, dislocate su tutto il territorio nazionale e attive con più di 3000 punti vendita tra ipermercati, superette e cash & carry. La partnership permetterà a tutte le imprese associate del Gruppo VÉGÉ di accedere ai servizi di consegna della spesa a domicilio offerti da Alfonsino, migliorando la capillarità e l'impalcatura logistica a livello nazionale. Tale collaborazione, che rientra nel perimetro della BU Groceries di Alfonsino, si inserisce nel quadro degli accordi precedentemente stipulati tra Alfonsino stessa ed altre imprese distributive interne al Gruppo VÉGÉ.

### *Modello di Business*

Il modello prevede che l'utente finale possa effettuare l'ordine tramite chatbot virtuale (software progettato per simulare una conversazione con un essere umano, utilizzato da Alfonsino attraverso Facebook Messenger) ovvero tramite l'applicazione "Alfonsino: il delivery italiano", realizzata completamente in house nel 2019.

Al momento dell'ordine l'utente può scegliere se pagare con carta di credito o in contanti al momento della consegna (con un tetto massimo di 50 euro). Una volta effettuato l'ordine, l'utente può tracciare lo stato di avanzamento dello stesso venendo quindi avvisato, con notifiche progressive, ogni volta che viene ultimato uno step di preparazione. Il ristorante scelto riceve l'ordine direttamente sul tablet fornito in comodato d'uso da Alfonsino e avvia la preparazione che deve avvenire in circa 20 minuti. Una volta pronto, il pasto viene affidato al driver che ha 10 minuti per consegnarlo.

Ai fini dell'individuazione dei centri in cui attivare il servizio, il management di Alfonsino analizza una serie di parametri che le città target devono rispettare quali:

- Popolazione compresa tra i 25 mila e i 250 mila abitanti e caratterizzata da un alto grado di concentrazione;
- Presenza limitrofa di un certo numero di comuni (tra 5 e 15 nel raggio di 4,5 chilometri) e di università (strategiche per lo scouting di nuovi driver);
- Popolazione caratterizzata da un'età media bassa (almeno il 10% tra 25 e 35 anni), dalla presenza di famiglie con figli piccoli (tra 5 e 15 anni) e da un reddito medio annuo compreso tra 18 e 26 mila euro.

Alfonsino sottoscrive con i Partner due possibili tipologie di contratti commerciali: il contratto "Standard" o il contratto "Premium":

- **Contratto Standard**  
Il contratto Standard è un contratto esclusivo; viene solitamente sottoscritto con partner locali e prevede un compenso sul fatturato, il pagamento di un canone mensile e di una fee d'ingresso. Il contratto prevede la consegna al partner di un tablet in comodato d'uso a fronte di un deposito cauzionale da parte del partner stesso. Solitamente, questa tipologia di contratto ha durata annuale con tacito rinnovo.
- **Contratto Premium**  
Il contratto Premium è un contratto non esclusivo; viene solitamente sottoscritto con partner di grandi dimensioni e prevede un compenso sul fatturato e la consegna di un tablet in comodato d'uso senza deposito cauzionale. Solitamente, questa tipologia di contratto ha durata annuale, rinnovabile con comunicazione scritta. Il contratto Premium non prevede, dunque, il pagamento di un canone mensile né una fee d'ingresso.

La società generalmente decide di attivare un nuovo centro dopo aver acquisito almeno 8 partnership standard (anche meno qualora il centro sia presidiato da un premium partner), basandosi anche sulle dimensioni cittadine e mantenendo in media un numero di driver pari a circa l'80% del numero di partner attivi. In fase di apertura di un nuovo centro, Alfonsino incentiva i partner alla sottoscrizione dei contratti attraverso incentivi commerciali quali l'annullamento della fee di ingresso ai primi 20 partner che aderiscono al servizio.

Attualmente e solo fino a fine 2023 i driver di Alfonsino sono assunti con un contratto di Collaborazione Coordinata e Continuativa (Co.Co.Co.) che prevede la garanzia delle tutele INAIL e il riconoscimento dei contributi INPS. La retribuzione è corrisposta al driver con cadenza settimanale e l'equipaggiamento dei driver (driver kit composto da zaino e divisa) viene fornito da Alfonsino gratuitamente insieme al "Manuale del driver" e a un percorso di formazione iniziale.

Il modello dei ricavi attualmente adottato da Alfonsino prevede che una parte dei ricavi sia generata dai Partner commerciali quali ristoranti e supermercati (canale Business-to-Business, B2B) mentre la quota restante viene generata direttamente dagli utenti finali del servizio di Order&Delivery (canale Business-to-Consumer, B2C).

I contratti stipulati tra la società e i Partner commerciali prevedono, a prescindere dal fatto che si tratti di contratti Standard o Premium, il pagamento ad Alfonsino di una percentuale del valore dell'ordine stabilita dal contratto stesso il quale costituisce il principale introito caratterizzante il canale Business-to-Business. Contribuiscono poi alla formazione dei ricavi del canale B2B anche le fee d'ingresso a tantum, i canoni mensili pagati dai contraenti di Contratti Standard, nonché l'eventuale pubblicità sui canali social e sull'applicazione e l'acquisto del packaging take-away. I ricavi generati dal canale Business-to-Consumer, invece, si concretizzano nelle commissioni di spedizione e nei servizi extra aggiuntivi.

In merito al modello di business si segnala però che, nel mese di giugno (2023), Alfonsino ha annunciato l'avvio del "beta test" su una nuova piattaforma proprietaria in fase di avanzato sviluppo: una piattaforma open market, dedicata alle consegne di qualsivoglia bene, che permette alle aziende fornitrici di interagire direttamente con i propri consumatori, garantendo a questi ultimi la possibilità di avere accesso a servizi professionali di consegna offerti da un network di corrieri indipendenti.

Il progetto in sviluppo prevede la strutturazione e il lancio di un marketplace digitale dove i corrieri potranno operare come persone fisiche o titolari di ditta individuale, andando a stabilire in piena autonomia e senza vincoli di organizzazione i prezzi delle consegne, gli orari di lavoro e i luoghi dove il servizio viene fornito.

La Società specifica che la partenza ufficiale del beta test su strada è prevista nel mese di luglio e si concluderà entro fine 2023.

Qualora il test fornisca esito positivo, la nuova piattaforma sostituirà progressivamente, sempre nell'ambito dell'attività core di Alfonsino, l'attuale modello di business, mentre, per il corrente esercizio, lo andrà ad affiancare operativamente come modello di business complementare.

In particolare, il nuovo modello di business allo studio prevede che non sussista più alcun rapporto diretto tra Alfonsino e il corriere autonomo il quale offrirà i propri servizi – e percepirà i relativi compensi – in via indipendente e direttamente dalla clientela finale.

Di conseguenza, Alfonsino non sarà più tenuta a sostenere alcun costo riguardante le consegne, portando, pertanto, ad una significativa riduzione dei costi operativi associati all'erogazione del servizio di consegna – ossia le spese variabili strettamente legate alla generazione degli ordini.

Nel mese di luglio, per perseguire nello sviluppo, mediante beta test, della piattaforma open market, è stata costituita la società, interamente controllata, denominata Rushers S.r.l..

Nel mese di agosto la società ha comunicato la partenza ufficiale del test su strada della nuova piattaforma proprietaria; Il test vedrà coinvolti, in una prima fase operativa, un numero ristretto di centri (tre), per poi essere gradualmente esteso a tutti i centri in cui la Società offre i propri servizi e si concluderà entro la fine del 2023.

## Risultati al 30.06.2023

EUR (K)	1H2022	1H2023	VAR %	2023E OLD
<b>RICAVI DI VENDITA</b>	2.259	2.329	3,11	7.589
<i>Provvigioni attive (B2B)</i>	1.433	1.390	-3,00	4.743
<i>Corrispettivi netti (B2C)</i>	663	756	13,99	2.252
<i>Ricavi prestazioni servizi</i>	66	100	51,43	280
<i>Canoni attivi</i>	97	84	-13,74	315
<i>Altro</i>	-	-	-	-
Altri ricavi e proventi	122	137		300
Incremento x lavori interni	-	501		864
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	2.381	2.967	24,64	8.753
Materie prime	68	61	-11,01	181
%	2,9	2,04		2,1
Servizi	3.327	2.543	-23,55	7.091
%	139,7	85,72		81
Beni di terzi	27	39	44,36	79
%	1,1	1,3		0,90
Variazione rim. materie prime	28	21		
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	-1.069	303	-	1.403
%	-	10,22		16
Costo del lavoro	628	828	31,88	1.440
%	26,4	27,9		16,45
Oneri diversi di gestione	63	16	-74,10	150
%	2,6	0,6		1,7
<b>EBITDA</b>	-1.759	-541	-	-186
%	-	-		-
Ammortamenti	218	395	81,58	660
<b>EBIT</b>	-1.977	-937	-	-846
%	-	-		-
Oneri (Proventi) finanziari	46	36		75
<b>Utile Ante Imposte</b>	-2.023	-973	-	-921
%	-	-		-
Imposte	22	(191)		-
<i>Tax rate (%)</i>	-	-		-
<b>RISULTATO NETTO</b>	-2.045	-782	-	-921
%	-	-		-
PFN	475*	-18		-472
Equity	2.192*	1.410		1.271
ROE	-	-		-

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat; (\*) risultati al 31.12.2022

Alfonsino ha archiviato il primo semestre 2023 con ricavi netti di vendita in crescita limitata al 3,1%, rispetto al semestre di confronto a €2,3 milioni. Le nostre precedenti stime per fine anno prevedevano ricavi netti per €7,6 milioni.

Nel dettaglio, la società ha registrato una contrazione delle "provvigioni attive" (B2B) (-3,00%) controbilanciata dall'incremento dei "corrispettivi netti" (B2C) (+13,99%) e dei "ricavi per prestazioni di servizi" (+51,46%).

La voce "incremento di immobilizzazioni per lavori interni", ossia la capitalizzazione dei costi per ricerca e sviluppo sostenuti nel corso dell'esercizio, ha determinato una crescita del valore della produzione del 24,6% a €3 milioni rispetto a €2,4 milioni del primo semestre 2022 e a €8,7 milioni le nostre stime per fine anno.

La contrazione dei costi per servizi (-23,55%) e dei costi per materie prime (-11,01%), controbilanciata in parte dall'aumento dei costi del personale (+32%), ha determinato un miglioramento del margine operativo lordo (Ebitda) rispetto al primo semestre 2022 seppur risultato negativo per €541 migliaia a fronte di un margine negativo per €1,8 milioni al 30.06.2022 e pari a -€186 migliaia atteso per fine 2023.

Un considerevole aumento degli ammortamenti (+81,58%) derivanti, principalmente, dalla capitalizzazione dei costi di ricerca, sviluppo e innovazione tecnologica aventi utilità pluriennale, ha spinto il risultato operativo netto in perdita per €937 migliaia, seppur anch'esso in miglioramento rispetto alla perdita operativa netta per €2 milioni del primo semestre 2022. Le nostre precedenti stime per il 2023 prevedevano una perdita operativa netta per €846 migliaia.

Alfonsino ha quindi chiuso il primo semestre 2023 con una perdita netta pari a €782 migliaia a fronte di una perdita per €2,04 milioni nello stesso periodo 2022 ed una perdita attesa per €921 migliaia a fine 2023.

La posizione finanziaria netta al 30.06.2023 è negativa per €18 migliaia rispetto alla posizione di cassa per €475 migliaia al 31 dicembre 2022 mentre il patrimonio netto si è attestato a €1,4 milioni da €2,2 milioni a fine 2022.

## Outlook 2023-2026

*Old Estimates*

EUR (K)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 22/26
<b>Ricavi di vendita</b>	3.944	4.568	7.589	11.624	16.371	22.692	49,3
Provvigioni attive	2.435	2.796	4.743	7.285	10.291	14.345	50,5
Corrispettivi netti	1.167	1.476	2.252	3.459	4.886	6.811	46,6
Ricavi prestazioni servizi	174	153	280	429	607	846	53,4
Canoni attivi	156	143	315	451	587	690	48,3
Altro	13	200	-	-	-	-	
Altri ricavi e proventi	80	353	300	300	300	300	
Incremento x lavori interni	630	891	864	907	920	966	
<b>Valore della produzione</b>	4.653	5.812	8.753	12.831	17.591	23.959	42,5
Materie prime	100	120	181	265	363	495	
%	2,14	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	
Servizi	2.462	6.009	7.091	9.879	13.369	17.490	
%	52,90	103,4	81	77	76	73	
Beni di terzi	37	58	79	103	141	192	
%	0,80	1	0,90	0,80	0,80	0,8	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	2.083	-402	1.403	2.583	3.718	5.782	
%	44,75		16	20,1	21,1	24,1	
Costo del lavoro	2.152	1.371	1.440	1.511	1.587	1.666	
%	46,24	23,6	16,45	11,8	9	7	
Oneri diversi di gestione	30	100	150	220	302	412	
%	0,65	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	
<b>EBITDA</b>	-99	-1.872	-186	851	1.828	3.704	
%	-	-	-	6,6	10,4	15,5	
Ammortamenti	456	653	660	670	680	680	
<b>EBIT</b>	-555	-2.526	-846	181	1.148	3.024	
%	-	-	-	1,4	6,5	12,6	
Oneri (Proventi) finanziari	19	34	75	67	60	50	
<b>Utile Ante Imposte</b>	-573	-2.559	-921	114	1.088	2.974	
%	-	-	-	0,9	6,2	12,4	
Imposte	(113)	(613)	-	40	381	1.041	
Tax rate (%)	-	-	-	35	35	35	
<b>RISULTATO NETTO</b>	-460	-1.946	-921	74	707	1.933	
%	-	-	-	0,6	4	8,1	
PFN	2.837	475	-472	-218	394	2.344	
Equity	4.136	2.192	1.271	1.345	2.053	3.986	
ROE	-	-	-	5,5	34,5	48,5	
CAPEX	1.961	1.215	1.010	1.050	1.100	1.100	
NWC	-140	-510	-835	-1.395	-1.719	-2.156	

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat

*New Estimates*

EUR (K)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	CAGR 22/26
<b>Ricavi di vendita</b>	3.944	4.568	5.035	5.537	6.594	8.976	18,40
Utilizzo software e servizi connessi (ex Provvigioni attive)	2.435	2.796	3.448	4.782	5.574	7.682	28,74
Corrispettivi netti	1.167	1.476	1.205	215	296	391	-28,25
Ricavi prestazioni servizi	174	153	186	257	354	467	32,22
Canoni attivi	156	143	196	282	370	436	32,20
Altro	13	200	-	-	-	-	
Altri ricavi e proventi	80	353	300	300	300	300	-3,97
Incremento x lavori interni	630	891	864	907	921	967	2,06
<b>Valore della produzione</b>	4.653	5.812	6.198	6.744	7.814	10.243	15,22
Materie prime	100	120	117	121	125	154	6,36
%	2,14	2,1	1,89	1,80	1,60	1,50	
Servizi	2.462	6.009	5.147	2.697	3.126	4.097	-9,13
%	52,90	103,4	83,03	40,00	40,00	40,00	
Beni di terzi	37	58	58	67	70	82	9,82
%	0,80	1,00	0,94	1,00	0,90	0,80	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	2.083	-402	876	3.857	4.493	5.910	
%	44,75	-	14,14	57,20	57,50	57,70	
Costo del lavoro	2.152	1.371	1.550	1.484	1.563	1.844	7,69
%	46,24	23,6	25,00	22,00	20,00	20,00	
Oneri diversi di gestione	30	100	47	40	47	51	-15,38
%	0,65	1,7	0,75	0,60	0,60	0,50	
<b>EBITDA</b>	-99	-1.872	-720	2.333	2.884	4.015	
%	-	-	-	34,60	36,90	39,20	
Ammortamenti	456	653	660	670	780	880	7,74
<b>EBIT</b>	-555	-2.526	-1.380	1.663	2.104	3.135	
%	-	-	-	24,66	26,92	30,61	
Oneri (Proventi) finanziari	19	34	75	67	60	50	
<b>Utile Ante Imposte</b>	-573	-2.559	-1.455	1.596	2.044	3.085	
%	-	-	-	23,67	26,15	30,12	
Imposte	(113)	(613)	(220)	431	552	833	
Tax rate (%)	-	-	-	27,00	27,00	27,00	
<b>RISULTATO NETTO</b>	-460	-1.946	-1.235	1.165	1.492	2.252	
%	-	-	-	17,28	19,09	21,99	
PFN	2.837	475	1.125	2.613	5.450	7.171	
Equity	4.136	2.192	957	2.122	3.614	5.866	
ROE	-	-	-	54,90	41,28	38,39	
CAPEX	1.961	1.215	756	770	983	991	
NWC	-140	-510	-2.511	-2.915	-4.445	-4.025	

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat

Tenuto conto del nuovo modello di business implementato da Alfonsino, che sarà pienamente operativo dal 2024, riteniamo necessario rivedere le nostre stime di crescita per il periodo 2023-2026.

Il nuovo modello di business prevede che non sussista più alcun rapporto diretto tra Alfonsino ed il corriere autonomo il quale offrirà i propri servizi – e percepirà i relativi compensi – in via indipendente e direttamente dalla clientela finale.

Di conseguenza, Alfonsino non sarà più tenuto a sostenere alcun costo riguardante le consegne e ciò comporterà una significativa riduzione dei costi operativi associati all'erogazione del servizio di consegna – ossia le spese variabili strettamente legate alla generazione degli ordini. Di contro, la società non percepirà più una consistente parte dei ricavi "corrispettivi netti" che genera erogando il servizio di consegna; tali ricavi verranno registrati direttamente dal corriere nei confronti della clientela finale, pertanto Alfonsino registrerà una fisiologica riduzione dei ricavi derivanti non da un calo della produttività ma bensì dal nuovo modello adottato.

Fine ultimo del nuovo modello di business appare un importante incremento di redditività.

Stimiamo quindi ora, nel periodo 2022-2026, una crescita media annua dei ricavi di vendita del 18,40% rispetto alla precedente stima di una crescita del 49% sulla base del vecchio modello di business, da €5,0 milioni attesi a fine 2023 a €9 milioni a fine periodo previsionale (rispetto ai 22,7 milioni di euro attesi a fine periodo sulla base del vecchio modello di business).

In dettaglio, i ricavi da utilizzo software e servizi connessi (ex provvigioni attive) passeranno da €3,4 milioni (2023) a €7,7 milioni (2026), con una crescita media annua attesa del 28,74% mentre i corrispettivi netti, a fronte del nuovo modello di business che prevede (a regime dal 2024) non ci sia più l'incasso del corrispettivo per la consegna, sono previsti in calo medio annuo, nel periodo, del 28,25%.

Il valore della produzione dovrebbe poter crescere da €6,2 milioni alla fine del corrente esercizio a €10,2 milioni a fine periodo previsionale (cagr +15,22%).

Beneficiando di un considerevole ridimensionamento dei costi per servizi, derivante dall'applicazione del nuovo modello di business, il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe passare da una perdita lorda per €720 migliaia a fine 2023 ad un risultato operativo lordo positivo per €4 milioni a fine periodo previsionale, con un recupero di redditività che porterà il quoziente Ebitda su valore della produzione al 39,2% nel 2026 dal 15,5% stimato sulla base del vecchio modello di business.

In termini di risultato operativo netto (Ebit) questo dovrebbe poter passare da una perdita di €1,4 milioni attesa al 31.12.2023 ad un utile operativo netto per €3,1 milioni al 2026, anche in questo caso con un forte recupero di redditività (Ros) destinata a raggiungere nel 2026 il 30,6% del valore della produzione rispetto ad un quoziente pari al 12,6% inizialmente atteso sulla base del vecchio modello di business.

In termini di risultato netto, assumiamo che Alfonsino possa giungere ad un utile di €2,2 milioni a fine periodo previsionale da una perdita netta per 1,2 milioni ancora a fine 2023.

La posizione finanziaria netta, attesa positiva per €1,1 milioni al 31.12.2023, la stimiamo pari a €7,2 milioni al 2026, con un patrimonio netto in grado di portarsi da €957 migliaia al 2023 a €5,9 milioni al 2026.

## Valuation

A fini valutativi abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2023/2026.

Il costo medio ponderato del capitale (Wacc) è determinato al 14,25% (precedente 13,75%) in funzione di un Risk Free Rate al 4,50% (precedente 4%), un Market Risk Premium al 9,75% ed un Coefficiente Beta pari all'unità; il tasso di crescita perpetua è mantenuto invariato all'1%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a €14,0 milioni ed un valore ad Equity pari a **1,12 Euro/azione** (precedente 0,91 euro/azione). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

### Cash Flow Model (K €)

	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	-1.380	1.663	2.103	3.135
Tax on Ebit (%)	-	27,00	27,00	27,00
NOPAT	1.380	1.214	1.536	2.289
D&A	660	670	780	880
CNWC	2.167	404	1531	420
CAPEX	755	770	983	991
FOCF	6916	1.518	2.863	1.758

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	14,25
Discounted Terminal Value	8.768
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	5.262
Enterprise Value	14.030
Net financial position as of 30/06/2023	-18
Equity Value	14.012
Nr. of shares (x)	12.501.500
<b>Value per share</b>	<b>1,12</b>

Stime: Banca Finnat

### WACC calculation (%)

Risk free rate	4,50
Beta (x)	1
Market risk premium	9,75
Cost of Equity	14,25
<b>WACC</b>	<b>14,25</b>

Stime: Banca Finnat

### TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2023E	2024E	2025E	2026E
P/E	-	12,03	9,40	6,22
P/CF	-	7,34	6,17	4,48
P/BV	14,65	6,60	3,88	2,39
EV/SALES	2,56	2,06	1,30	0,76
EV/EBITDA	-	4,89	2,97	1,71
EV/EBIT	-	6,86	4,07	2,18

Stime: Banca Finnat

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

Date	Rating	Target Price	Market Price
27.04.2023	Buy	€0,91	€0,66
28.10.2022	Buy	€1,26	€ 0,625

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

**BUY (comprare):** se il target price è superiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

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

**SELL (vendere):** se il target price è inferiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

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

**Banca Finnat Research Rating Distribution**
**30/09/2023**

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 25	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	92%	4%	0%	4%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Valore della produzione</b>	2.968	4.653	5.812	6.198	6.744	7.814	10.243
Materie prime	181	100	120	117	121	125	154
Servizi	1.448	2.462	6.009	5.147	2.697	3.126	4.097
Beni di terzi	14	37	58	58	67	70	82
<b>Valore Aggiunto</b>	1.326	2.083	-402	876	3.857	4.493	5.910
Costo del lavoro	1.073	2.152	1.371	1.550	1.484	1.563	1.844
Oneri diversi di gestione	31	30	100	47	40	47	51
<b>EBITDA</b>	222	-99	-1.872	-720	2.333	2.884	4.015
Ammortamenti	0	456	653	660	670	780	880
<b>EBIT</b>	222,4	-555	-2.526	-1.380	1.663	2.104	3.135
Oneri (Proventi) finanziari	2,6	19	34	75	67	60	50
<b>Utile Ante Imposte</b>	220	-573	-2.559	-1.455	1.596	2.044	3.085
Imposte	89	(113)	(613)	-220	431	552	833
Tax-rate (%)	40,48	-	-	0,00	27,00	27,00	27,00
<b>Risultato Netto</b>	131	-460	-1.946	-1.235	1.165	1.492	2.252
BALANCE SHEET (Eur k)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Totale Patrimonio Netto	596	4.136	2.192	957	2.122	3.614	3.614
PFN	807	2.837	475	1.125	2.613	5.450	7.171
CIN	-212	1.299	1.717	-168	-491	-1.835	-1.305
FINANCIAL RATIOS (%)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>EBITDA margin</b>	7,49	-	-	-	34,60	36,90	36,90
<b>EBIT margin</b>	7,49	-	-	-	24,66	26,92	26,92
<b>Net margin</b>	4,41	-	-	-	17,28	19,09	19,09
<b>ROE</b>	21,96	-	-	-	54,90	41,28	38,39
GROWTH (%)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Value of Production	146,97	56,77	24,9	6,66	8,80	15,88	31,07
EBITDA	550,79	-	-	-	-	23,58	39,24
EBIT	783,60	-	-	-	-	26,47	49,04
Net Profit	1.727,17	-	-	-	-	28,02	50,97
VALUATION METRICS	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
EPS	-	-	-	-	0,09	0,12	0,18
CFPS	-	-	-	-	0,15	0,18	0,25
BVPS	-	0,33	0,18	0,08	0,17	0,29	0,47
P/E	-	-	-	-	7,40	5,78	3,83
P/CF	-	-	-	-	4,70	3,80	2,75
P/BV	-	2,09	3,93	9,01	4,06	2,39	1,47
EV/SALES	-	1,47	1,78	1,49	1,09	0,48	0,16
EV/EBITDA	-	-	-	-	2,58	1,10	0,36
EV/EBIT	-	-	-	-	3,61	1,51	0,46

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat

**DISCLAIMER****Informazioni generali**

La ricerca è stata preparata da **Stefania Vergati**, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. ("**Banca Finnat**" o la "**Banca**"), autorizzata dalla Banca d'Italia all'esercizio dell'attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d'Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza.

La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell'ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

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

**Fonti e modelli di valutazione**

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

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/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>)<sup>1</sup>.

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

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato dallo specialist (MITSIM) dell'emittente. Si comunica, inoltre, che (1) Banca Finnat svolge il ruolo di Euronext growth advisor e (2) presta o ha prestato servizi accessori in favore dell'emittente negli ultimi 12 mesi.

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

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

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

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

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

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

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

#### ***Distribuzione***

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

# ESG-Report

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

*Alle società che si avvalgono del nostro Coverage, la redazione del Report ESG di Banca Finnat viene offerta ed il documento - che è di regola a se stante - viene per esse anche pubblicato all'interno delle ricerche del nostro Ufficio Studi, come in questo caso.*

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

- L'Attività di Alfonsino, analizzata dall'Osservatorio ESG PMI quotate (promosso da Banca Finnat insieme al DEIM dell'Università della Tuscia) non è stata considerata come "sostenibile" in quanto l'attività "core" dell'azienda non è idonea a conseguire alcuno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU.
- L'azienda non è da considerarsi nemmeno "committed" sui fattori ESG, non soddisfacendo standard particolarmente elevati di governance e trasparenza verso gli stessi fattori ESG:
  - Non viene pubblicato un bilancio di sostenibilità
  - Nel CDA composto da 5 membri siedono 1 amministratore indipendente (meno del 33%) e nessun amministratore di sesso femminile (ovvero meno del 33%).

Purtuttavia, dall'analisi del questionario sottoscritto dall'azienda si evince un cauto interesse verso le tematiche ESG.

## INFORMAZIONI GENERALI

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

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

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

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

## Osservatorio ESG-PMI<sub>Quotate</sub>

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 Alfonsino

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

- L'attività "core" dell'azienda non appare specificatamente idonea a conseguire nessuno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU.
- Il settore in cui opera l'azienda non è considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE. Infatti il codice ATECO 62.01 della società (sviluppo, produzione e commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico) corrisponde al codice NACE 62.01 che non risulta allineato alla Tassonomia per gli ambiti di "Climate change mitigation" o di "Climate change adaptation".

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

Le stesse informazioni pubbliche non sono state sufficienti a far considerare l'azienda "committed". Pur tuttavia, si segnala che Alfonsino pubblica un codice etico e si registra una significativa disclosure sulle determinanti ESG nella comunicazione aziendale:

Data	Azione	rating
26/04/2023	Collaborazione con CENTS per sostenere progetti di enti no profit, permettendo agli utenti della piattaforma digitale di destinare in beneficenza piccole percentuali sugli ordini effettuati tramite app.	S XXX
04/05/2023	Alfonsino aderisce al Progetto Arca per sostenere le vittime del terremoto in Turchia fornendo beni alimentari e di prima necessità. La società darà la possibilità ai propri clienti di contribuire in maniera attiva a una raccolta fondi in app.	S XX
19/09/2022	La società ha sottoscritto una partnership con Kasper per il servizio di autolavaggio a domicilio totalmente sostenibile. Il servizio verrà introdotto con l'obiettivo di offrire un'alternativa smart e green al lavaggio auto tradizionale, eliminando sprechi e perdite di tempo.	E XXX
20/05/2021	Inizia il progetto d'adozione alveari monitorati con i sistemi Hive Tech ideati da 3Bee: ogni ordine effettuato contribuirà all'iniziativa.	E XXX
01/02/2021	Food delivery sostenibile e made in Italy per i piccoli centri.	G XXX

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

Alfonsino 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 da conto e, a tal fine, gli analisti della Banca hanno elaborato un "questionario ESG" che guida poi il loro incontro di approfondimento con i manager delle aziende oggetto delle loro ricerche.

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

In 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 "pubblicate".

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

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

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

### ESG

- Vengono utilizzati imballaggi riciclabili: scatole di cartone per la spedizione dei partner-kit, shopper biodegradabili e driver-kit riciclabili.
- I rifiuti elettronici vengono smaltiti presso l'isola ecologica di Caserta.
- Le "shopper" che vengono date ai partner per permettergli di utilizzarle nel delivery sono composte da materiale biodegradabile.
- Il reparto preposto al monitoraggio e all'ottimizzazione della logistica è alla ricerca di metodi per ridurre l'impatto sull'ecosistema come ad esempio il nuovo progetto per rendere completamente biodegradabili i driver-kit, dal vestiario al backpack.
- Si cercano metodi alternativi che possano ridurre la produzione di materiale non riciclabile (ad esempio il lavaggio e la sanificazione dei kit driver al fine di poterli riutilizzare).
- Per lo smaltimento dei prodotti finiti si fa affidamento sull'ente comunale preposto.

### ESG

- Tutti i lavoratori vengono sottoposti ad una visita medica periodica per controllare lo stato di salute e ricevere un giudizio di idoneità alla mansione specifica. Il Medico competente valuta la congruità di: distribuzione dei videoterminali; orario delle mansioni lavorative; illuminazione dell'ambiente; postazione di lavoro rispetto alle norme ergonomiche di riferimento.
- L'Azienda mantiene l'esattezza, l'integrità, la riservatezza e la rilevanza dei dati personali in base allo scopo del trattamento.
- Ogni risorsa che abbia necessità lavorativa di attingere ad informazioni confidenziali e riservate sottoscrive un accordo di riservatezza (NDA) impegnandosi a mantenere segrete le suddette, pena la violazione dell'accordo stesso e il decorso di specifiche clausole penali in esso previste.
- Sono state stipulate convenzioni per l'attivazione di percorsi formativi a favore degli studenti dell'Università degli studi di Salerno e dell'Università degli studi di Napoli Federico II.
- L'Azienda è Top Sponsor della società di pallacanestro casertana.
- Alfonsino, in collaborazione con la Diocesi di Caserta, sta sostenendo le persone colpite dal conflitto in corso in Ucraina attraverso delle donazioni.

## ESG

- Si evidenzia che il ruolo di Presidente del Consiglio di Amministrazione e di Amministratore Delegato sono ricoperti da soggetti diversi.
- Alfonsino pubblica un codice etico.

### ESG DISCLAIMER

*Per comprendere quali sono i conflitti di interesse derivanti da rapporti commerciali con la Società oggetto della presente ricerca si rimanda al disclaimer riportato a pagina 17.*

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

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

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