

**RACCOMANDAZIONE**  
**BUY** (da BUY)

**Target Price**  
**€ 1,12** (da €2,94)

# HIGH QUALITY FOOD SPA

**Settore: Food**  
**Codice di negoziazione Bloomberg: HQF IM**  
**Mercato: Euronext Growth Milan**
**Prezzo al 25/10/2023**  
**€ 0,64** (price at market close)

|                                        |                         |
|----------------------------------------|-------------------------|
| <b>Capitalizzazione di Borsa:</b>      | 7.180.293 €             |
| <b>Numero di azioni:</b>               | 11.219.208 <sup>^</sup> |
| <b>Patrimonio netto al 30.06.2023:</b> | 7.520.000 €             |
| <b>Outstanding warrants (1:2):</b>     | 1.510.000               |

<sup>(^)</sup> Post aumenti di capitale riservati – vedi Pg.4

**Data ed ora**  
**di produzione:**  
**25.10.2023 ore 18:00**
**Data ed ora**  
**di prima diffusione:**  
**26.10.2023 ore 11:00**
**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](mailto:ufficio.studi@finnat.it)

- High Quality Food SpA (HQF) è un Gruppo attivo nella produzione, trasformazione e distribuzione di prodotti alimentari di alta gamma destinati, prevalentemente, al mercato Ho.Re.Ca. italiano ed estero.
- HQF copre l'intera filiera, dalla produzione, alla selezione, fino alla distribuzione finale. Offre un nuovo modello di agroindustria basato su un sistema di filiera corta, integrata e sostenibile.
- Il Gruppo ha recentemente perfezionato un duplice aumento di capitale destinato, il primo, all'acquisizione del pieno controllo (dal 49% al 95% del capitale) della società collegata HQF Agricola, il secondo finalizzato a dotare il Gruppo delle risorse necessarie al suo processo di sviluppo.
- Al 30 giugno 2023 la società ha registrato un incremento dei ricavi operativi superiore all'8%, con un aumento prossimo al 40% del margine operativo lordo (ebitda), del 24% del risultato operativo netto (ebit) e dell'87% del risultato di Gruppo, da € 226 migliaia al 30.06.2022 a € 423 migliaia.
- Sul periodo 2022-2026 abbiamo però rivisto considerevolmente al ribasso le nostre precedenti stime, per un fatturato operativo ora previsto a € 21,6 milioni a consuntivo 2023 (da € 25 milioni in precedenza stimati) e atteso a € 35,7 milioni al 2026 da € 46,9 milioni precedentemente ipotizzati.
- Il margine operativo lordo (ebitda) dovrebbe confermarsi a € 1,5 milioni a fine 2023 ma limitarsi a €4,4 milioni al 2026 da €8 milioni precedentemente stimati.
- Abbassiamo la valutazione a €1,12 (da € 2,94) pur mantenendo una raccomandazione di acquisto.

**Anno al 31/12**  
**(k €)**

|                            | 2021  | 2022  | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Valore della Produzione    | 16015 | 21982 | 21690 | 24833 | 29780 | 35735 |
| Valore Aggiunto            | 1782  | 3491  | 4000  | 5213  | 6847  | 8935  |
| EBITDA                     | -203  | 1314  | 1540  | 2455  | 3309  | 4390  |
| EBIT                       | -807  | 778   | 1010  | 1705  | 2499  | 3523  |
| Utile netto di Gruppo      | -1041 | 349   | 686   | 1024  | 1619  | 2303  |
| Patrimonio Netto di Gruppo | 1242  | 4911  | 8166  | 9190  | 10809 | 13112 |
| PFN                        | -7024 | -6518 | -5643 | -4134 | -2055 | -135  |
| ROE                        | -     | 7,1   | 8,4   | 11,1  | 15    | 17,6  |

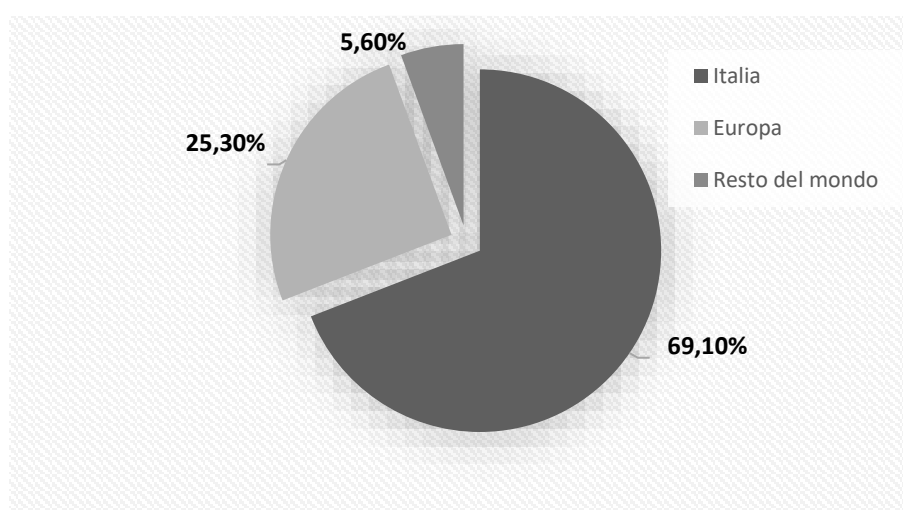
Fonte: High Quality Food; Stime: Banca Finnat

## Attività e Strategie

High Quality Food Spa (HQF), a differenza dei competitors i quali si occupano, principalmente, della commercializzazione di prodotti alimentari, è un Gruppo attivo nella produzione, selezione, trasformazione e commercializzazione di prodotti alimentari di alta gamma destinati, prevalentemente, al mercato Ho.Re.Ca. italiano ed estero.

HQF ha sedi operative a Roma, Londra, Hong Kong, Singapore e Ibiza, nonché distributori in tutto il mondo.

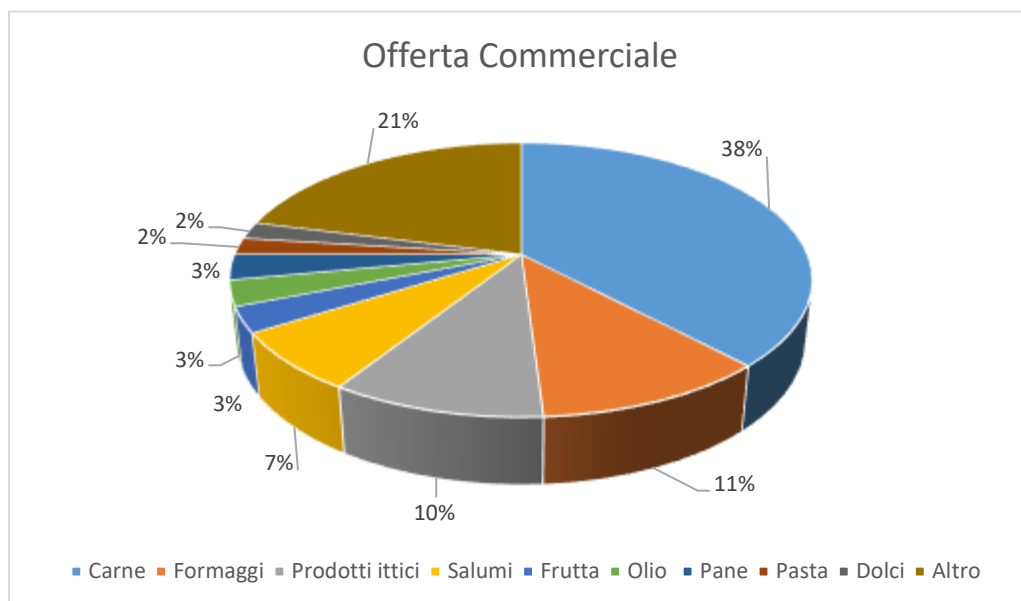
Il Gruppo realizza il 69,1% del proprio fatturato in Italia (76% al 30.06.2022), il 25,3% in Europa (18% al 30.06.2022) ed il restante 5,6% nel resto del mondo (6% al 30.06.2022).



*Fonte: High Quality Food*

I prodotti vengono commercializzati con i marchi HQF, HFQ Agricola e Rete Agricola HQF ad eccezione dei prodotti di largo consumo a marchio terzi.

L'offerta commerciale del Gruppo è rivolta ad operatori del settore Ho.Re.Ca. (per un 91,8% del fatturato totale), distributori esteri (per un peso del 2,5%), privati (per una quota del 3,3%), macellerie (per un 2%) e supermercati (0,4%). Al 30.06.2023 i clienti totali censiti hanno raggiunto il numero di 15.030 (n.14.481 al 31.12.2022), con un numero di clientela attiva (assidua) pari a 1.353 (n.2.013 al 31.12.2022).



Fonte: High Quality Food

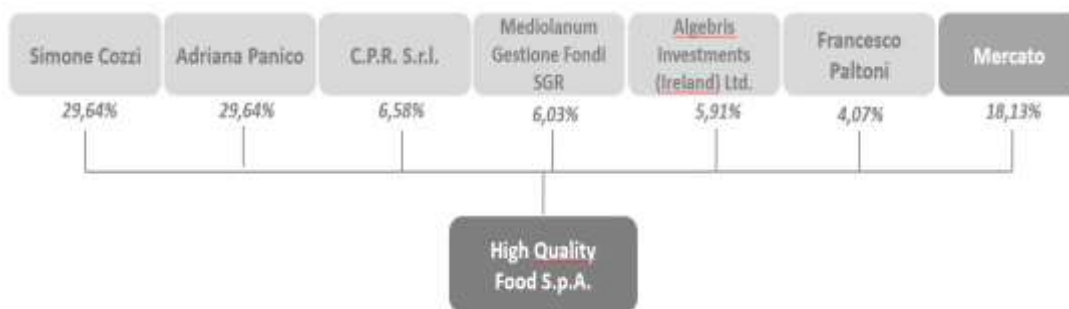
La focalizzazione prevalente del business è incentrata sulle proteine, con il settore carni al 38% del fatturato, seguito dai formaggi (11%), pesce (10%), salumi (7%). Frutta, pane e pasta pesano per un 2/3% ognuno dei ricavi totali.

Attualmente High Quality Food Spa opera anche attraverso:

- *High Quality Food Ltd*, società del Gruppo con sede a Londra (quota di partecipazione pari al 100%). Si occupa della distribuzione dei prodotti del Gruppo all'estero (prevalentemente nel mercato anglosassone) e dispone di un magazzino e centro di lavorazione.
- *HQF Singapore PTE Ltd* (quota di partecipazione pari al 90%). Per il momento l'operatività è limitata ai formaggi; dovrebbe seguire la carne italiana una volta ottenuta l'abilitazione all'importazione nei confronti della quale potrebbe esserci grande richiesta a fronte di una assai scarsa disponibilità (ancora nessun operatore abilitato). Si sta ricercando la possibilità di avviare una partnership commerciale con un operatore locale di grosso calibro.
- *HQF Hong Kong Limited* (quota di partecipazione pari al 51% - con il 49% del capitale in mano ad un importante operatore locale). Si occupa della distribuzione dei prodotti del Gruppo nel mercato orientale e prevalentemente ad Hong Kong.
- *Gourmade Srl* (quota di partecipazione pari al 55%). Fornisce servizi di catering e banqueting, nonché produzione di pasta fresca e piatti pronti quale importante veicolo di trasformazione dell'eventuale overproduction.
- *HQF Ibiza Srl* (quota di partecipazione pari al 100%). Mira a sviluppare il business già avviato sull'isola di Ibiza da HQF SpA dal 2021.
- *HQF Agricola S.p.A.* (quota di partecipazione pari al 95% post recente conferimento). Primario fornitore di HQF; azienda proprietaria di 300 ettari e 4 siti produttivi; produce parte dei prodotti venduti dal Gruppo.

Il capitale sociale, post conferimento del 46% della società HQF Agricola e post aumento di capitale in danaro per € 2.068.762, comprensivi di sovrapprezzo, è ora costituito da n. 11.219.208 azioni ordinarie detenute, per il 29,64%, da Simone Cozzi, per una pari quota (29,64%) da Adriana Panico, per un 6,58% da C.P.R. S.r.l. e per un 4,07% del capitale da Francesco Paltoni (a fronte del conferimento del 46% di HQF Agricola Spa).

Sono entrati recentemente nel capitale (con una quota del 6,03%) Mediolanum Gestione Fondi SGR e (con una quota del 5,91%) Algebris Investments (Ireland) Ltd. Il restante 18,13% del capitale è costituito da flottante sul mercato.



*Fonte: High Quality Food*

In data 18 maggio 2023 il Consiglio di Amministrazione ha approvato due aumenti di capitale riservati, con esclusione del diritto di opzione, in natura e danaro, quale esercizio parziale della delega, ex art. 2443 c.c., con la quale l'Assemblea Straordinaria degli Azionisti, in data 13 aprile 2023, ha conferito al Consiglio di Amministrazione stesso la facoltà, da esercitarsi entro tre anni dalla suddetta delibera, di aumentare, a pagamento o con conferimento in natura di beni, per massimi € 10 milioni, anche con esclusione del diritto di opzione, per una o più volte, il capitale sociale mediante emissione di nuove azioni ordinarie (eventualmente riservate in sottoscrizione a partner strategici o selezionati investitori istituzionali al fine del reperimento di risorse utili allo sviluppo), ovvero obbligazioni convertibili (con esclusione delle obbligazioni "non standard" così come definite da Consob nel documento di consultazione del 14 febbraio 2023).

- a) Il primo aumento di capitale è risultato finalizzato ad acquisire il controllo di tutta la filiera del business, da sottoscrivere mediante conferimento in natura, entro il termine finale del 31 ottobre 2023, da parte del Sig. Francesco Paltoni, di una partecipazione pari al 46% del capitale sociale, da Lui detenuta, nella HQF Agricola S.p.a (di cui HQF Spa già ne detiene il 49% del capitale) a fronte dell'emissione di n. 456.068 nuove azioni HQF Spa. Tale aumento di capitale, a servizio del conferimento, si è perfezionato in data 14 settembre 2023.
- b) Il secondo aumento di capitale, per massimi € 3 milioni, comprensivi di sovrapprezzo, riservato a investitori istituzionali e partner strategici, da sottoscrivere in danaro entro il termine finale del 10 ottobre 2023, con emissione di massime n.2.702.703 nuove azioni, è risultato finalizzato a dotare la società di risorse necessarie per il suo processo di sviluppo.  
Alla data del 6 giugno 2023 si sono ricevute richieste irrevocabili di sottoscrizione provenienti da 13 investitori istituzionali, per un totale di € 2.068.762, con conseguente emissione di n. 1.863.750 nuove azioni.

Gli outstanding warrants ("Warrant HQF 2022-2025"), emessi in sede di IPO, ammontano a n. 1.510.000. Per il loro esercizio, nel rapporto 1:2 (n. 1 Azione di Compendio per ogni n. 2 Warrant esercitati), sono previsti due residui periodi di riferimento:

- Secondo periodo di esercizio: compreso tra il 2 ed il 15 maggio 2024 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari a 2,30 euro.
- Terzo periodo di esercizio: compreso tra il 2 ed il 15 maggio 2025 ad un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari a 2,53 euro.

### *Modello di business*

Il Gruppo High Quality Food si presenta con un business model distintivo fondato su un sistema verticale di integrazione della filiera produttiva che prevede, anche mediante la collaborazione con una rete di società agricole partners, produzione, selezione, trasformazione e distribuzione di prodotti alimentari di alta gamma destinati, prevalentemente, al mercato Ho.Re.Ca. italiano ed estero.

I prodotti vengono commercializzati con i marchi HQF, HFQ Agricola e Rete Agricola HQF ad eccezione dei prodotti di largo consumo a marchio terzi.

High Quality Food si differenzia dai principali operatori del settore per effetto dell'applicazione del cosiddetto "Modello di Agroindustria" basato su un sistema di filiera corta, integrata e sostenibile, ovvero un sistema volto a ridurre la filiera distributiva - dalla produzione al cliente finale - in grado di rendere ogni fase della catena del valore totalmente tracciabile per il consumatore mediante tecnologie quali la blockchain.

Inoltre, la produzione, grazie a rapporti di fornitura privilegiati con la Rete Agricola costituita da 21 produttori, consente ad HQF di ridurre la dipendenza da fornitori terzi.

Tramite una logica "push" di produzione (il venditore decide ex ante cosa vendere e dunque cosa far produrre), HQF riesce a garantire una maggiore qualità del prodotto, migliore competitività di prezzo ed esclusività del prodotto stesso.

HQF, inoltre, dispone di tutte le autorizzazioni sanitarie che consentono la libera circolazione di alimenti di origine animale (carne, latte, prodotti della pesca, uova, miele e loro derivati) fra i Paesi dell'Unione Europea. Oltre al "Bollo CE" (riconoscimento comunitario assegnato ai locali di produzione e commercializzazione di alimenti di origine animale), HQF ha anche ottenuto la BRC, certificazione inglese della filiera produttiva dell'industria alimentare, necessaria per esportare in tutto il Regno Unito, nonché la certificazione alimentare IFS.

HQF distribuisce i propri prodotti attraverso diversi canali:



Fonte: High Quality Food

Il Gruppo High Quality Food svolge quindi la propria attività attraverso diverse fasi:



Fonte: High Quality Food

### Marketing

L'attività di marketing è svolta da un team interno di 3 persone, un'agenzia di media relations (Mediabeats) ed un'agenzia creativa (Fluendo).



HQF sponsorizza i propri prodotti mediante l'utilizzo dei social media quali Instagram, Facebook e LinkedIn (sui quali, quotidianamente, vengono condivisi contenuti), nonché attraverso il canale YouTube destinato alla descrizione dei prodotti HQF.



La Società partecipa, periodicamente, a fiere di settore ed eventi quali *Hofex* (la Fiera Leader in Asia per cibo ed ospitalità); *Excellence* (fiera dedicata all'alta ristorazione e alle degustazioni a Roma, città che rappresenta il 61% del mercato ho.re.ca. italiano) e *Identità Golose* (Milano).



HQF organizza, altresì, *open day* presso la propria Academy o presso i propri siti produttivi. Tali eventi, volti alla presentazione e descrizione dei prodotti HQF, sono rivolti a clienti esistenti e potenziali che vengono invitati al fine di ricevere consigli su come valorizzare i prodotti acquistati e/o per testare prodotti promossi da potenziali nuovi fornitori.

Inoltre, al fine di fidelizzare la propria clientela, HQF ha costituito il "Club Marango": aderendo a tale club, con una quota associativa, il cliente riceve una serie di benefici, kit ed inviti personalizzati ad eventi.

### 1. Selezione prodotti

Il reparto acquisti si occupa di selezionare nuovi prodotti da inserire a catalogo e nuovi fornitori, prediligendo aziende agricole nazionali e produttori diretti.

Il processo di selezione prevede:



Fonte: High Quality Food

L'input per la ricerca e selezione di nuovi prodotti può provenire da indicazioni di mercato (clienti che manifestano specifici bisogni) o da iniziative personali del team HQF che individua possibili nuove opportunità.

### 2. Acquisto prodotti

Il reparto acquisti di HQF si occupa anche di:

- pianificare ed inserire ogni giorno gli ordini attraverso una piattaforma software proprietaria. La piattaforma suggerisce i prodotti e le quantità da ordinare per far fronte alla domanda, incrociando i dati degli ordini ricevuti e della merce in arrivo con i dati delle vendite degli ultimi 3 mesi; il peso specifico degli ordini mensili rispetto al totale annuo e la giacenza a magazzino;
- gestire le comunicazioni con i clienti B2B relative alla consegna della merce.

Si segnala che HQF ha effettuato investimenti in nuove tecnologie ovvero in un nuovo schema centralizzato che permetterà il controllo di tutte le filiali in un unico gestionale, visualizzando in tempo reale le performance di ognuna in una singola dashboard personalizzabile.

Il nuovo sistema ha incorporato un algoritmo creato per il riordino e per l'ottimizzazione degli scarti riducendo l'investimento in scorte di magazzino: l'aggiornamento del sistema migliora le performance riducendo i tempi di lavorazione ed elaborazione.



Il principale fornitore di HQF è la *Rete Agricola* di HQF stessa ovvero un insieme di 21 aziende agricole selezionate e affiliate con cui HQF condivide i disciplinari produttivi e ne coordina le produzioni.

La capofila della Rete Agricola è *HQF Agricola*, azienda che conta 4 siti produttivi situati a Vetralla (VT), Santa Marinella (RM) e Leonessa (RI) per un totale di 300 ettari. Essa è stata costituita nel 2019 con l'obiettivo di valorizzare i prodotti del territorio, portando innovazione nell'agroindustria italiana. Dal bestiame allevato con metodo naturale allo stato brado, agli ortaggi prodotti seguendo il ritmo delle stagioni in territori selezionati specificatamente per ogni coltura. HQF Agricola produce così materie prime alimentari di alta gamma provenienti da una filiera controllata in ogni fase del ciclo produttivo.





Circa il 39% dei prodotti commercializzati dal Gruppo sono acquistati dalla Rete Agricola e i contratti di fornitura prevedono specifiche clausole di esclusiva nei confronti di HQF per determinate tipologie di produzione.

La controllata *Gourmade Srl* offre, invece, servizi di:



Catering

Catering di lusso ed organizzazione di eventi con consulenza su menu, location, allestimenti e chef.

La società opera attraverso partnership di medio/lungo termine con soggetti quali circoli ed associazioni.



Produzione pasta fresca

Produzione di pasta fresca *tailor made* con opzione di scelta, da parte dei clienti, di farine, ripieni ed ingredienti.



Piatti pronti

Piatti pronti per il canale retail, operatori B2B senza licenza di somministrazione ed operatori del settore della ristorazione che desiderano "industrializzare" l'attività.



Fonte: High Quality Food

I servizi *Gourmade* sono rivolti ad entrambi i canali B2B e B2C e consentono a High Quality Food di gestire la trasformazione di eventuale over production di materia prima, utilizzandola per la realizzazione di prodotti con tempi di conservazione più lunghi (es. sottoli, pasta o piatti pronti). Si va così ad intercettare una domanda da parte di operatori di mercato che desiderano industrializzare il proprio servizio di ristorazione (es. catene di ristorazione) ed al contempo abbiano necessità di garantire elevati standard qualitativi.



### 3. Controllo qualità

Tale attività è svolta internamente da un team che, quotidianamente, svolge diverse attività di controllo qualità tra le quali:



Fonte: High Quality Food

In merito alle procedure di controllo qualità, HQF detiene la “certificazione BRC”, una tra le più importanti certificazioni alimentari a livello globale.



Da segnalare che molti prodotti HQF (es. Marango, uova, ecc.) sono certificati e tracciati mediante tecnologia blockchain.

### 4. Trasformazione e packaging

Superata la fase di controllo qualità, la merce viene portata nell’area di trasformazione e stoccaggio.

L’attività di trasformazione della merce avviene in diversi laboratori (formaggi e salumi; pollame; preparazione hamburger; preparazione tartare; secco; carne; pesce).

Il Magazzino consta di un centro di stoccaggio delle merci con aree a diverse temperature e diversi spazi destinati alla lavorazione di carni e altri prodotti, con una superficie complessiva di 4.000 mq a temperatura controllata.

I prodotti prelevati vengono poi portati nell’area di confezionamento dove gli operatori di reparto provvedono al packaging ed allo smistamento.



### 5. Vendita – Attività commerciale

La struttura commerciale di HQF si compone di un direttore commerciale che coordina 56 agenti di vendita monomandatari e 4 area manager che presidiano l'intero territorio italiano.

Tale gerarchia della struttura commerciale è replicata anche nelle filiali estere.

A tal proposito, i responsabili commerciali delle filiali estere sono soggetti ad un programma di formazione da parte dell'Ufficio Commerciale italiano, così come i distributori esteri che acquistano i prodotti HQF per una successiva rivendita.

Anche tutti gli agenti di vendita HQF seguono un corso di formazione specifico presso la HQF Academy (inaugurata nel 2017 e presso la quale vengono organizzati incontri mensili destinati alla formazione).

Nel dettaglio la distribuzione dei prodotti del Gruppo avviene attraverso diversi canali:

a) L'offerta di HQF è rivolta, prevalentemente, al segmento B2B ed in particolare:



HQF – B2B

- settore Ho.Re.Ca. (fascia premium) - per una quota pari al 91,8% del fatturato di Gruppo
- macellerie - per una quota del 2%
- supermercati - per una quota dello 0,4%
- distributori esteri - per una quota del 2,5%

I prodotti vengono commercializzati:

- in Italia attraverso 56 agenti monomandatari esterni e 4 area manager;
- all'estero attraverso le società commerciali di Londra, Singapore (ove si sta ricercando l'interesse di un operatore locale disposto a perfezionare una partnership commerciale), Hong Kong e Ibiza. In data 15 maggio 2023 la Società ha rafforzato la propria presenza nel mercato asiatico con l'apertura di un *corner store* HQF all'interno del luxury hotel Rosewood di Hong Kong (già cliente del Gruppo).



Buongusterai –  
canale e-commerce  
B2C

b) High Quality Food opera anche attraverso un portale e-commerce ("Buongusterai") dedicato ai clienti B2C.

La Società ha lanciato la piattaforma e-commerce nel 2020.

Nel corso del 2022 sono stati effettuati ulteriori investimenti per l'implementazione della piattaforma stessa e recentemente si sono aggiunti i siti *Buongusterai.uk* a Londra e *Buongusterai.es* a Ibiza

Inoltre, il sito e-commerce Buongusterai è stato collegato alle piattaforme delivery (Just Eat, Deliveroo, Glovo e Too good to go) di HQF Store. In questo modo anche dal sito si potrà facilmente ordinare i prodotti e/o il pranzo di HQF Store. Inoltre, è online l'app mobile di Buongusterai, disponibile negli store iOS e Android.

Punti vendita retail –  
B2C

HQF si rivolge al canale B2C anche attraverso store fisici:

- 1 flagship store è stato aperto a Roma nel 2021: negozio dedicato alla vendita dei prodotti HQF;
- L'iniziale strategia commerciale era incentrata sulla progressiva apertura di ulteriori 7 store entro la fine del 2023 a cui affiancare almeno 7 macellerie "butcher Marango by HQF" ove poter acquistare le carni HQF.
- La recente revisione del business model, a cui ha fatto seguito un importante riposizionamento nell'offerta commerciale B2C, ha determinato una rielaborazione del format caratterizzato ora da punti vendita in numero più ridotto, rispetto alle intenzioni iniziali, ove macelleria, vendita e somministrazione risultino pienamente integrati; è prevista la prossima apertura di un ulteriore negozio a Roma, di una location a Milano e una a Londra.

#### 6. Spedizione e logistica

La società ha siglato diverse partnership con cooperative ed aziende leader nel settore dei trasporti per l'ottimizzazione dell'attività logistica che permettano di consegnare i prodotti a temperatura controllata in 24/48 ore.

## Risultati al 30.06.2023

| EUR (K)                                     | 1H2022      | 1H2023      | Var %         | FY 2023E old |
|---------------------------------------------|-------------|-------------|---------------|--------------|
| <b>Ricavi di vendita</b>                    | 8538        | 9249        | 8,3           | 25027        |
| <i>B2B</i>                                  | <i>8442</i> | <i>8944</i> | <i>6</i>      | <i>23750</i> |
| <i>B2C</i>                                  | <i>96</i>   | <i>305</i>  | <i>218,65</i> | <i>1277</i>  |
| Altri ricavi                                | 40          | 54          |               | -            |
| Var. rim. prod. in corso, semilav. e finiti | 1039        | 1086        |               | -            |
| <b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>              | 9617        | 10389       | 8             | 25027        |
| Materie prime                               | 5626        | 5757        | 2,3           | 14641        |
| %                                           | 58,5        | 62,2        |               | 58,5         |
| Servizi                                     | 2049        | 2228        | 8,7           | 5256         |
| %                                           | 21,3        | 24,1        |               | 21           |
| Beni di Terzi                               | 336         | 398         | 18,5          | 776          |
| %                                           | 3,5         | 4,3         |               | 3,1          |
| Variazione rimanenze                        | (92)        |             |               |              |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                      | 1606        | 2006        | 24,9          | 4355         |
| %                                           | 18,8        | 21,7        |               | 17,4         |
| Costo del lavoro                            | 929         | 1086        | 16,9          | 2503         |
| %                                           | 10,9        | 11,7        |               | 10           |
| Oneri diversi di gestione                   | 75          | 82          | 9,4           | 375          |
| %                                           | 0,9         | 0,9         |               | 1,5          |
| <b>EBITDA</b>                               | 602         | 838         | 39,2          | 1477         |
| %                                           | 7           | 9,1         |               | 5,9          |
| Ammortamenti                                | 137         | 262         | 89,7          | 510          |
| <b>EBIT</b>                                 | 465         | 576         | 23,9          | 967          |
| %                                           | 5,5         | 6,2         |               | 3,9          |
| Oneri (Proventi) finanziari                 | 212         | 116         |               | 290          |
| <b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>                   | 253         | 460         | 81,6          | 677          |
| %                                           | 3           | 5           |               | 2,7          |
| Imposte                                     | 33          | 42          |               | 81           |
| <i>Tax rate</i>                             | <i>13</i>   | <i>9,1</i>  |               | <i>12</i>    |
| <b>RISULTATO NETTO</b>                      | 220         | 418         |               | 595          |
| Minorities                                  | (6)         | (5)         |               | 20           |
| <b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>            | 226         | 423         | 87,2          | 575          |
| %                                           | 2,7         | 4,6         |               | 2,3          |
| Cash Flow                                   | 357         | 680         | 90,3          | 1105         |
| Totale Patrimonio Netto                     | 4591        | 7502        |               | 5506         |
| Patrimonio Netto di Gruppo                  | 4456        | 7520        |               | 5454         |
| PFN                                         | -5600       | -4942       |               | -6388        |
| ROI                                         | 9,1         | 9,3         |               | 8,13         |
| ROE                                         | 10,1        | 11,3        |               | 10,6         |

Fonte: High Quality Food; Stime: Banca Finnat

Il Gruppo High Quality Food ha chiuso il primo semestre 2023 con una crescita dei ricavi operativi superiore all'8%, da € 8,5 milioni al 30.06.2022 a € 9,2 milioni. Il fatturato B2B si è portato a € 8,9 milioni da € 8,4 milioni (+6%) mentre il fatturato B2C ha registrato una crescita di quasi il 220%, da € 96 migliaia al 30.06.2022 a € 305 migliaia. Il margine operativo lordo (ebitda) è cresciuto del 39%, rispetto al corrispondente periodo dell'esercizio 2022, attestandosi a € 838 migliaia da € 602 migliaia, con una marginalità sui ricavi al 9,1% dal precedente 7%. In termini di risultato operativo netto (ebit), questo si è incrementato di circa il 24%, da € 465 migliaia al 30.06.2022 a € 576 migliaia, per un Ros anch'esso in rafforzamento dal precedente 5,5% al 6,2%. Un minore tax rate (dal 13% al 9,1%) ha contribuito ad una significativa crescita (+87%) del risultato netto di Gruppo da € 226 migliaia a € 423 migliaia, per un net margin dal precedente 2,7% al 4,6%. La posizione finanziaria netta alla fine del primo semestre 2023 presenta un indebitamento di € 4,9 milioni a fronte di un patrimonio netto di Gruppo pari a € 7,5 milioni (con un quoziente net debt/ebitda del 2,95x) da un indebitamento di € 6,5 milioni al 31.12.2022 a fronte di un patrimonio netto di Gruppo pari a € 4,9 milioni (con un quoziente net debt/ebitda pari a 5x).

## Outlook 2023-2026

### Old Estimates

| EUR (K)                                     | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  | 2026E  | CAGR 22/26 |
|---------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|
| <b>Ricavi di vendita</b>                    | 15.045 | 19.513 | 25.027 | 33.340 | 40.334 | 46.883 | 24,5       |
| <i>B2B</i>                                  | 14.882 | 19.164 | 23.750 | 28.320 | 33.040 | 38.130 | 18,77      |
| <i>B2C</i>                                  | 163    | 349    | 1.277  | 5.020  | 7.294  | 8.753  | 123,78     |
| Altri ricavi                                | 670    | 986    | -      | -      | -      | -      |            |
| Var. rim. prod. in corso, semilav. e finiti | 300    | 1.483  | -      | -      | -      | -      |            |
| <b>Valore della produzione</b>              | 16.015 | 21.982 | 25.027 | 33.340 | 40.334 | 46.883 | 20,85      |
| Materie prime                               | 10.655 | 12.970 | 14.641 | 18.804 | 22.506 | 25.082 | 17,93      |
| %                                           | 70,82  | 66,47  | 58,50  | 56,4   | 55,8   | 53,5   |            |
| Servizi                                     | 3.082  | 4.831  | 5.256  | 6.001  | 7.018  | 7.829  | 12,83      |
| %                                           | 20,48  | 24,76  | 21     | 18     | 17,4   | 16,7   |            |
| Beni di terzi                               | 496    | 690    | 776    | 1.034  | 1.210  | 1.313  | 17,44      |
| %                                           | 3,29   | 3,54   | 3,1    | 3,1    | 3      | 2,8    |            |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                      | 1.782  | 3.491  | 4.355  | 7.502  | 9.599  | 12.658 | 38         |
| %                                           | 11,85  | 17,89  | 17,4   | 22,5   | 23,8   | 27     |            |
| Costo del lavoro                            | 1.475  | 1.876  | 2.503  | 3.201  | 3.630  | 3.985  | 20,73      |
| %                                           | 9,80   | 9,61   | 10     | 9,6    | 9      | 8,5    |            |
| Oneri diversi di gestione                   | 511    | 301    | 375    | 500    | 605    | 703    | 23,63      |
| %                                           | 3,40   | 1,54   | 1,5    | 1,5    | 1,5    | 1,5    |            |
| <b>EBITDA</b>                               | -203   | 1.314  | 1.477  | 3.801  | 5.364  | 7.970  | 56,93      |
| %                                           | -      | 6,73   | 5,9    | 11,4   | 13,3   | 17     |            |
| Ammortamenti & Svalutazioni                 | 603    | 536    | 510    | 830    | 1.210  | 1.406  | 32,95      |
| <b>EBIT</b>                                 | -807   | 778    | 967    | 2.971  | 4.154  | 6.564  | 70,43      |
| %                                           | -      | 3,99   | 3,86   | 8,91   | 10,3   | 14     |            |
| Oneri (Proventi) finanziari                 | 205    | 376    | 290    | 270    | 240    | 230    |            |
| <b>Utile Ante Imposte</b>                   | -1.012 | 402    | 677    | 2.701  | 3.914  | 6.334  | 99,23      |
| %                                           | -      | 2,06   | 2,7    | 8,1    | 9,71   | 13,51  |            |
| Imposte                                     | -      | 35     | 81     | 540    | 900    | 1.457  |            |
| Tax rate (%)                                | -      | 8,71   | 12     | 20     | 23     | 23     |            |
| <b>RISULTATO NETTO</b>                      | -1.012 | 367    | 595    | 2.161  | 3.014  | 4.877  | 90,93      |
| Minorities                                  | 29     | 18     | 20     | 20     | 20     | 20     |            |
| <b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>            | -1.041 | 349    | 575    | 2.141  | 2.994  | 4.857  | 93,15      |
| %                                           | -      | 1,79   | 2,3    | 6,42   | 7,42   | 10,36  |            |
| PFN                                         | -7.024 | -6.518 | -6.388 | -5.078 | -2.496 | 2.489  |            |
| Patrimonio Netto di Gruppo                  | 1.242  | 4.911  | 5.454  | 7.595  | 10.589 | 15.446 |            |
| ROI                                         | -      | 6,8    | 8,13   | 23,31  | 31,53  | 50,23  |            |
| ROE                                         | -      | 7,1    | 10,55  | 28,18  | 28,28  | 31,45  |            |
| NWC                                         | 5.848  | 8.139  | 8.859  | 10.280 | 11.742 | 12.920 |            |
| Capex                                       | 371    | 1.242  | 250    | 260    | 180    | 120    |            |

Fonte: High Quality Food; Stime: Banca Finnat



*New Estimates*

| EUR (K)                                     | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  | 2026E  | CAGR 22/26 |
|---------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|
| <b>Ricavi di vendita</b>                    | 15.045 | 19.513 | 21.590 | 24.833 | 29.780 | 35.735 | 16,3       |
| B2B                                         | 14.882 | 19.164 | 20.670 | 22.350 | 24.720 | 28.230 | 10,2       |
| B2C                                         | 163    | 349    | 920    | 2.483  | 5.060  | 7.505  | 115,3      |
| Altri ricavi                                | 670    | 986    | 100    | -      | -      | -      |            |
| Var. rim. prod. in corso, semilav. e finiti | 300    | 1.483  | -      | -      | -      | -      |            |
| <b>Valore della produzione</b>              | 16.015 | 21.982 | 21.690 | 24.833 | 29.780 | 35.735 | 12,9       |
| Materie prime                               | 10.655 | 12.970 | 12.550 | 13.905 | 16.680 | 19.300 | 10,5       |
| %                                           | 70,82  | 66,47  | 58,1   | 56     | 56     | 54     |            |
| Servizi                                     | 3.082  | 4.831  | 4.540  | 4.970  | 5.360  | 6.430  | 7,4        |
| %                                           | 20,48  | 24,76  | 21     | 20     | 18     | 18     |            |
| Beni di terzi                               | 496    | 690    | 600    | 745    | 893    | 1.070  | 11,6       |
| %                                           | 3,29   | 3,54   | 2,8    | 3      | 3      | 3      |            |
| <b>VALORE AGGIUNTO</b>                      | 1.782  | 3.491  | 4.000  | 5.213  | 6.847  | 8.935  | 26,5       |
| %                                           | 11,85  | 17,89  | 18,5   | 21     | 23     | 25     |            |
| Costo del lavoro                            | 1.475  | 1.876  | 2.290  | 2.560  | 3.300  | 4.260  | 22,8       |
| %                                           | 9,80   | 9,61   | 10,6   | 10,3   | 11,1   | 11,9   |            |
| Oneri diversi di gestione                   | 511    | 301    | 170    | 198    | 238    | 285    |            |
| %                                           | 3,40   | 1,54   | 0,8    | 0,8    | 0,8    | 0,8    |            |
| <b>EBITDA</b>                               | -203   | 1.314  | 1.540  | 2.455  | 3.309  | 4.390  | 35,2       |
| %                                           | -      | 6,73   | 7,1    | 9,9    | 11,1   | 12,3   |            |
| Ammortamenti & Svalutazioni                 | 603    | 536    | 530    | 750    | 810    | 867    | 17,8       |
| <b>EBIT</b>                                 | -807   | 778    | 1.010  | 1.705  | 2.499  | 3.523  | 45,9       |
| %                                           | -      | 3,99   | 4,7    | 6,9    | 8,4    | 9,9    |            |
| Oneri (Proventi) finanziari                 | 205    | 376    | 230    | 425    | 450    | 490    |            |
| <b>Utile Ante Imposte</b>                   | -1.012 | 402    | 780    | 1.280  | 2.049  | 3.033  | 65,7       |
| %                                           | -      | 2,06   | 3,6    | 5,1    | 6,9    | 8,5    |            |
| Imposte                                     | -      | 35     | 94     | 256    | 430    | 730    |            |
| Tax rate (%)                                | -      | 8,71   | 12     | 20     | 21     | 24     |            |
| <b>RISULTATO NETTO</b>                      | -1.012 | 367    | 686    | 1.024  | 1.619  | 2.303  |            |
| Minorities                                  | 29     | 18     |        |        |        |        |            |
| <b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>            | -1.041 | 349    | 686    | 1.024  | 1.619  | 2.303  | 60,3       |
| %                                           | -      | 1,79   | 3,2    | 4,1    | 5,4    | 6,4    |            |
| PFN                                         | -7.024 | -6.518 | -5.643 | -4.134 | -2.055 | -135   |            |
| Patrimonio Netto di Gruppo                  | 1.242  | 4.911  | 8.166  | 9.190  | 10.809 | 13.112 |            |
| ROI                                         | -      | 6,8    | 7,3    | 12,8   | 19,5   | 26,7   |            |
| ROE                                         | -      | 7,1    | 8,4    | 11,1   | 15     | 17,6   |            |
| NWC                                         | 5.848  | 8.139  | 9.660  | 9.750  | 9.910  | 11.000 |            |
| Capex                                       | 371    | 1.242  | 890    | 175    | 190    | 160    |            |

Fonte: High Quality Food; Stime: Banca Finnat

Relativamente al periodo previsionale 2023-2026, abbiamo operato una rivisitazione al ribasso delle nostre precedenti stime per tener conto delle incertezze macroeconomiche che riteniamo possano emergere nel corso del prossimo biennio soprattutto dal lato dei consumi discrezionali. La crescita dei ricavi di vendita la stimiamo ora ad un tasso medio annuo del 16,3% (nel periodo 2022/2026) dal precedente 24,5%, ipotizzando ricavi per € 21,6 milioni a consuntivo 2023 a fronte di €25 milioni inizialmente stimati; € 24,8 milioni sono ora da noi attesi al 2024 (dalla precedente stima pari a € 33,3 milioni), per giungere a € 35,7 milioni al 2026 (dalla precedente stima pari a € 46,9 milioni). Il margine operativo lordo (ebitda) lo stimiamo, nel periodo, in crescita media annua del 35,2% dal precedente tasso di crescita stimato al 56,9%. A consuntivo 2023 il margine lordo dovrebbe confermarsi a € 1,5 milioni, attestarsi a € 2,5 milioni a fine 2024 (precedente stima pari a € 3,8 milioni) per portarsi a € 4,4 milioni al 2026 a fronte della nostra precedente stima pari a € 8 milioni.

In termini di risultato operativo netto (ebit), questo dovrebbe poter crescere ad un tasso medio annuo del 45,9% (dalla precedente stima pari al 70,4%), a € 1 milione a fine 2023, a € 1,7 milioni attesi a consuntivo 2024 (precedente stima pari a € 3 milioni), per giungere a € 3,5 milioni a fine 2026 da € 6,6 milioni in precedenza stimati.

L'utile netto di Gruppo lo stimiamo ora in crescita ad un tasso medio annuo del 60,3% (precedente 93,1%), a € 686 migliaia a fine 2023, a € 1 milione a consuntivo 2024 (precedente stima pari a € 2,1 milioni), per giungere a € 2,3 milioni a fine 2026 (precedente stima pari a € 4,9 milioni).

La posizione finanziaria netta dovrebbe restare negativa durante tutto il periodo, per un indebitamento netto pari a € 5,6 milioni a consuntivo 2023, a € 4,1 milioni a fine 2024 e a € 135 migliaia a fine 2026 mentre il patrimonio netto di Gruppo dovrebbe risultare pari a € 8,2 milioni a consuntivo 2023, a € 9,2 milioni a fine 2024 e a € 13,1 milioni a fine 2026.

## Valuation

Ai fini della valutazione utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2023/2026.

Il tasso di crescita perpetua è mantenuto all'1% ed il WACC è stato determinato al 12,76% (precedente 12,19%) in funzione di un Free Risk Rate al 4,5% (precedente 4%), un Market Risk Premium immutato al 9,75% ed un Coefficiente Beta, stimato pari a 1,05, determinato attraverso l'aggiunta al beta unlevered medio (su cinque anni) del settore "distributori di prodotti alimentari nell'Unione Europea" (Fonte: Salvidio & Partners) di una struttura debt/equity pari a 20/80 con un costo lordo del debito pari al 6% ed un'imposizione fiscale media al 19,25%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 17,5 milioni di euro ed un valore ad equity pari a **1,12** euro/azione (precedente 2,94 euro/azione). La nostra raccomandazione permane di acquisto.

### Cash Flow Model (K €)

|                 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| EBIT            | 1010  | 1705  | 2499  | 3523  |
| Imposte su Ebit | 121   | 341   | 525   | 1510  |
| NOPAT           | 889   | 1364  | 1974  | 2677  |
| D&A             | 530   | 750   | 810   | 867   |
| Capex           | 890   | 175   | 190   | 160   |
| CNWC            | 1521  | 90    | 160   | 1090  |
| F0CF            | -992  | 1849  | 2434  | 2294  |

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

|                                         |             |
|-----------------------------------------|-------------|
| Perpetual Growth Rate (%)               | 1,00        |
| WACC (%)                                | 12,76       |
| Discounted Terminal Value               | 13.442      |
| Cum. Disc. Free Operating Cash Flow     | 4.070       |
| Enterprise Value                        | 17.512      |
| Net financial position as of 30/06/2023 | -4.942      |
| Equity Value                            | 12.570      |
| Nr. Azioni (x)                          | 11.219.208  |
| <b>Value per share</b>                  | <b>1,12</b> |

Stime: Banca Finnat

### WACC Calculation (%)

|                        |              |
|------------------------|--------------|
| Risk free rate         | 4,5          |
| Market risk premium    | 9,75         |
| Beta (x)               | 1,05         |
| Cost of Equity         | 14,74        |
| Equity/(Debt+Equity)   | 0,80         |
| Gross cost of debt (%) | 6            |
| Tax rate (%)           | 19,25        |
| Net cost of debt (%)   | 4,85         |
| Debt/(Equity+Debt)     | 0,20         |
| <b>WACC</b>            | <b>12,76</b> |

Stime: Banca Finnat

### TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

|           | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| P/E       | 18,3  | 12,3  | 7,8   | 5,5   |
| P/BV      | 1,5   | 1,4   | 1,2   | 1     |
| EV/SALES  | 0,8   | 0,7   | 0,5   | 0,4   |
| EV/EBITDA | 11,8  | 6,8   | 4,4   | 2,9   |
| EV/EBIT   | 18    | 9,8   | 5,9   | 3,6   |

Stime: Banca Finnat

**Raccomandazioni emesse sul titolo High Quality Food nei 12 mesi precedenti**

| Date       | Rating | Target Price | Market Price |
|------------|--------|--------------|--------------|
| 07.06.2023 | Buy    | 2,94 €       | 1,1 €        |
| 12.04.2023 | Buy    | 3,47 €       | 1,25 €       |
| 28.10.2022 | Buy    | 2,98 €       | 1,05 €       |
| 10.06.2022 | Buy    | 4,00 €       | -            |

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

**BUY (acquistare):** qualora il target price risulti superiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato  
**HOLD (mantenere):** qualora il target price sia compreso nel range +/-15% rispetto al prezzo corrente di mercato  
**SELL (vendere):** qualora il target price risulti inferiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato  
**NO RATING:** mancanza di basi fondamentali sufficienti per formulare una raccomandazione e/o un target price

**Banca Finnat Research Rating Distribution**
**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)         | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Ricavi di vendita</b>         | 15.045 | 19.513 | 21.590 | 24.833 | 29.780 | 35.735 |
| B2B                              | 14.882 | 19.164 | 20.670 | 22.350 | 24.720 | 28.230 |
| B2C                              | 163    | 349    | 920    | 2.483  | 5.060  | 7.505  |
| <b>Valore della produzione</b>   | 16.015 | 21.982 | 21.690 | 24.833 | 29.780 | 35.735 |
| Materie prime                    | 10.655 | 12.970 | 12.550 | 13.905 | 16.680 | 19.300 |
| Servizi                          | 3.082  | 4.831  | 4.540  | 4.970  | 5.360  | 6.430  |
| Beni di terzi                    | 496    | 690    | 600    | 745    | 893    | 1.070  |
| <b>Valore Aggiunto</b>           | 1.782  | 3.491  | 4.000  | 5.213  | 6.847  | 8.935  |
| Costo del lavoro                 | 1.475  | 1.876  | 2.290  | 2.560  | 3.300  | 4.260  |
| Oneri diversi di gestione        | 511    | 301    | 170    | 198    | 238    | 285    |
| <b>EBITDA</b>                    | -203   | 1.314  | 1.540  | 2.455  | 3.309  | 4.390  |
| Ammortamenti & Svalutazioni      | 603    | 536    | 530    | 750    | 810    | 867    |
| <b>EBIT</b>                      | -807   | 778    | 1.010  | 1.705  | 2.499  | 3.523  |
| Oneri (Proventi) finanziari      | 205    | 376    | 230    | 425    | 450    | 490    |
| <b>Utile Ante Imposte</b>        | -1.012 | 402    | 780    | 1.280  | 2.049  | 3.033  |
| Imposte                          | -      | 35     | 94     | 256    | 430    | 730    |
| Tax-rate (%)                     | -      | 8,71   | 12     | 20     | 21     | 24     |
| <b>Risultato Netto</b>           | -1.012 | 367    | 686    | 1.024  | 1.619  | 2.303  |
| Minorities                       | 29     | 18     |        |        |        |        |
| <b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b> | -1.041 | 349    | 686    | 1.024  | 1.619  | 2.303  |
| BALANCE SHEET (Eur k)            | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| Totale Patrimonio Netto          | 1.113  | 4.879  | 8.134  | 9.158  | 10.777 | 13.080 |
| PFN                              | -7.024 | -6.518 | -5.643 | -4134  | -2.055 | -135   |
| CIN                              | 8.137  | 11.396 | 13.777 | 13.292 | 12.832 | 13.215 |
| FINANCIAL RATIOS (%)             | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| <b>EBITDA margin</b>             | -      | 6,7    | 7,1    | 10     | 11,1   | 12,3   |
| <b>EBIT margin</b>               | -      | 4      | 4,7    | 6,9    | 8,4    | 9,9    |
| <b>Net margin</b>                | -      | 1,8    | 3,2    | 4,1    | 5,4    | 6,4    |
| <b>Net Debt/Equity (x)</b>       | 6,3    | 1,34   | 0,7    | 0,45   | 0,19   | 0,01   |
| <b>Net Debt/Ebitda (x)</b>       | -      | 4,96   | 3,7    | 1,68   | 0,62   | 0,03   |
| <b>ROI</b>                       | -      | 6,8    | 7,3    | 12,8   | 19,5   | 26,7   |
| <b>ROE</b>                       | -      | 7,1    | 8,4    | 11,1   | 15     | 17,6   |
| GROWTH (%)                       | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| Valore della produzione          | 46,1   | 37,3   | -1,3   | 14,5   | 19,9   | 20     |
| EBITDA                           | -      | -      | 17,2   | 59,4   | 34,8   | 32,7   |
| EBIT                             | -      | -      | 29,8   | 68,8   | 46,5   | 41     |
| Utile netto                      | -      | -      | 96,7   | 49,2   | 58,1   | 42,3   |
| VALUATION METRICS                | 2021   | 2022   | 2023E  | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
| EPS                              | -      | 0,04   | 0,06   | 0,09   | 0,14   | 0,21   |
| CFPS                             | -      | 0,10   | 0,1    | 0,2    | 0,2    | 0,3    |
| BVPS                             | 0,14   | 0,55   | 0,7    | 0,8    | 1      | 1,2    |
| P/E                              | -      | 16,3   | 10,5   | 7      | 4,4    | 3,1    |
| P/CF                             | -      | 6,3    | 5,9    | 4      | 3      | 2,3    |
| P/BV                             | 7,52   | 1,2    | 0,9    | 0,8    | 0,7    | 0,5    |
| EV/SALES                         | 1,09   | 0,6    | 0,6    | 0,5    | 0,3    | 0,2    |
| EV/EBITDA                        | -      | 9,3    | 8,3    | 4,6    | 2,8    | 1,7    |
| EV/EBIT                          | -      | 15,7   | 12,7   | 6,6    | 3,7    | 2,1    |

Fonte: High Quality Food; Stime: Banca Finnat

**Disclaimer - Informazioni generali**

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

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

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

**Fonti e modelli di valutazione**

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

Gli analisti della Banca utilizzano modelli standard di valutazione riconosciuti a livello internazionale, tra cui, a titolo esemplificativo, Discounted Cash Flow Model (DCF), Economic Value Added (EVA) e NAV Method (Net Asset Value). Qualunque sia il metodo di valutazione utilizzato, esiste un rischio significativo che il prezzo target non sia raggiunto entro i tempi previsti nella ricerca. Per maggiori informazioni sul documento metodologico si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>).

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

**Copertura e aggiornamento**

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

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l'Emittente. Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all'emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione "Valuation", nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)<sup>1</sup>.

<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.

***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 di investimento in favore dell'emittente negli ultimi 12 mesi.

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

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

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

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

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

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

***Distribuzione***

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



## ESG-Report

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

*Alle società che si avvalgono del nostro Coverage, la redazione del **Report ESG** di Banca Finnat viene offerta ed il documento – che è di regola a sè stante – viene pubblicato all'interno delle ricerche elaborate dal nostro Ufficio Studi.*

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

- L'Attività di HQF, 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 non idonea a conseguire alcuno dei 17 SDGs (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU. Inoltre, il settore in cui opera l'azienda non è considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE.
- Al contempo, sulla base delle informazioni di pubblico dominio relative alla società, l'esame condotto dall'Osservatorio ha fatto ritenere l'azienda, pur non pubblicando un bilancio di sostenibilità, significativamente “impegnata” sui fattori ESG (Ambientali, Sociali o di Governance), offrendo disclosure sulle determinanti ESG nella propria comunicazione aziendale (Bilancio, sito Web), pur non soddisfacendo standard particolarmente elevati di governance e trasparenza su quegli stessi fattori 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 questo segmento di imprese, si adopera per colmare, per quanto possibile, questo gap informativo e per rappresentare per gli Emittenti un concreto supporto alla individuazione e valorizzazione dei fattori ESG che ne caratterizzano l'organizzazione o il modello di business.

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

## Osservatorio ESG-PMI<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 HQF

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

L'attività "core" dell'azienda non appare 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 in quanto il codice ATECO 46.39.2 della società (commercio all'ingrosso non specializzato di prodotti alimentari con deposito ed esposizione) corrisponde al codice NACE 46.39 che non risulta allineato alla Tassonomia per gli ambiti di "Climate change mitigation" o di "Climate change adaptation". Purtroppo, dobbiamo evidenziare come tale codice risulti estremamente generico e quindi poco appropriato per determinare il livello di sostenibilità dell'azienda in oggetto.

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

Le stesse informazioni pubbliche hanno però fatto considerare l'azienda "committed" sui fattori ESG.

Tale giudizio deriva da una positiva valutazione di diverse iniziative che sono state comunicate e che al momento si ritiene producano benefici effetti. Ad esempio:

| Data       | Azione                                                                                                                                                                                                                                                         | rating    |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 28/10/2022 | Il Gruppo ha sostituito i macchinari a pompa d'olio con macchinari ad aria compressa                                                                                                                                                                           | E<br>XXXX |
| 28/10/2022 | Le vaschette di plastica sono state sostituite con cartoncini biodegradabili (80%)                                                                                                                                                                             | E<br>XXXX |
| 28/10/2022 | HQF ha sostituito le buste sottovuoto tradizionali con tecnologia termoretraibile                                                                                                                                                                              | E<br>XXX  |
| 27/10/2022 | Comunica di essersi aggiudicata il premio per le PMI "impresa sostenibile" promosso da Il Sole 24 Ore nella categoria "Resilienza"                                                                                                                             | E<br>XXX  |
| 13/06/2022 | HQF Agricola ha promosso un progetto etico e sociale nato per sviluppare una filiera corta e sostenibile in grado di assicurare la tracciabilità e la qualità con l'obiettivo etico di supportare i prodotti agricoli e diffondere le eccellenze Made in Italy | S<br>XXX  |

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

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

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

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

Peraltro nell'ambito della collaborazione con l'Università della Tuscia, si è provveduto a rivisitare il questionario oggi composto da circa 60 domande 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 di "pubblico dominio".

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

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

### ESG

- Il Gruppo ha sostituito i macchinari a pompa d'olio con macchinari ad aria compressa.
- HQF ha sostituito le buste sottovuoto tradizionali con tecnologia termoretraibile.
- Le vaschette di plastica sono state sostituite con cartoncini biodegradabili (80%).
- Il Gruppo effettua raccolta differenziata ed adotta procedure speciali per lo smaltimento dei prodotti finiti.
- Adotta misure per la riduzione dei consumi idrici.
- Utilizza strumenti a basso consumo energetico.
- Monitora ed adotta misure per l'ottimizzazione della logistica.
- HQF ha effettuato nel corso dell'ultimo esercizio investimenti in innovazione attraverso l'acquisto di una cella di frollatura.
- La società monitora la flora della riserva naturale dell'Aniene.

### ESG

- Il Gruppo individua siti produttivi precedentemente assoggettati a calamità naturali con l'obiettivo di riqualificare economicamente e professionalmente il territorio e dare sostegno alle comunità locali.
- HQF presta attenzione all'equità di genere ed alla rappresentazione delle quote rosa (55%).
- Adotta le procedure necessarie per la protezione dei dati del personale.
- Adotta politiche per la valorizzazione e formazione dei propri dipendenti (formazione su sicurezza sul lavoro, HACCP).
- Favorisce la maternità/paternità mediante congedi e permessi malattia figli.
- Opera in conformità alle disposizioni del D. Lgs. 81/08 per la sicurezza sul luogo di lavoro. Inoltre, la controllata Gourmade ha ottenuto la certificazione ISO 9001.
- Predisporre periodiche visite mediche di idoneità al lavoro.
- Adotta misure per tracciare la soddisfazione dei clienti.
- Opera con fornitori e distributori che adottano un codice etico.
- Adotta certificazioni relative alla sicurezza dei prodotti (Certificazioni volontarie IFS/BRC) ed effettua il ritiro prodotti in base al tipo di allerta.
- Collabora con università ed enti di ricerca.
- Organizza e partecipa ad attività di beneficenza.
- HQF sostiene e promuove il territorio laziale e l'agricoltura locale.

**ESG**

- HQF effettua rendicontazioni mensili/semestrali/annuali e, per effetto della tecnologia adottata, è in grado di condividere dati quantitativi real time.
- Il modello di governance adottato è quello tradizionale.
- La società offre una remunerazione in parte legata alle performance in ambito sociale ed ambientale.
- HQF si avvale di comitati interni mentre il ruolo di amministratore delegato e presidente è ricoperto dallo stesso soggetto.
- HQF adotta un codice etico, un codice di condotta e un codice di autodisciplina.
- Nel CDA, composto da cinque membri, siedono 1 amministratore indipendente e 2 di genere femminile.

**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 pag 20. Le informazioni fornite nella presente sezione ESG si basano su apposito database realizzato dall'Osservatorio "ESG PMI-quoted" e sulle risposte fornite dalla Società a fronte di apposito questionario alla medesima sottoposto dall'Ufficio Studi di Banca Finnat. Quanto riportato nel citato database e quanto dichiarato dalla Società non sono oggetto di verifica autonoma da parte dell'Ufficio Studi di Banca Finnat circa la loro attendibilità. Responsabile di tali informazioni sono da ritenersi esclusivamente detto Osservatorio e la Società stessa. Pertanto, nel considerare la valutazione effettuata dall'Ufficio Studi di Banca Finnat circa l'impegno della Società sulle tematiche ESG si raccomanda di tenere presente tali circostanze.*