

**RACCOMANDAZIONE
BUY (da Buy)**
**Target Price
0,84 € (da 1,12€)**
**Prezzo al 16/04/2024
0,48 € (price at market close)**

Alfonsino S.p.A.

**Settore: Food-Tech
Codice di negoziazione Bloomberg: ALF IM
Mercato: Euronext Growth Milan**

| | |
|----------------------------------------|-------------|
| Capitalizzazione di Borsa: | 6.000.720 € |
| Numero di azioni: | 12.501.500 |
| Patrimonio netto al 31.12.2023: | 754.527 € |
| Outstanding warrants (1:2): | 2.497.000 |

**Data ed ora
di produzione:**
17.04.2024 ore 08:00
**Data ed ora
di prima diffusione:**
17.04.2024 ore 10:30
**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Donatella Dragas

Tel. +39 0669933.292

Michele Cursi

Tel. +39 0669933.413

 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- Alfonsino ha comunicato che dal primo febbraio del corrente esercizio il nuovo marketplace "Rushers" ha preso in gestione la totalità degli ordini della divisione "Food" dedicata alla consegna di cibi pronti e che rappresenta, in maniera sostanziale, la maggioranza dei volumi prodotti a livello aziendale, operando su tutti i centri in cui la Società è attiva.
- "Rushers" è 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.
- Alfonsino ha chiuso l'esercizio 2023 con ricavi netti di vendita in calo del 6,5% rispetto al consuntivo 2022, a €4,3 milioni da €4,6 milioni del 2022 e rispetto alle nostre stime che prevedevano ricavi netti per €5,0 milioni. Il margine operativo lordo (Ebitda) è risultato in sensibile miglioramento, seppur ancora negativo per €722 migliaia (in linea con il dato da noi atteso) a fronte di un margine negativo per €1,9 milioni registrato a fine 2022. Il risultato operativo netto ha registrato una perdita per €1,8 milioni (€1,4 milioni la perdita operativa da noi prevista), ma in miglioramento rispetto alla perdita operativa netta per €2,5 milioni registrata al 31.12.2022.
- A seguito della completa integrazione della nuova piattaforma Rushers e di un fisiologico rallentamento degli ordini derivante dall'adeguamento al nuovo modello, stimiamo un valore della produzione in crescita ad un tasso medio anno del 6,62% (15,22% le nostre precedenti stime per il periodo 2022-2026) per raggiungere €7,5 milioni a fine periodo previsionale (€10,2 milioni le nostre precedenti stime al 2026). Il margine operativo netto (Ebit) dovrebbe poter raggiungere un valore positivo per €1,5 milioni nel 2027 (€3,1 milioni quanto da noi precedentemente atteso al 2026) dalla perdita operativa per €1,8 milioni attesa a consuntivo 2023.
- Di conseguenza abbassiamo il T.P. a €0,84 (precedente €1,12) pur tuttavia manteniamo una raccomandazione di acquisto sul titolo.

**Anno al 31/12
(k €)**

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Valore della Produzione | 5.812 | 5.820 | 4.731 | 5.276 | 6.827 | 7.520 |
| Valore Aggiunto | -402 | 966 | 2.466 | 2.990 | 3.847 | 4.169 |
| EBITDA | -1.872 | -722 | 1.129 | 1.584 | 2.024 | 2.314 |
| EBIT | -2.526 | -1.789 | 228 | 676 | 1.194 | 1.523 |
| Utile netto | -1.946 | -1.438 | 118 | 450 | 835 | 1.075 |
| PFN | 475 | -1.036 | -718 | 63 | 771 | 2.475 |
| Equity | 2.192 | 755 | 872 | 1.322 | 2.156 | 3.232 |
| ROE (%) | - | - | 13,48 | 34,02 | 38,71 | 33,27 |

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat

Mercato di riferimento

Grazie all'offerta dei servizi di Order&Delivery, sia di pasti pronti da ristoranti che di prodotti da supermercato e altri settori merceologici (quali Flowers, Wine&Spiritis, Pharma e Fitness), l'attività di Alfonsino si colloca all'interno del segmento di mercato del *Food&Grocery online*.

La quota di acquirenti di spesa alimentare in Italia ha visto un aumento del 32% nel periodo 2020-2022. L'avvio del trend positivo, anche se in calo rispetto ai numeri osservati durante la pandemia, è una conseguenza dell'efficientamento della filiera verso tutti i canali distributivi (Gdo, gastronomia e Horeca) e dell'introduzione di tecnologie abilitanti come l'AI e gli strumenti legati alla blockchain, particolarmente efficaci nel processo di tracciabilità dei prodotti.

Il food delivery rientra tra le categorie che più hanno incrementato la quota di vendite online nel biennio 2022-2023, proprio grazie all'aumento dell'offerta e al progressivo miglioramento dei servizi di consegna.

Secondo i dati di *Netcomm NetRetail* (società di consulenza in materia di e-commerce e retail digitale nel panorama nazionale e internazionale), la spesa alimentare è tra le categorie con maggiore incidenza negli acquisti online, seppur in rallentamento: nel 2023, circa il 25% degli acquirenti digitali ha comprato prodotti alimentari online ma con una flessione del 12% rispetto all'anno precedente.

Una diminuzione rispetto all'anno precedente si osserva anche nell'incidenza degli acquirenti nel food delivery: nel 2023, quasi il 21% degli acquirenti digitali ha usufruito dei servizi di food delivery, con una flessione del 9% rispetto al 2022.

Il food è l'unica categoria di prodotto in cui il prezzo non è tra i primi cinque driver di acquisto per i consumatori digitali: l'evoluzione del customer journey in questa categoria non è dettata dalla *convenience*, intesa come abbassamento dei costi, bensì come risparmio in termini di tempistiche, garantito dalla velocità dell'esperienza di acquisto nel suo complesso oltre che dalla varietà di opzioni e servizi legati al delivery. Tra i driver di acquisto del food&grocery, quindi, non compare il prezzo del prodotto ma l'efficienza della consegna, il risparmio di tempo, l'assortimento e la consuetudine.

L'e-grocery sta crescendo a diverse velocità lungo la Penisola. A guidare la crescita è l'area che comprende Abruzzo, Molise, Puglia, Campania, Basilicata, Calabria e Sicilia, che registra un incremento del 24% rispetto allo scorso anno; segue l'area che include Toscana, Umbria, Marche, Lazio e Sardegna con un incremento del 12%.

Il Triveneto e l'Emilia-Romagna crescono del 6,5% mentre l'area che include Piemonte, Valle d'Aosta, Liguria e Lombardia registra una crescita di poco meno tre punti percentuali.

Il 2023 è stato ancora un anno positivo per l'eCommerce B2C in Italia: il fatturato ha raggiunto €54,2 miliardi, con un aumento del 13% rispetto al 2022.

L'aumento è meno marcato per i prodotti (+8% di fatturato rispetto al 2022) mentre continua ad essere molto significativo per quanto riguarda i servizi (+25% rispetto al 2022), grazie soprattutto a turismo e trasporti che stanno ancora recuperando il brusco calo subito nel periodo pandemico.



I prodotti tecnologici continuano a essere quelli più acquistati online (41%) mentre è ancora bassa la quota nel Food&Grocery (2,5%).

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.

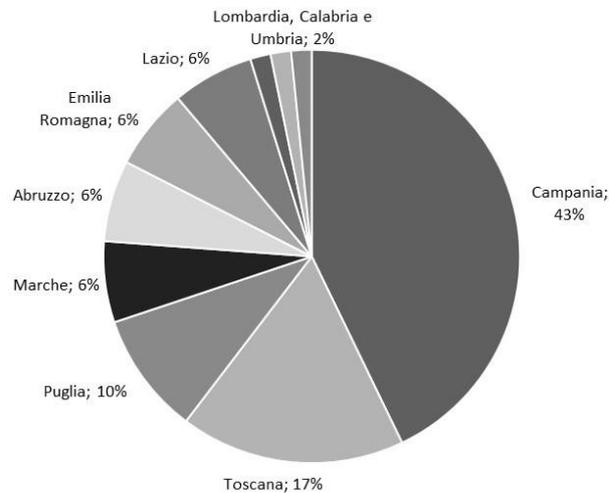
Dal 2020 la società ha intrapreso un percorso di diversificazione della propria offerta, oltre il settore di ristorazione, integrandola con i segmenti Groceries (GDO), Wine & Spirits, Pharma, Flowers, Fitness, Media Platform, il servizio PUD (prenota un driver) e da ultimo un servizio (a beneficio dei 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 fine 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

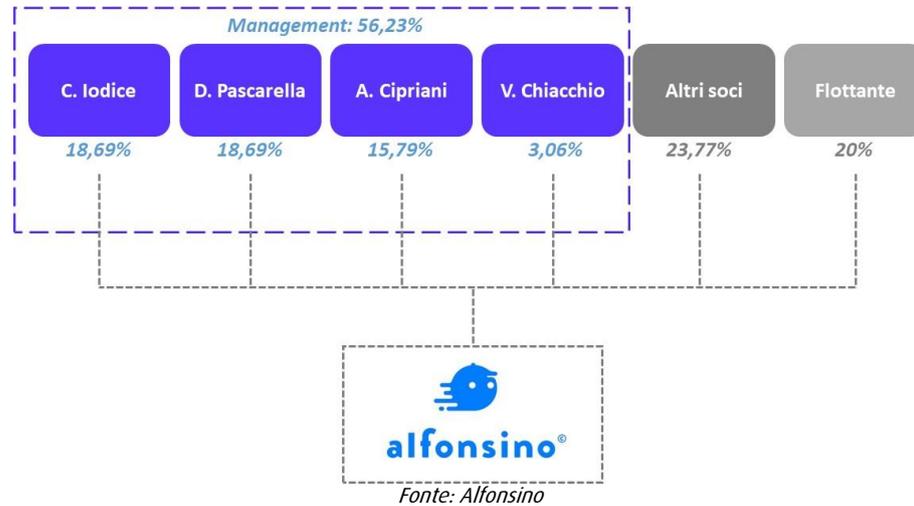
Alfonsino opera nel settore del Food Order&Delivery; si posiziona nella parte finale della filiera e si occupa, principalmente, della prenotazione/distribuzione di cibo. Con riferimento alla ristorazione (Food Service), si rientra nei servizi offerti da Alfonsino sia qualora ci si rechi presso un ristorante 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.

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.

Nel mese di marzo 2024 in sede di Assemblea Straordinaria è stato deliberato aumento di capitale delegato, a pagamento e/o in via gratuita e in via scindibile, con o senza warrant, sia in opzione ai soci sia a terzi, per un importo massimo complessivo di €5 milioni, comprensivo dell’eventuale sovrapprezzo, da esercitarsi entro cinque anni dalla data della delibera assembleare.

Modello 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.



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.

In merito al modello di business, nel mese di giugno (2023), Alfonsino ha annunciato l'avvio del "beta test" su una nuova piattaforma proprietaria: 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 ha previsto la strutturazione e il lancio di un marketplace digitale dove i corrieri possono 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 partenza ufficiale del beta test su strada è avvenuta nel mese di luglio (2023) e, contestualmente, per permettere lo sviluppo della piattaforma open market, è stata costituita la società denominata Rushers S.r.l., interamente controllata da Alfonsino Spa.



Alfonsino ha poi comunicato che, dal primo febbraio del corrente anno, il nuovo marketplace "Rushers" ha preso in gestione la totalità degli ordini della divisione "Food" (attività core di Alfonsino) dedicata alla consegna di cibi pronti e che rappresenta in maniera sostanziale la maggioranza dei volumi prodotti a livello aziendale, operando su tutti i centri in cui la Società è attiva.

In particolare, il nuovo modello di business prevede ora che non sussista più alcun rapporto diretto tra Alfonsino e coloro che si occupano della consegna. I corrieri appaiono ora autonomi e offrono i propri servizi – e percepiscono i relativi compensi – in via indipendente e direttamente dalla clientela finale.

Va precisato che con l'adozione del nuovo modello di business Alfonsino Spa si occupa, adesso, della sola attività di ordering mentre tutta l'attività di delivery viene gestita da Rushers Srl con l'utilizzo di corrieri indipendenti.

Tuttavia la user experience del cliente rimane invariata in quanto quest'ultimo continua ad effettuare ordini tramite l'app Alfonsino, all'interno della quale è stata integrata la piattaforma Rushers per la parte delivery.

In merito al funzionamento di Rushers, questo è un marketplace che mette in contatto, con un sistema ad asta, i corrieri con i merchant (venditori/grossisti) ed i loro clienti.

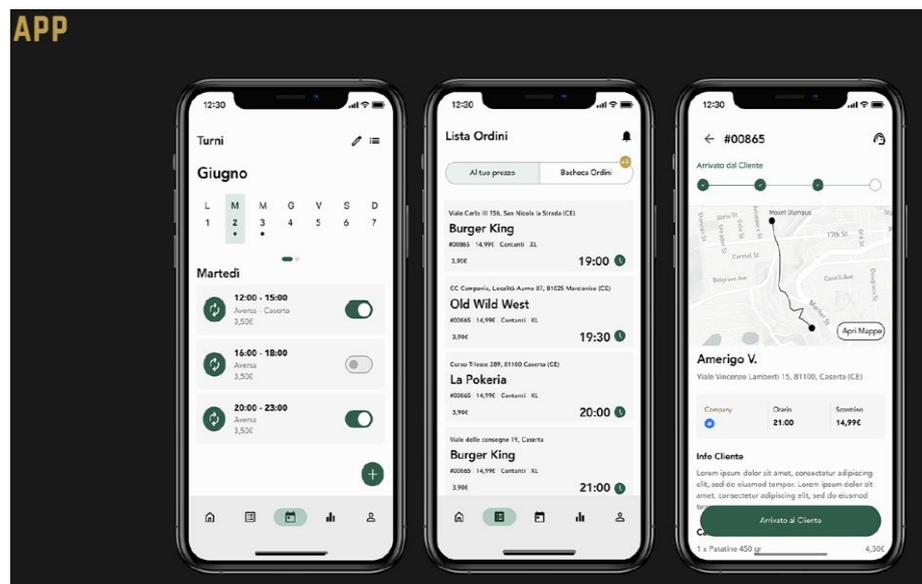
Il rapporto non è più BtoB (corriere e delivery platform) ma BtoC (corriere e consumer) e grazie alla vasta rete di corrieri indipendenti (che offrono prestazioni occasionali in qualità di liberi professionisti o ditte individuali) Rushers può coprire facilmente tutto il territorio nazionale, garantendo una copertura completa soprattutto per i merchant con negozi e depositi sparsi in diverse località.



Fonte: Alfonsino

In dettaglio:

1. i fattorini (o ruser) impostano il loro prezzo di consegna sull'app di Rushers;
2. sull'app Alfonsino verrà visualizzato il prezzo di consegna più basso in real-time impostato dal fattorino;
3. il Ruser prende in carico l'ordine e ritira il prodotto al negozio/hub;
4. il Ruser consegna nell'orario stabilito dal cliente in fase di checkout dell'ordine ed emette documento fiscale al cliente finale.



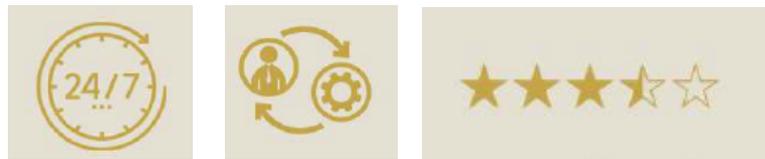
Fonte: Alfonsino

Il marketplace Rushers viene offerto come Soluzione DAAS (Delivery as a Service) integrabile su qualsiasi piattaforma online mediante API (*application programming interface*) ovvero un processo attraverso il quale due software si scambiano dati.

Alfonsino offre, in merito al marketplace Rushers, un servizio clienti disponibile 24 ore su 24, 7 giorni su 7, per assistere i merchant in qualsiasi momento e rispondere alle loro esigenze.

Viene, inoltre, offerto un servizio di assistenza personalizzata mediante supporto mirato e soluzioni su misura.

I merchant possono poi fornire feedback e valutazioni sui corrieri, consentendo di migliorare continuamente la qualità del servizio e garantire standard elevati.



Fonte: Alfonsino

Mediante il nuovo modello, Alfonsino non è più tenuta a sostenere alcun costo riguardante le consegne - e di gestione delle flotte -, con conseguente significativa riduzione dei costi operativi associati all'erogazione del servizio di consegna - ossia le spese variabili strettamente legate alla generazione degli ordini.

In particolare, sul campione di ordini evasi nel periodo di attività che va dal 1° ottobre 2023 al 31 dicembre 2023 - pari a 51.231 ordini relativi al comparto Food - il modello Rushers ha comportato un incremento del margine per ordine pari al 276% passando da un margine per ordine del modello tradizionale pari a €1,26 ad €4,63 del nuovo modello.

Al riguardo, si evidenzia come il "margine per ordine" sia un indicatore gestionale non revisionato delle performance aziendali che rende conto dei costi e dei ricavi strettamente connessi alla finalizzazione delle consegne, escludendo, quindi, altri costi e ricavi tipicamente non legati al volume di produzione.

| Categoria | ricavi per ordine | costi per ordine | margine da ordine |
|----------------------------------------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| Tot. ordini (sia mod. "driver" che mod. "rushers") | 7,84 | 4,93 | 2,91 |
| Ordini evasi con modello "driver" | 9,25 | 8,02 | 1,23 |
| Ordini evasi con modello "rushers" | 6,39 | 1,76 | 4,63 |

Fonte: Alfonsino

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.

La partenza del beta test, insieme all'attivazione del servizio in piattaforma, è prevista a fine 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 | Enotecche | Negozi specializzati |
| Data di attivazione | giu 2017 | feb 2019 | mar 2020 | mar 2020 | apr 2021 | apr 2021 |

Fonte: Alfonsino

In merito a tali servizi marginali, si segnala che 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.

Nel mese di marzo 2024 Alfonsino ha rafforzato la propria partnership con S.I.D.I. Piccolo S.r.l., storica impresa a conduzione familiare associata al Gruppo VÉGÉ e attiva nel settore della GDO con l'insegna "Supermercati Piccolo". Alfonsino ha infatti annunciato l'estensione del servizio di consegna a domicilio ai punti vendita di Supermercati Piccolo situati a Pomigliano d'Arco e Caserta.

In merito alla collaborazione con partner della GDO (grande distribuzione organizzata), l'adozione del nuovo modello di business ha rappresentato una importante scelta strategica in quanto tali partner possono adottare la nuova piattaforma Rushers per la parte delivery e nel frattempo rimanere i titolari delle attività di ordering e dunque di tutte le info relative ai propri clienti (profilazione clienti).



Va però evidenziata l'esclusione dal calcolo degli ordini gestiti mediante la nuova piattaforma Rushers sia degli ordini evasi in "Take-Away" sia degli ordini relativi alla divisione "Groceries" i quali, invece, ancora rientrano a livello gestionale sotto il modello precedente (circa l'1% delle consegne).

Risultati al 31.12.2023

| EUR (K) | 2022 | 2023 | VAR % | 2023E |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| RICAVI DI VENDITA | 4.568 | 4.272 | -6,48 | 5.035 |
| <i>Provvigioni attive (B2B)</i> | 2.796 | 2.583 | -7,62 | 3.448 |
| <i>Corrispettivi netti (B2C)</i> | 1.476 | 1.341 | -9,17 | 1.205 |
| <i>Ricavi prestazioni servizi</i> | 153 | 188 | 22,98 | 186 |
| <i>Canoni attivi</i> | 143 | 148 | 3,32 | 196 |
| <i>Altro</i> | 0,2 | 13 | | - |
| Altri ricavi e proventi | 353 | 579 | 64,22 | 300 |
| Incremento x lavori interni | 891 | 968 | 8,72 | 864 |
| VALORE DELLA PRODUZIONE | 5.812 | 5.820 | 0,14 | 6.198 |
| Materie prime | 120 | 75 | -37,22 | 117 |
| % | 2,07 | 1,30 | | 1,89 |
| Servizi | 6.009 | 4.674 | -22,22 | 5.147 |
| % | 103,41 | 80,31 | | 83,03 |
| Beni di terzi | 56 | 83 | 47,47 | 58 |
| % | 1,00 | 1,43 | | 0,94 |
| Variazione rim. materie prime | 27 | 21 | | - |
| VALORE AGGIUNTO | -402 | 966 | - | 876 |
| % | - | 16,61 | | 14,14 |
| Costo del lavoro | 1.371 | 1.589 | 15,86 | 1.550 |
| % | 23,59 | 27,29 | | 25,00 |
| Oneri diversi di gestione | 100 | 100 | 0,4 | 47 |
| % | 1,72 | 1,72 | | 0,75 |
| EBITDA | -1.873 | -722 | - | -720 |
| % | - | - | | - |
| Ammortamenti | 653 | 804 | 23,04 | 660 |
| Accantonamenti | - | 263 | | |
| EBIT | -2.526 | -1.789 | - | -1.380 |
| % | - | - | | - |
| Oneri (Proventi) finanziari | 34 | 72 | | 75 |
| Utile Ante Imposte | -2.559 | -1.861 | - | -1.455 |
| % | - | - | | - |
| Imposte | (613) | (423) | | (220) |
| <i>Tax rate (%)</i> | - | - | | - |
| RISULTATO NETTO | -1.946 | -1.438 | - | -1.235 |
| % | - | - | | - |
| PFN | 475 | -1.036 | | 1.125 |
| Equity | 2.192 | 755 | | 957 |
| ROE | - | - | | - |

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat

Alfonsino ha chiuso l'esercizio 2023 con ricavi netti di vendita in calo del 6,5% rispetto al consuntivo 2022, a €4,3 milioni da €4,6 milioni del 2022 e rispetto alle nostre stime che prevedevano ricavi netti per €5,0 milioni.

Nel dettaglio, la società ha registrato una contrazione delle "provvigioni attive" (B2B) del 7,62% e dei "corrispettivi netti" (B2C) del 9,17%.

La contrazione dei ricavi netti è stata però, in parte, compensata dalla crescita degli altri ricavi e degli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni, ossia la capitalizzazione dei costi per ricerca e sviluppo sostenuti nel corso dell'esercizio e che hanno consentito al valore della produzione di attestarsi sugli stessi valori del precedente esercizio (€5,8 milioni) seppur in calo del 6,1% rispetto alle nostre stime (€6,2 milioni).

Tenuto conto della contrazione dei costi per servizi (-22,22%) e dei costi per materie prime (-37,22%), il margine operativo lordo (Ebitda) è risultato in sensibile miglioramento, seppur ancora negativo per €722 migliaia (in linea con il dato da noi atteso) a fronte di un margine negativo per €1,9 milioni registrato a fine 2022.

Ammortamenti in crescita del 23,04% a €804 migliaia (€660 migliaia le nostre stime), derivanti, principalmente, dalla capitalizzazione dei costi di ricerca, sviluppo e innovazione tecnologica aventi utilità pluriennale e accantonamenti a fondi rischi per €263 migliaia (relativo ad un contenzioso in essere), hanno influito sul risultato operativo netto portandolo in perdita per €1,8 milioni (€1,4 milioni la perdita operativa da noi prevista), ma in miglioramento rispetto alla perdita operativa netta per €2,5 milioni registrata al 31.12.2022.

Alfonsino ha archiviato così l'esercizio 2023 con una perdita netta pari a €1,4 milioni (€1,2 milioni la perdita da noi stimata per fine 2023) a fronte di una perdita per €1,9 milioni a consuntivo 2022.

La posizione finanziaria netta è negativa per €1,0 milioni rispetto alla posizione di cassa per €475 migliaia al 31 dicembre 2022 per effetto, principalmente, dell'impegno delle disponibilità liquide a sostegno della campagna investimenti realizzata mentre il patrimonio netto, per effetto della perdita di esercizio, si attesta a €755 migliaia da €2,2 milioni a fine 2022.

Si segnala che nell'ultimo trimestre del 2023 il Gruppo ha gestito una cospicua mole di ordini mediante il modello Rushers (avviato a luglio 2023) pari a circa il 50% del totale ordini consegnati.

In particolare, sul campione di ordini evasi nel periodo di attività che va dal 1° ottobre 2023 al 31 dicembre 2023, n. 51.231 ordini del comparto Food sono stati finalizzati mediante il nuovo modello.

| Categoria | Ricavi per ordine | Costi per ordine | Margine da ordine |
|----------------------------------------------------|-------------------|------------------|-------------------|
| Tot. Ordini (sia mod. "driver" che mod. "rushers") | 7,84 | 4,93 | 2,91 |
| Ordini evasi con modello "driver" | 9,25 | 8,02 | 1,23 |
| Ordini evasi con modello "rushers" | 6,39 | 1,76 | 4,63 |

Fonte: Alfonsino

Dalla tabella si evince come il margine per ordine risulti incrementato, rispetto agli ordini gestiti col precedente modello, del 276%, passando da € 1,26 ad € 4,63 (vedi CS del 13 febbraio 2024).



Al riguardo si evidenzia come il “margine per ordine” risulti un indicatore gestionale delle performance aziendali che rende conto dei costi e dei ricavi strettamente connessi alla finalizzazione delle consegne, escludendo, quindi, altri costi e ricavi tipicamente non legati al volume di produzione.

Mediante il nuovo modello, gestito tramite la piattaforma Rushers, la Società ha raggiunto l’obiettivo di abbattere i costi operativi e raggiungere una marginalità più elevata.

La Società, ponendosi come puro facilitatore delle interazioni tra i corrieri e la clientela finale ha, mediante il “modello Rushers”, modificato il proprio modello di business, rinunciando ai ricavi lordi derivanti dall’erogazione del servizio di consegna, ora registrati direttamente dal corriere nei confronti della clientela finale.

Contestualmente alla fisiologica diminuzione dei ricavi, la Società ha raggiunto, con il nuovo modello, un potenziale risparmio sui costi per servizi (solo in parte nel 2023), eliminando dal proprio conto economico il suddetto costo relativo alla consegna dell’ordine.

Pertanto, in virtù della contrazione dei costi più che proporzionale rispetto al decremento dei ricavi correlati, si rileverà un effetto positivo sia sul margine operativo lordo (EBITDA) sia sulla generazione di cassa.

Tali effetti saranno evidenti a partire dal 2024 con la piena operatività del nuovo modello per l’intero esercizio.

Va precisato che tali effetti emergono dal confronto con il precedente modello di business e che le nostre *old estimates* tenevano già conto, a partire dal 2024, del nuovo modello. Pertanto le nuove stime (*new estimates*) presenti nelle pagine successive contengono una revisione (le cui motivazioni sono di seguito esplicitate) delle precedenti previsioni, entrambe relative al nuovo modello di business.

Outlook 2024-2027

Old Estimates

| EUR (K) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | CAGR 22/26 |
|--------------------------------------------------------------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|------------|
| Ricavi di vendita | 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 |
| Valore della produzione | 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 | |
| VALORE AGGIUNTO | 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 | |
| EBITDA | -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 |
| EBIT | -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 | |
| Utile Ante Imposte | -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 | |
| RISULTATO NETTO | -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 | |

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat

New Estimates

| EUR (K) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | CAGR 23/27 |
|---------------------------------------------------------------------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|------------|
| Ricavi di vendita | 4.568 | 4.272 | 3.765 | 4.484 | 6.104 | 6.989 | 13,09 |
| <i>Utilizzo software e servizi connessi (ex Provvigioni attive)</i> | 2.796 | 2.583 | 3.252 | 3.790 | 5.224 | 6.007 | 23,49 |
| <i>Corrispettivi netti</i> | 1.476 | 1.341 | 147 | 201 | 266 | 306 | -30,89 |
| <i>Ricavi prestazioni servizi</i> | 153 | 188 | 175 | 241 | 318 | 349 | 16,76 |
| <i>Canoni attivi</i> | 143 | 147 | 192 | 252 | 296 | 326 | 21,94 |
| <i>Altro</i> | 200 | 13 | 0 | 0 | 0 | 0 | -100,00 |
| Altri ricavi e proventi | 353 | 579 | 240 | 240 | 240 | 240 | -19,77 |
| Incremento x lavori interni | 891 | 968 | 726 | 552 | 483 | 291 | -25,96 |
| Valore della produzione | 5.812 | 5.820 | 4.731 | 5.276 | 6.827 | 7.520 | 6,62 |
| Materie prime | 120 | 75 | 77 | 89 | 115 | 130 | 14,62 |
| % | 2,1 | 1,30 | 1,63 | 1,68 | 1,69 | 1,73 | |
| Servizi | 6.009 | 4.674 | 2.129 | 2.129 | 2.776 | 3.121 | -9,61 |
| % | 103,4 | 80,31 | 45,00 | 40,36 | 40,66 | 41,50 | |
| Beni di terzi | 58 | 83 | 59 | 68 | 89 | 100 | 4,74 |
| % | 1,00 | 1,43 | 1,25 | 1,29 | 1,30 | 1,33 | |
| VALORE AGGIUNTO | -402 | 966 | 2.466 | 2.990 | 3.847 | 4.169 | 44,12 |
| % | - | 16,61 | 52,12 | 56,67 | 56,35 | 55,44 | |
| Costo del lavoro | 1.371 | 1.588 | 1.301 | 1.365 | 1.779 | 1.805 | 3,24 |
| % | 23,6 | 27,29 | 27,50 | 25,87 | 26,06 | 24,00 | |
| Oneri diversi di gestione | 100 | 100 | 35 | 41 | 44 | 50 | -15,81 |
| % | 1,7 | 1,72 | 0,75 | 0,78 | 0,65 | 0,67 | |
| EBITDA | -1.872 | -722 | 1.129 | 1.584 | 2.024 | 2.314 | |
| % | - | -12,41 | 23,87 | 30,02 | 29,64 | 30,77 | |
| Ammortamenti | 653 | 1.066 | 901 | 908 | 830 | 791 | -7,20 |
| EBIT | -2.526 | -1.789 | 228 | 676 | 1.194 | 1.523 | |
| % | - | -30,74 | 4,82 | 12,81 | 17,48 | 20,25 | |
| Oneri (Proventi) finanziari | 34 | 72 | 67 | 60 | 50 | 50 | |
| Utile Ante Imposte | -2.559 | -1.861 | 161 | 616 | 1.144 | 1.473 | |
| % | - | -31,98 | 3,40 | 11,67 | 16,75 | 19,59 | |
| Imposte | (613) | -423 | 43 | 166 | 309 | 398 | |
| Tax rate (%) | - | 0,00 | 27,00 | 27,00 | 27,00 | 27,00 | |
| RISULTATO NETTO | -1.946 | -1.438 | 118 | 450 | 835 | 1.075 | |
| % | | -24,71 | 2,48 | 8,52 | 12,23 | 14,30 | |
| PFN | 475 | -1.036 | -718 | 63 | 771 | 2.475 | |
| Equity | 2.192 | 755 | 872 | 1.322 | 2.156 | 3.232 | |
| Capex | 1.108 | 844 | 829 | 809 | 836 | 697 | |
| NWC | -492 | 92 | -49 | -530 | -409 | -944 | |
| ROE | - | - | 13,48 | 34,02 | 38,71 | 33,27 | |

Fonte: Alfonsino; Stime: Banca Finnat

In merito al nostro outlook 2024-2027, precisiamo che le precedenti stime (*old estimates*) tenevano già conto dell'adozione del nuovo modello di business "Rushers". Abbiamo però ritenuto necessario rivedere ulteriormente tali aspettative tenuto conto di un maggiore e fisiologico rallentamento degli ordini derivante dalle difficoltà di adeguamento al nuovo modello da parte sia dei corrieri che dei clienti finali.

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 tenuta 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 alcuna parte dei ricavi "corrispettivi netti" a fronte dell'erogazione del servizio di consegna; tali ricavi verranno registrati direttamente dal corriere nei confronti della clientela finale.

Per il periodo 2023-2027 stimiamo ora ricavi di vendita in crescita media annua del 13,09% (18,40% le nostre precedenti stime sul periodo 2022-2026), da €3,8 milioni a consuntivo atteso 2024 (€5,5 milioni quanto da noi precedentemente stimato) a €7 milioni a fine periodo previsionale (€9 milioni le nostre precedenti stime a fine 2026).

In dettaglio, i ricavi da utilizzo software e servizi connessi (ex provvigioni attive) passerebbero da €3,2 milioni (2024) a €5,2 milioni nel 2026 (€7,7 milioni le nostre precedenti stime) e €6 milioni nel 2027 mentre i corrispettivi netti, a fronte del nuovo modello di business che prevede (dal 2024) non ci sia più l'incasso del corrispettivo per le consegne, sono previsti in calo medio annuo, nel periodo, del 30,89%.

Il valore della produzione assumiamo quindi possa passare da €4,7 milioni attesi nel 2024 (€6,7 milioni le nostre precedenti stime) a €6,8 milioni nel 2026 (€10,2 milioni le nostre precedenti stime) e €7,5 milioni a fine periodo previsionale (cagr +6,62%).

Beneficiando di un considerevole ridimensionamento dei costi per servizi, derivante dall'applicazione del nuovo modello di business, il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe poter passare da €1,1 milioni a fine 2024 (€2,3 milioni le nostre precedenti stime) a €2 milioni al 2026 (€4 milioni le nostre precedenti stime) e a €2,3 milioni a fine periodo previsionale.

Ammortamenti in calo medio annuo del 7,2%, dovrebbero consentire al risultato operativo netto (Ebit) di poter passare da €228 migliaia a fine 2024 (€1,7 milioni quanto da noi precedentemente stimato) a €1,2 milioni nel 2026 (€3,1 milioni le nostre precedenti stime) e €1,5 milioni a fine periodo previsionale.

In termini di risultato netto, assumiamo che Alfonsino possa passare da un utile netto di €118 migliaia a consuntivo 2024 (€1,2 milioni le nostre precedenti stime) ad un utile di €835 migliaia nel 2026 (€2,2 milioni le nostre precedenti stime) e €1,1 milioni a fine periodo previsionale.



La posizione finanziaria netta, negativa per €1,0 milione a consuntivo 2023, dovrebbe raggiungere una posizione di cassa per €2,5 milioni a fine periodo previsionale mentre il patrimonio netto, pari a €754 migliaia al 31.12.2023, giungere a €3,2 milioni al 31.12.2027.

Queste stime non tengono conto della delibera assembleare in data 29/03/2023 in merito ad un aumento di capitale eventualmente da finalizzarsi per un importo massimo complessivo di €5 milioni, comprensivo dell'eventuale sovrapprezzo, entro cinque anni dalla data della delibera stessa.

Valuation

A fini valutativi abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2024/2027.

Il costo medio ponderato del capitale (Wacc) è determinato al 13,55% (precedente 14,25%) in funzione di un Risk Free Rate al 3,80% (precedente 4,50%), un Market Risk Premium mantenuto costante al 9,75% ed un Coefficiente Beta pari all'unità; il tasso di crescita perpetua è anch'esso mantenuto invariato all'1%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a €11,6 milioni ed un valore ad Equity pari a **0,84 Euro/azione** (precedente 1,12 euro/azione). La nostra raccomandazione permane in ogni caso di acquisto.

Cash Flow Model (K €)

| | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| EBIT | 228 | 676 | 1.193 | 1.523 |
| Tax on Ebit (%) | 27,00 | 27,00 | 27,00 | 27,00 |
| NOPAT | 166 | 493 | 871 | 1.112 |
| D&A | 901 | 908 | 830 | 791 |
| CNWC | -141 | -481 | 121 | -535 |
| CAPEX | 829 | 809 | 836 | 697 |
| FOCF | 380 | 1.074 | 744 | 1.740 |

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

| | |
|-------------------------------------|-------------|
| Perpetual Growth Rate (%) | 1,0 |
| WACC (%) | 13,55 |
| Discounted Terminal Value | 8.744 |
| Cum. Disc. Free Operating Cash Flow | 2.826 |
| Enterprise Value | 11.570 |
| Net financial position 31.12.2023 | -1.036 |
| Equity Value | 10.534 |
| Nr. of shares (x) | 12.501.500 |
| Value per share | 0,84 |

Stime: Banca Finnat

WACC calculation (%)

| | |
|---------------------|--------------|
| Risk free rate | 3,80 |
| Beta (x) | 1,0 |
| Market risk premium | 9,75 |
| Cost of Equity | 13,55 |
| WACC | 13,55 |

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

| | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| P/E | 89,64 | 23,43 | 12,62 | 9,80 |
| P/CF | 10,31 | 7,74 | 6,31 | 5,63 |
| P/BV | 12,08 | 7,97 | 4,88 | 3,26 |
| EV/SALES | 2,99 | 2,34 | 1,60 | 1,15 |
| EV/EBITDA | 9,96 | 6,61 | 4,82 | 3,48 |
| EV/EBIT | 49,36 | 15,49 | 8,18 | 5,29 |

Stime: Banca Finnat

Raccomandazioni emesse sul titolo Alfonsino nei 12 mesi precedenti

| Date | Rating | Target Price | Market Price |
|------------|--------|--------------|--------------|
| 26.10.2023 | Buy | €1,12 | €0,69 |
| 27.04.2023 | Buy | €0,91 | €0,66 |

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
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% |

| INCOME STATEMENT (Eur k) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Valore della produzione | 5.812 | 5.820 | 4.731 | 5.276 | 6.827 | 7.520 |
| Materie prime | 120 | 75 | 77 | 89 | 115 | 130 |
| Servizi | 6.009 | 4.674 | 2.129 | 2.129 | 2.776 | 3.121 |
| Beni di terzi | 58 | 83 | 59 | 68 | 89 | 100 |
| Valore Aggiunto | -402 | 966 | 2.466 | 2.990 | 3.847 | 4.169 |
| Costo del lavoro | 1.371 | 1.588 | 1.301 | 1.365 | 1.779 | 1.805 |
| Oneri diversi di gestione | 100 | 100 | 35 | 41 | 44 | 50 |
| EBITDA | -1.872 | -722 | 1.129 | 1.584 | 2.024 | 2.314 |
| Ammortamenti | 653 | 1.066 | 901 | 908 | 830 | 791 |
| EBIT | -2.526 | -1.789 | 228 | 676 | 1.194 | 1.523 |
| Oneri (Proventi) finanziari | 34 | 72 | 67 | 60 | 50 | 50 |
| Utile Ante Imposte | -2.559 | -1.861 | 161 | 616 | 1.144 | 1.473 |
| Imposte | (613) | -423 | 43 | 166 | 309 | 398 |
| Tax-rate (%) | - | - | 27,00 | 27,00 | 27,00 | 27,00 |
| Risultato Netto | -1.946 | -1.438 | 118 | 450 | 835 | 1.075 |
| BALANCE SHEET (Eur k) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
| Totale Patrimonio Netto | 2.192 | 755 | 872 | 1.322 | 2.156 | 3.232 |
| PFN | 475 | -1.036 | -718 | 63 | 771 | 2.475 |
| CIN | 1.717 | 1.791 | 1.590 | 1.258 | 1.385 | 756 |
| FINANCIAL RATIOS (%) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
| EBITDA margin | - | - | 23,87 | 30,02 | 29,64 | 30,77 |
| EBIT margin | - | - | 4,82 | 12,81 | 17,48 | 20,25 |
| Net margin | - | - | 2,48 | 8,52 | 12,23 | 14,30 |
| ROE | - | - | 13,48 | 34,02 | 38,71 | 33,27 |
| GROWTH (%) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
| Value of Production | 24,9 | 0,14 | -18,72 | 11,54 | 29,39 | 10,14 |
| EBITDA | - | - | - | 40,27 | 27,75 | 14,34 |
| EBIT | - | - | - | 196,49 | 76,58 | 27,59 |
| Net Profit | - | - | - | 282,62 | 85,66 | 28,79 |
| VALUATION METRICS | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
| EPS | - | - | 0,01 | 0,04 | 0,07 | 0,09 |
| CFPS | - | - | 0,08 | 0,11 | 0,13 | 0,15 |
| BVPS | 0,18 | 0,06 | 0,07 | 0,11 | 0,17 | 0,26 |
| P/E | - | - | 51,07 | 13,35 | 7,19 | 5,58 |
| P/CF | - | - | 5,89 | 4,42 | 3,60 | 3,22 |
| P/BV | 2,74 | 7,95 | 6,88 | 4,54 | 2,78 | 1,86 |
| EV/SALES | 1,21 | 1,65 | 1,78 | 1,32 | 0,86 | 0,50 |
| EV/EBITDA | - | - | 5,95 | 3,75 | 2,58 | 1,52 |
| EV/EBIT | - | - | 29,47 | 8,78 | 4,38 | 2,32 |

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>)¹.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato dallo specialist (MITSIM) dell’emittente. Si comunica, inoltre, che (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.

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.

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 è da considerarsi però "committed" sui fattori ESG, in quanto:
 - Pubblica un codice etico.
 - Fa significativa disclosure sulle determinanti ESG nella propria comunicazione aziendale (Bilancio, sito WEB, Report di sostenibilità, notizie, ecc).

INFORMAZIONI GENERALI

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

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

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

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

Osservatorio ESG-PMI_{Quotate}

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

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

- della **sostenibilità delle attività**, intesa come coerenza con almeno uno dei 17 SDGS (obiettivi ONU).
- del loro **livello di "commitment"** verso i temi ESG (non solo ambientali) che deriva da tutte le iniziative, anche estranee al core business (ma con impatti sulla sostenibilità) assunte dalle società. In quest'ambito sono anche indagati vari fenomeni legati alla governance degli emittenti EGM

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

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 sono state sufficienti a far considerare l'azienda "committed". Si segnala che Alfonsino pubblica un codice etico e si registra una significativa disclosure sulle determinanti ESG nella comunicazione aziendale:

| Data | Azione | rating |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| 08/04/2024 | Alfonsino ha siglato un accordo con Supermercati Piccolo per ampliare il suo servizio di consegna a domicilio in due nuove città: Pomigliano d'Arco e Caserta. | S XX |
| 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 XXX |
| 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 |
| 19/09/2022 | 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 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 |

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 22.

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.