

**RACCOMANDAZIONE
BUY**
**Target Price
€5,4**
**Prezzo di collocamento
€1,47**

Lemon Sistemi S.p.A.

**Settore: Energia rinnovabile
Codice negoziazione Bloomberg: LS IM
Mercato: Euronext Growth Milan**

Capitalizzazione di Borsa:	12.018.749 €
Numero di azioni:	8.176.020
Patrimonio netto al 30.06.2023:	4.556.925 €
Outstanding warrants (1:4):	1.393.000
Raccolta di capitale in sede IPO:	2.047.710 €

**Data ed ora
di produzione:**
29.12.2023 ore 13:00

**Data ed ora
di prima diffusione:**
29.12.2023 ore 15:30

**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

- Lemon Sistemi S.p.A. è una PMI innovativa, attiva nel settore dell'energia rinnovabile. Il core business della società è la progettazione, fornitura e posa di impianti fotovoltaici, termoidraulici e di accumulo. Lemon Sistemi offre ai propri clienti, inoltre, servizi di progettazione di soluzioni per l'efficientamento energetico.
- La società si rivolge a clienti residenziali (B2C), aziendali, medio-industriali e commerciali (B2B) offrendogli soluzioni "chiavi in mano". In particolare, il modello di business di Lemon Sistemi è completamente integrato ed internalizzato.
- Nell'ambito degli impianti fotovoltaici, la società è specializzata nell'installazione di impianti di dimensioni contenute (fino a 10 MWp), beneficiando di un quadro normativo piuttosto semplificato per l'ottenimento dei titoli autorizzativi rispetto a quanto previsto per gli impianti di dimensioni più grandi. Ciò nonostante, nel 2023 la società si è aggiudicata un appalto per un impianto fotovoltaico da 3,2 MW a Settimo Torinese in quanto intende aumentare, progressivamente, la dimensione media degli impianti installati.
- La società opera, per il momento, prevalentemente in Sicilia.
- Sul periodo 2022-2027, stimiamo una crescita media annua del valore della produzione del 23,05%, da €14,8 milioni attesi a consuntivo 2023 a €33,7 milioni stimati a fine 2027. Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe attestarsi a €2,7 milioni a fine 2023 e raggiungere gli €8,1 milioni a consuntivo 2027 con un CAGR (2022-2027) pari al 15,13%. L'utile netto dovrebbe poter passare da €1,3 milioni attesi al 31 dicembre 2023 a €5,6 milioni stimati a fine periodo previsionale, per un tasso di crescita media annua (2022-2027) del 16,65%.

Anno al 31/12 (k €)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	11.294	13.734	13.608	21.361	26.972	33.566
Valore della produzione	11.941	14.758	13.836	24.096	26.808	33.687
Valore aggiunto	5.483	4.688	7.349	13.713	10.656	13.727
EBITDA	4.001	2.657	4.577	9.741	5.846	8.092
EBIT	3.922	2.447	4.396	9.557	5.724	7.988
Utile netto	2.618	1.350	2.607	6.442	3.751	5.654
Cash-flow	2.696	1.561	2.788	6.626	3.873	5.758
PFN	-391	451	4.694	9.875	16.075	20.598
Patrimonio netto	4.091	7.507	10.114	16.556	20.307	25.961

Fonte: Lemon Sistemi; Stime: Banca Finnat

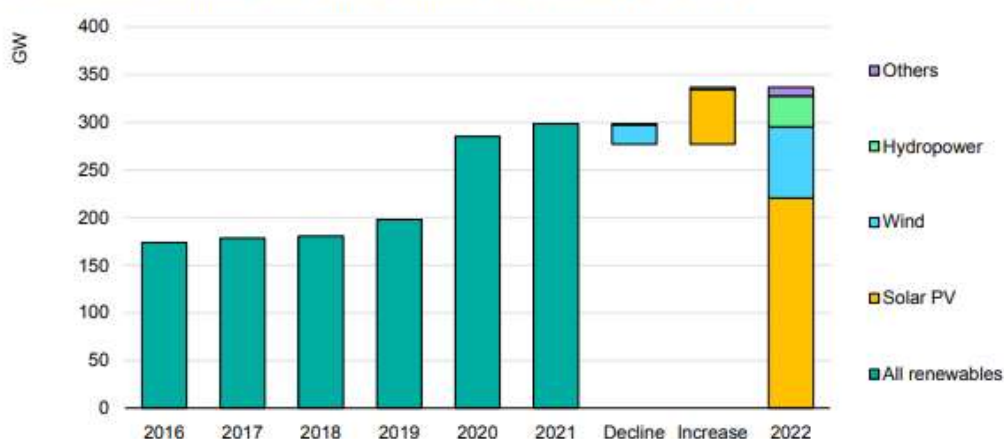
Il Mercato di Riferimento

Lemon Sistemi S.p.A. è una PMI innovativa, capogruppo dell'omonimo Gruppo operativo nel settore dell'energia rinnovabile. In particolare, l'attività "core" dell'azienda è la progettazione, fornitura e posa, gestione amministrativa e post-vendita di impianti fotovoltaici e di accumulo. L'attività dell'azienda è rivolta ai settori: residenziale, aziendale, medio industriale e commerciale (soprattutto turistico-alberghiero). Lemon Sistemi è attiva anche nel settore dell'efficientamento energetico rivolto a clienti B2C attraverso l'offerta di soluzioni di efficientamento degli impianti degli edifici e di soluzioni di progettazione termica dell'intero edificio.

Energie rinnovabili

La recente crisi energetica globale causata dal conflitto russo-ucraino ha sottolineato l'importanza della transizione energetica e, in modo particolare, dell'energia da fonti rinnovabili. Le tensioni geopolitiche, l'economia fragile e il persistere di prezzi elevati dell'energia hanno contribuito, nel 2022, ad un generale aumento (+13%) della capacità rinnovabile a livello mondiale rispetto all'anno precedente. La crescita è stata trainata, principalmente, dall'incremento registrato dall'energia solare, salita del 35% rispetto al 2021, soprattutto in Cina e nell'Unione Europea. La potenza eolica, invece, è calata del 21% a livello globale, rispetto al 2021, a causa delle difficoltà legate all'ottenimento delle autorizzazioni da parte delle autorità in Cina e negli Stati Uniti; l'effetto negativo è stato parzialmente compensato dalla crescita della potenza eolica nell'Unione Europea dovuta alla rapida espansione di questa fonte energetica in Germania e in Spagna.

Renewable electricity net annual capacity additions, 2017-2022



IEA. CC BY 4.0.

Fonte: IEA, Renewable Energy Market Update 2023; Aumenti netti di capacità annua di elettricità rinnovabile su scala globale

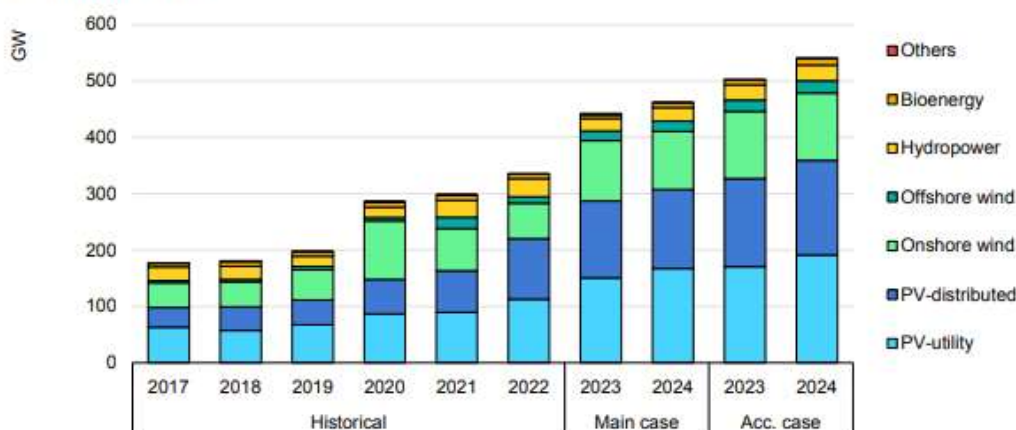
Per il 2023 si stima una crescita esponenziale dell'energia da fonti rinnovabili grazie alle misure incentivanti presenti in molti Paesi ed ai prezzi elevati dell'energia da fonti tradizionali. In termini numerici, nel 2023 l'aumento della capacità dovrebbe superare i 107 GW per raggiungere un target di oltre 440 GW.

Si stima che la fonte principale di energia rinnovabile continuerà ad essere l'energia solare il cui tasso di crescita globale dovrebbe poter raggiungere il 65% nel 2023 grazie anche ad una maggiore diffusione a livello B2C in quanto gli elevati prezzi dell'energia determinati, in maniera significativa, dal conflitto russo-ucraino, rappresentano una motivazione valida per i piccoli consumatori a provvedere all'installazione di un impianto fotovoltaico di dimensioni ridotte nelle proprie abitazioni. Tale scelta di investimento è spesso sostenuta anche da aiuti economici statali (soprattutto nell'Unione Europea) il cui scopo è quello di accelerare la transizione energetica.

Dopo due anni di calo consecutivo per la potenza eolica, si stima una crescita di circa il 70% rispetto al 2022. Tale incremento dovrebbe concretizzarsi soprattutto grazie a progetti in corso di esecuzione in Cina, dopo ritardi notevoli nel processo autorizzativo a causa delle restrizioni imposte dal governo per la pandemia da Covid-19. Negli Stati Uniti e in Europa, invece, i progetti eolici sono stati fin qui fermati a causa delle difficoltà riscontrate nel reperimento di materie prime e, più in generale, a causa di strozzature nelle catene di approvvigionamento.

L'andamento positivo delle rinnovabili dovrebbe continuare anche nel 2024 quando l'aumento della capacità globale dovrebbe poter superare la soglia di 540 GW e l'energia solare dovrebbe rimanere la fonte principale di energia rinnovabile, raggiungendo i 310 GW (+7% rispetto al 2023).

Net renewable electricity capacity additions by technology, historical, main and accelerated cases



IEA, CC BY 4.0

Fonte: IEA, Renewable Energy Market Update 2023; Incrementi netti di capacità rinnovabile per tecnologia, casi storici, principali ed accelerati su scala globale

Nel corso del 2022 si è registrato un forte aumento della capacità solare per alcuni Paesi europei, in particolar modo per la Germania, dove le nuove installazioni risultano pari a 7,2 GW. L'Italia, invece, ha registrato un aumento di circa 2,5 GW (+11% rispetto alla fine del 2021), per un totale di circa 25,1 GW.

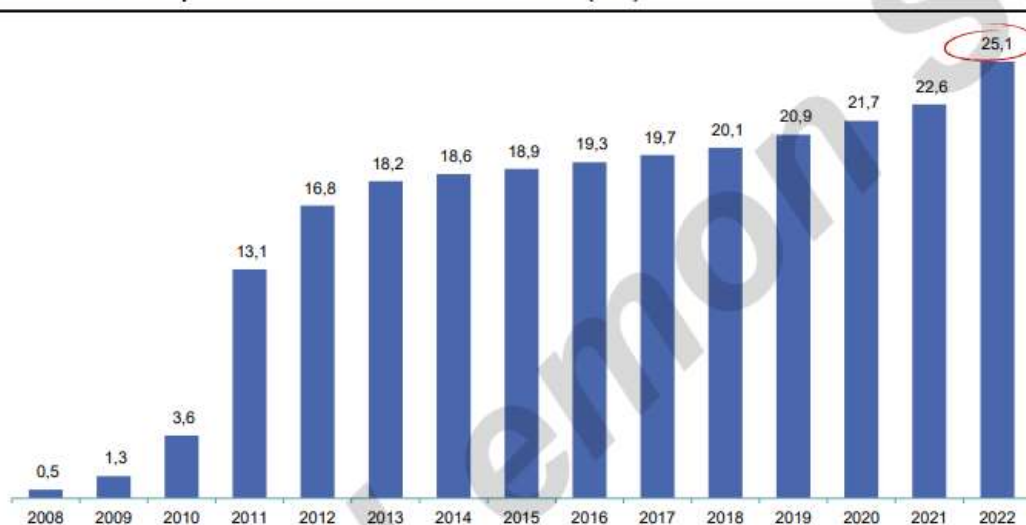
Capacità PV installata in Europa per Paese - 2022 (GW)



Fonte: IRENA, PV Magazine

Per quanto riguarda il mercato del fotovoltaico, in Italia questo mercato ha iniziato a svilupparsi grazie ai meccanismi di incentivazione "Conto Energia". Gli impianti fotovoltaici si distribuiscono in modo diversificato tra le varie regioni mentre il primato nazionale, in termini di potenza installata, è detenuto dalla Lombardia, con circa 3,1 GW ovvero il 12,6% del totale nazionale. Inoltre, la potenza fotovoltaica installata a terra è pari circa a 8,4 GW, ovvero il 33% del dato complessivo nazionale. Nel corso del 2022 gli impianti fotovoltaici in esercizio, in Italia, hanno prodotto, complessivamente, circa 28,12 TWh di energia elettrica (+12,3% rispetto al 2021).

Evoluzione della potenza installata in Italia 2008 - 2022 (GW)



Fonte: GSE; Energy&Strategy Group

Di 1,2 milioni di impianti totali presenti in Italia, il 93% è rappresentato da impianti di potenza inferiore o uguale a 20 kW. Questo deriva dal fatto che il mercato si è sviluppato, negli ultimi anni, a favore di impianti di piccola taglia, favoriti dai meccanismi di incentivazione. In particolare, nell'ultimo biennio tale trend si è ulteriormente accentuato con l'introduzione del Superbonus 110%.

Nel 2022 la Regione Siciliana, il principale mercato di riferimento di Lemon Sistemi, occupava il sesto posto tra le regioni italiane per numero di installazioni, con un totale di 77 mila impianti. Al primo posto si colloca la regione Lombardia, con circa 199 mila impianti, seguita dal Veneto (178 mila impianti) e dall'Emilia-Romagna (126 mila). Il 99% degli impianti fotovoltaici installati in Italia è concentrato nella fascia con potenza inferiore a 200 kW e tali impianti sono utilizzati per usi residenziali e commerciali di piccola taglia.

Contesto normativo

Dal punto di vista normativo, la Commissione Europea ha fissato, attraverso il programma REPowerEU, l'obiettivo di installare più di 320 GW di solare fotovoltaico entro il 2025 e quasi 600 GW entro il 2030.

Il programma REPowerEU è un piano lanciato nel maggio 2022 in risposta alle difficoltà ed alle perturbazioni del mercato energetico globale con l'obiettivo di risparmiare energia, produrre energia pulita e diversificare l'approvvigionamento energetico nell'Unione Europea. In merito alle energie rinnovabili, il piano REPowerEU accelera la transizione verde e stimola ingenti investimenti nelle energie rinnovabili. In questo senso, nel mese di marzo 2023, l'UE ha concordato una legislazione più rigorosa per aumentare la capacità di energie rinnovabili, innalzando al 42,5% l'obiettivo vincolante¹ della UE per il 2030, con l'ambizione di raggiungere il 45% (pari al raddoppio dell'attuale quota di energie rinnovabili). Tale innalzamento rientra in un quadro più generale, adottato dalla UE, che prevede la riduzione delle emissioni di gas serra di almeno il 55% (rispetto al 1990) entro il 2030 e il raggiungimento del livello "neutrale", da un punto di vista climatico, entro il 2050.

Il piano prevede, inoltre, un rafforzamento ulteriore della competitività mondiale della UE nel settore dell'energia eolica, un rafforzamento della catena di approvvigionamento e uno snellimento sostanziale delle procedure di autorizzazione. REPowerEU stabilisce anche:

- a) Un obiettivo di 10 milioni di tonnellate di idrogeno rinnovabile prodotte internamente e 10 milioni di tonnellate di idrogeno rinnovabile importate entro il 2030;
- b) Un obiettivo di incremento della produzione di biometano sostenibile fino a 35 miliardi di m³ entro il 2030.

L'importanza dell'energia da fonti rinnovabili è stata riconosciuta anche dal Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), che si inserisce all'interno del programma Next Generation EU e rappresenta il pacchetto da €750 miliardi concordato dall'UE in risposta alla crisi pandemica che prevede investimenti per €191,5 miliardi. In particolare, uno dei tre obiettivi principali del PNRR è "dare impulso a una compiuta transizione ecologica". Attraverso un investimento di circa €24 miliardi, si vuole:

- a) Incrementare la quota di energia prodotta da fonti di energia rinnovabile. Le principali aree di intervento riguardano lo sviluppo agrivoltaico, la promozione di rinnovabili per le comunità energetiche e l'autoconsumo, la promozione di impianti innovativi (incluso off-shore) e lo sviluppo del biometano.
- b) Potenziare e digitalizzare le infrastrutture di rete. Le aree più significative sono: il rafforzamento dello *smart grid* e gli interventi sulla resilienza climatica delle reti.
- c) Promuovere la produzione, la distribuzione e gli usi finali dell'idrogeno. In questo ambito sono stati individuati i seguenti obiettivi: la produzione in aree industriali dismesse, l'utilizzo dell'idrogeno in settori hard-to-abate, la sperimentazione dell'idrogeno per il trasporto stradale e ferroviario, la ricerca e lo sviluppo sull'idrogeno.
- d) Sviluppare un trasporto locale più sostenibile attraverso: il rafforzamento della mobilità classica, lo sviluppo del trasporto rapido di massa, lo sviluppo di infrastrutture di ricarica elettrica, il rinnovo di flotte bus e treni verdi.
- e) Sviluppare una leadership internazionale, industriale e di ricerca & sviluppo nelle principali filiere della transizione.

¹ L'obiettivo riguarda l'incidenza delle rinnovabili sui consumi di energia, espresso in percentuale.

Nell'ambito dell'energia solare, è stata adottata la "European Solar Initiative" con lo scopo di intercettare fino a 20 GW/anno di energia generata da fotovoltaici entro il 2025. L'iniziativa è stata lanciata nel febbraio 2021 da SolarPower Europe ed EIT InnoEnergy ed è stata successivamente promossa dalla Commissione Europea.

Processo autorizzativo

Il processo autorizzativo, relativo ai progetti di energia rinnovabile, si è caratterizzato, storicamente, come lungo e complesso. Ad esempio, per installazioni di impianti fotovoltaici a terra il processo autorizzativo dura tra uno e cinque anni mentre per i progetti eolici onshore il tempo necessario per l'ottenimento di tutte le autorizzazioni varia da tre a nove anni. Attualmente, sulla base delle linee guida emesse dalla UE, i Paesi membri si sono concentrati su tre principali aree di intervento:

- a) Semplificazione delle procedure autorizzative e/o introduzione di tempistiche (*timeline*) chiare in merito al rilascio delle autorizzazioni;
- b) Identificazione di aree specifiche nelle quali si potrebbero introdurre procedure autorizzative più corte e rapide (*fast-track permitting*);
- c) Semplificazione dei requisiti necessari per l'ottenimento delle autorizzazioni nell'ambito di progetti rinnovabili di piccole dimensioni.

In Italia, il PNRR ha introdotto una riforma fondamentale nell'ambito delle procedure di autorizzazione al fine di rendere efficace l'implementazione degli interventi previsti dal Piano stesso. Si tratta della riforma 1.1: "Semplificazione delle procedure di autorizzazione per gli impianti rinnovabili onshore e offshore; nuovo quadro giuridico per sostenere la produzione da fonti rinnovabili e proroga dei tempi e dell'ammissibilità degli attuali regimi di sostegno". La riforma si pone i seguenti obiettivi:

- 1) omogeneizzare le procedure autorizzative su tutto il territorio nazionale;
- 2) semplificare le procedure per la realizzazione di impianti di generazione di energia rinnovabile off-shore;
- 3) semplificare le procedure di impatto ambientale;
- 4) condividere a livello regionale un piano di identificazione e sviluppo di aree adatte a fonti rinnovabili;
- 5) potenziare gli investimenti privati;
- 6) incentivare lo sviluppo di meccanismi di accumulo di energia;
- 7) incentivare gli investimenti pubblico-privati nel settore.

Inoltre, è stata introdotta la PAS (procedura abilitativa semplificata) con riduzione di circa il 50% della tempistica autorizzativa (da 20 a 10 mesi) per gli impianti di taglia inferiore ai 20 MW². Per gli impianti di capacità superiore a 20 MW, invece, il procedimento unico ha una durata di circa 20 mesi e prevede un'analisi dettagliata del progetto e della relativa documentazione mentre, in alcuni casi, potrebbe prevedere anche la valutazione dell'impatto ambientale del progetto.

I sistemi di storage

I sistemi di storage (*Energy Storage*) sono sistemi di accumulo energetico attraverso i quali l'elettricità prodotta viene immagazzinata e quindi distribuita al momento opportuno. Questi sistemi di accumulo sono fondamentali per gestire il rapporto tra domanda e offerta energetica e per mantenere stabile ed efficace la rete di distribuzione.

² In aree classificate idonee, la PAS viene estesa anche ai progetti di nuovi impianti fotovoltaici di potenza sino a 10 MW.

I sistemi di storage energetico possono svolgere un ruolo chiave nell'integrazione di fonti di energia pulita e nella riduzione dell'uso di combustibili fossili nel sistema energetico italiano. Esistono cinque classi di accumulo di energia: chimica, elettrica, elettrochimica, meccanica e termica. Ad oggi, i sistemi di storage più diffusi ed utilizzati sono le batterie in grado di accumulare energia in forma di reazione chimica per poi convertirla in elettricità e quindi rilasciarla a seconda delle esigenze. Le batterie collegate ad un impianto ricevono l'energia prodotta da una fonte rinnovabile (come, per esempio, i pannelli solari) che viene immagazzinata sotto forma di corrente e quindi rilasciata, quando necessario, per rispondere alla necessità di consumo. I cicli di carica e scarica vengono gestiti e monitorati in tempo reale grazie ad appositi software che, attraverso l'analisi costante di esigenze e disponibilità, garantiscono la massima efficienza dell'impianto *energy storage*.

I sistemi di accumulo trovano impiego in tre principali ambiti di installazione: residenziale, commerciale/industriale e *utility-scale*. Possono essere accoppiati a produzione da fonti rinnovabili o in configurazione *stand-alone*.

La necessità dell'utilizzo dei sistemi di storage nasce dal fatto che le fonti rinnovabili (solare, eolico) sono per loro natura soggette a variazioni di disponibilità, dovute all'intermittenza delle condizioni atmosferiche. L'evoluzione della produzione di energia rinnovabile è dunque stata accompagnata da una parallela evoluzione della tecnologia alla base dei sistemi di accumulo di elettricità a batterie (*BESS, Battery Energy Storage System*). Attualmente, le batterie più utilizzate sono quelle a litio in quanto questo materiale offre grandi vantaggi in termini di efficienza e durata.

L'implementazione di sistemi di storage è strettamente legata allo sviluppo delle reti intelligenti (*smart-grid*). Trattasi di un insieme di reti di informazioni e di reti di distribuzione dell'energia elettrica. È una rete "intelligente" in quanto ottimizza la distribuzione dell'energia elettrica, decentralizza le centrali di produzione dell'energia, minimizzando sovraccarichi e variazioni della tensione elettrica. Queste reti permettono una gestione più efficiente dell'energia, consentendo di bilanciare l'offerta e la domanda e di integrare in modo ottimale i sistemi di storage nel sistema energetico nazionale.

In Italia, il settore dello storage energetico offre interessanti opportunità di mercato per le aziende e gli investitori. La domanda di soluzioni di storage sta aumentando e si prevede che continuerà a crescere nel prossimo futuro, offrendo spazio per l'innovazione e lo sviluppo di tecnologie avanzate. A fine 2022 risultano installati 227 mila³ sistemi di accumulo, per una potenza complessiva di 1.530 MW e una capacità massima di accumulo di 2.752 MWh a cui si aggiungono gli impianti di Terna per complessivi 60 MW e 250 MWh. La quasi totalità (99,9%) dei sistemi di accumulo in Italia risulta abbinato ad un impianto fotovoltaico di cui il 99,6% di taglia residenziale.

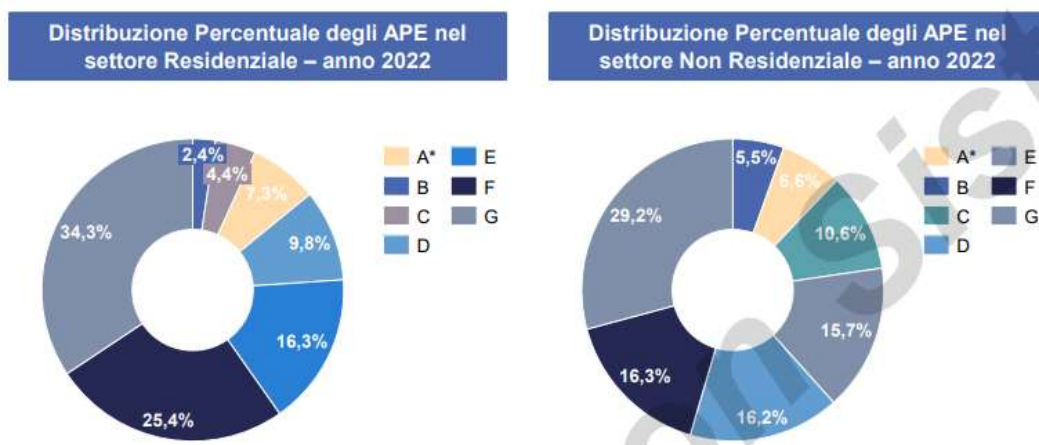
Efficientamento energetico

L'efficienza energetica di un sistema fisico rappresenta la sua capacità di ottenere un risultato utilizzando meno energia ed aumentando il rendimento generale. Dunque, più è alta l'efficienza energetica più è alto il risparmio energetico e ciò comporta una riduzione dei costi di esercizio. L'efficienza energetica corrisponde al termine "efficientamento energetico" ma, quest'ultimo viene spesso utilizzato per indicare l'insieme di interventi volti a migliorare l'efficienza energetica di uno stabile (edifici pubblici, privati e così via).

³ Il dato non include le derivazioni dei sistemi a pompaggio idroelettrici.

Per raggiungere gli obiettivi del Piano Nazionale Integrato per l'Energia e il Clima (PNIEC), sviluppato dal Governo italiano, è stato stimato un tasso virtuale di ristrutturazione profonda di edifici (al 2030) dello 0,7% per il residenziale e del 2,9% per il non residenziale, rispetto allo 0,26% del periodo 2014-2018. La crescita attesa del settore è ulteriormente spinta dagli obiettivi relativi al risparmio energetico del piano REPowerEU, maggiorati rispetto a quelli individuati dal PNIEC.

Una Direttiva Europea, ancora in fase di definizione, prevede che tutti i nuovi edifici dovranno essere a zero emissioni a partire dal 2028 mentre quelli esistenti dovranno raggiungere la classe energetica E entro il 1° gennaio 2030 e D entro il 2033. Per il riscaldamento si prevede il divieto di utilizzo di combustibili fossili entro il 2035 e l'abolizione di sussidi per l'installazione di boiler a combustibili fossili entro il 2024. Attualmente, il 60% degli immobili ad uso residenziale, in Italia, appartiene alle classi energetiche F e G mentre nel settore del non residenziale il 35% degli immobili appartengono alle suddette classi.



Fonte: Enea, Rapporto Annuale Certificazione Energetica degli Edifici 2022

Infine, la crescita del costo dell'energia, causata dall'attuale contesto geopolitico, ha incrementato l'interesse delle amministrazioni comunali verso iniziative di efficientamento energetico.

Il PNRR prevede risorse per un totale di €25 miliardi da destinare alle misure di efficientamento energetico nel periodo 2021-2026, in riduzione rispetto alla precedente versione del PNRR (in particolare, per gli interventi di efficientamento energetico dei Comuni).

A febbraio 2023 la misura fiscale del "Superbonus 110" per i condomini e per l'edilizia residenziale pubblica ha subito modifiche restrittive. Si prevedono nuove direttive volte a incentivare la riqualificazione energetica degli edifici come le "Case Green" che prevedono agevolazioni in termini di crediti di imposta cedibili e contributi a fondo perduto.

Attività e Strategie

Lemon Sistemi S.p.A., PMI innovativa con sede a Balestrate (PA), si occupa, dal 2009, di progettazione, fornitura e posa di impianti fotovoltaici, termoidraulici e di accumulo, nonché della progettazione di soluzioni per l'efficientamento energetico e la riduzione dei consumi, gestendo tutte le fasi del progetto, dalla consulenza alla progettazione e installazione. Lemon Sistemi offre i propri prodotti sia a clienti residenziali che a clienti commerciali. Opera prevalentemente in Sicilia, in particolare nelle province di Palermo e Trapani ma di recente ha esteso la propria attività anche in Piemonte, attraverso la realizzazione di un impianto commerciale di 3,2 MW a Settimo Torinese.

L'obiettivo principale della società è quello di promuovere un modello di crescita sostenibile e rispettoso dell'ambiente.

La società è stata fondata nel 2009 con la denominazione Lemon Sistemi S.r.L.

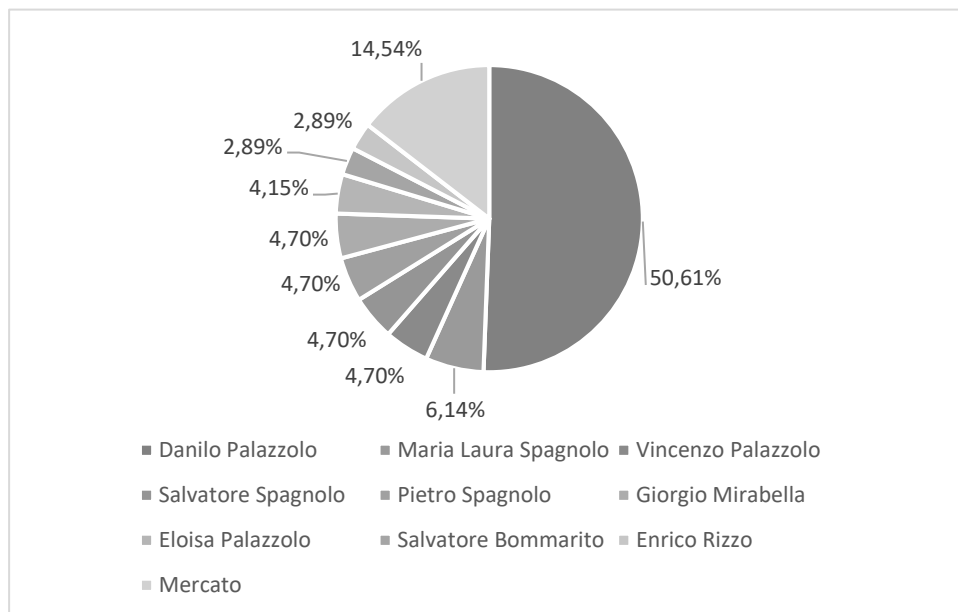
Nel 2013 è stata costituita Lemon Go S.r.L., società controllata al 100% da Lemon Sistemi, la quale svolgeva, inizialmente, le attività di commercializzazione di veicoli di trasporto elettrico e la fornitura di servizi di supporto e assistenza tecnica a soggetti che operano in settori simili. Attualmente Lemon Go svolge, in favore della capogruppo Lemon Sistemi, attività di carattere amministrativo, di progettazione e servizi di post vendita.

Successivamente, nel 2020, viene fondata la società Alfa Lemon S.r.L. per occuparsi delle attività di ideazione, progettazione, realizzazione, costruzione, sviluppo, gestione, vendita, noleggio e manutenzione di impianti per la produzione di energia. Al momento della sua costituzione, il capitale sociale era detenuto per il 25% da Lemon Sistemi S.r.L. e per il restante 75% da parte degli azionisti di Lemon Sistemi S.r.L.

Nel 2022 Lemon Sistemi S.r.L. diventa società per azioni (Lemon Sistemi S.p.A.), acquisendo, in seguito ad una fusione per incorporazione, la società Alfa Lemon S.r.L.

Il Gruppo è composto, attualmente, dalla capogruppo Lemon Sistemi S.p.A. e dalla società Lemon Go S.r.L., controllata al 100% dalla capogruppo.

Azionariato



Fonte: Lemon Sistemi, elaborazioni Banca Finnat; la compagine azionaria di Lemon Sistemi S.p.A.

La quota più significativa del capitale sociale di Lemon Sistemi, pari al 50,61%, è detenuta da Danilo Palazzolo, il co-amministratore delegato e CFO della società. Il Presidente del Consiglio di Amministrazione, co-amministratore delegato e CSO, Maria Laura Spagnolo, detiene una quota pari al 6,14% del capitale. Vincenzo Palazzolo, Salvatore Spagnolo, Pietro Spagnolo e Giorgio Mirabella detengono ciascuno una quota pari al 4,70% del capitale sociale. Eloisa Palazzo possiede una quota pari al 4,15% mentre Enrico Rizzo e Salvatore Bommarito detengono ciascuno una quota pari al 2,89%. La restante parte, pari al 14,54%, è rappresentata da flottante sul mercato.

La società ha emesso n. 1.393.000 warrant, denominati "Warrant Lemon Sistemi S.p.A. 2023-2026" che prevedono l'assegnazione di n. 1 azione di compendio ogni n. 4 warrant posseduti. Sono previsti tre periodi di esercizio. Nel primo periodo di esercizio, dal 14 ottobre 2024 al 25 ottobre 2024, il prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio è fissato a €1,62/azione. Nel secondo periodo di esercizio, dal 13 ottobre 2025 al 24 ottobre 2025, il prezzo è fissato a €1,78/azione mentre nel terzo periodo di esercizio, dal 12 ottobre 2026 al 23 ottobre 2026, il prezzo di esercizio è fissato pari a €1,96/azione.

Aree d'affari

Il business di Lemon Sistemi è suddiviso in due aree principali:

- 1) Impianti fotovoltaici e di accumulo;
- 2) Efficientamento energetico.

In misura marginale, Lemon Sistemi svolge anche le seguenti attività: progettazione elettrica ed energetica, predisposizione ed ottenimento di certificazioni energetiche, illuminazione e *relamping* LED, progettazione e realizzazione di impianti di climatizzazione a pompa di calore e ibridi, *energy management*, diagnostica sul versante dei consumi e destinata a personalizzare soluzioni di efficientamento.

L'area d'affari "Impianti fotovoltaici" rappresenta l'attività *core* della società. In questo settore, Lemon Sistemi vuole soddisfare la domanda di clienti residenziali, medio/piccoli industriali e commerciali (con particolare focus sul settore turistico/alberghiero). La società ha abbinato agli impianti fotovoltaici anche i sistemi di accumulo in ambito residenziale con lo scopo di massimizzare l'autoconsumo.

In particolare, nell'ambito B2C, che comprende la tipologia di clientela su cui Lemon Sistemi ha concentrato maggiormente la propria attività negli ultimi anni, la società si è specializzata nella fornitura di progetti che comprendono soluzioni "chiavi in mano", dalla progettazione alla realizzazione di un impianto. I prodotti destinati alla clientela B2C hanno per oggetto impianti fotovoltaici fino a 20 kWp.

Nell'ambito B2B, viceversa, Lemon Sistemi mette a disposizione dei propri clienti impianti fotovoltaici di taglia medio-piccola (di dimensione superiore a 20 kWp). Al fine di incrementare la propria visibilità in questo settore, Lemon Sistemi si è aggiudicata una commessa per la realizzazione di un impianto da 3,2 MWp a Settimo Torinese, applicando una politica di prezzo "aggressiva". L'obiettivo del progetto, per la società, è quello di ampliare la propria offerta per lo sviluppo ed installazione di impianti fotovoltaici di dimensione compresa tra 1 MWp e 10 MWp su tutto il territorio nazionale.

L'area d'affari "Efficientamento energetico" comprende la progettazione di soluzioni di efficientamento energetico degli impianti di edifici attraverso nuova installazione o ammodernamento di impianti termoidraulici e di climatizzazione. La società mette a disposizione della propria clientela anche soluzioni di progettazione termica dell'intero edificio a cui poi generalmente si collega la proposta di interventi di efficientamento energetico che richiedono anche l'intervento di impianti fotovoltaici per l'autoproduzione dell'energia di cui l'edificio avesse bisogno. Grazie al know-how nell'ambito della progettazione e messa in opera delle soluzioni di efficientamento energetico, la società ha potuto cogliere le opportunità di mercato come il Superbonus 110.

La scelta di focalizzarsi su impianti di dimensioni contenute è legata alla normativa di riferimento che prevede un quadro piuttosto semplificato su determinate aree classificate idonee per ottenere i titoli autorizzativi (ad esempio, il tempo ridotto per l'avvio della messa in posa e l'avvio della produzione) rispetto a quanto previsto per impianti di dimensioni maggiori.

Lemon Sistemi, inoltre, svolge attività di investimento nel settore delle energie rinnovabili tramite lo sviluppo di medio-piccoli parchi fotovoltaici di proprietà o per investimento di clienti terzi.

Lemon Sistemi segue i propri clienti lungo tutta la catena del valore, suddivisa nelle seguenti aree:

- **Marketing e vendite:** la prima fase prevede le attività di intercettazione delle opportunità al fine di attrarre nuovi clienti. Qualora un nuovo cliente abbia mostrato interesse verso i servizi proposti dalla società, viene organizzata una visita sul sito da parte di un venditore e di un tecnico che valutano la fattibilità tecnica dell'intervento. Viene sviluppato, inoltre, un dimensionamento preliminare tenendo conto delle necessità oggettive e delle presunte future variazioni dei consumi. Ove ci sia bisogno, al cliente vengono proposti anche strumenti di finanziamento rapidi. La società basa le proprie strategie di marketing anche sul passaparola.

- **Supporto burocratico e linee di incentivazione:** al potenziale cliente, il quale abbia manifestato interesse verso i servizi proposti, vengono fornite informazioni circa le eventuali opportunità di incentivazione e assistenza nell'analisi della fattibilità urbanistica e nella gestione dei rapporti con enti.
- **Progettazione personalizzata:** un team specializzato di progettisti propone le soluzioni più adatte alle esigenze specifiche del singolo cliente, tenendo conto delle caratteristiche specifiche della singola unità di consumo, anche in base alle caratteristiche del sito, al posizionamento urbanistico, ai consumi presenti e futuri.
- **Approvvigionamento:** l'approvvigionamento funziona per commessa e prevede l'ordinazione dei materiali indicati nell'apposita lista creata al momento della stipula del contratto con il cliente. Nel corso degli anni, Lemon Sistemi è riuscita a costruire relazioni consolidate con i principali fornitori nazionali nel settore dei servizi per l'efficienza energetica assicurandosi così, oltre ad alti standard qualitativi della merce, anche particolari sconti e tempistiche di pagamento più flessibili. Il magazzino (ordinario) della società contiene un buffer stock che permette di fronteggiare dai 2 ai 3 mesi di installazioni per le quali vi è la ripetitività di prodotti di base per la realizzazione degli impianti attinenti, prevalentemente, alla linea B2C.
- **Installazione e collaudo:** in questa fase squadre di operai interne eseguono le installazioni applicando standard qualitativi ben definiti e sotto la diretta supervisione dei capisquadra di settore, consentendo così alla società di avere un maggiore controllo delle operations. Le attività che vengono svolte in questa fase sono: il sopralluogo tecnico-esecutivo da parte del caposquadra, del progettista e del cliente, la pianificazione e l'organizzazione del cantiere, l'installazione, la chiusura del cantiere, il collaudo e l'accensione (eseguita da un team diverso rispetto a quello delle fasi precedenti).
- **Assistenza post-vendita:** la società ha messo a disposizione dei propri clienti una squadra apposita per la gestione di ogni tipologia di richieste o problematiche che dovessero verificarsi dopo l'installazione degli impianti. In questa fase vengono, inoltre, configurati i sistemi di monitoraggio sui device del cliente ed a quest'ultimo vengono consegnati i documenti tecnici e amministrativi.

Per lo svolgimento delle proprie attività, Lemon Sistemi si avvale di collaborazioni commerciali con i principali fornitori presenti sul mercato nazionale nel settore dell'efficientamento energetico. Nel settore fotovoltaico, Lemon Sistemi è Premier Partner di MAXEON Solar Technologies Ltd. (meglio nota con il marchio Sunpower), azienda famosa per la qualità dei suoi moduli fotovoltaici. Tale partnership ha creato, nel tempo, un importante vantaggio competitivo per la società. In particolare, Lemon Sistemi ha stipulato con SunPower Italia S.r.l. un contratto di distribuzione autorizzata avente ad oggetto l'esecuzione, da parte di Lemon Sistemi, dell'incarico di "distributore autorizzato" di SunPower per la rivendita, l'installazione e il servizio di prodotti fotovoltaici a marchio SunPower su tutto il territorio nazionale.



Fonte: Lemon Sistemi; Elenco dei principali fornitori della società

Nell'ambito B2B, la società offre ai propri clienti progetti "a commessa". Nel corso degli anni è riuscita a stipulare contratti di fornitura con alcuni importanti *players* nei settori alberghiero ed alimentare.

In particolare, Lemon Sistemi ha stipulato, in gennaio 2023, un contratto di appalto con Bibo Italia S.p.A. per la realizzazione, progettazione e attivazione di un impianto fotovoltaico, ubicato a Settimo Torinese, della capacità di 3,2 MWp.



Fonte: Lemon Sistemi; Elenco dei principali clienti B2B della società

Strategie di crescita

La crescita futura di Lemon Sistemi sarà concentrata su tre aree principali:

- Lo sviluppo commerciale;
- Lo sviluppo diretto di impianti fotovoltaici ed agrivoltaici di medie dimensioni;
- Lo sviluppo di impianti di accumulo.

La società prevede uno sviluppo commerciale basato sulla presenza e sulla penetrazione nel territorio, seguendo il modello "Spazio Lemon", un *point of sales* (POS) che mira ad essere facilmente riconoscibile sul mercato, presentando le medesime caratteristiche e il medesimo *concept* nei differenti siti dove sarà ubicato. All'interno di uno "Spazio Lemon" si trovano figure commerciali, progettisti, consulenti per opportunità di incentivazione degli interventi, nonché i tecnici che si troveranno successivamente ad eseguire, nel concreto, le lavorazioni accordate con l'acquirente. I POS sono già presenti in Sicilia. Nel breve termine, Lemon Sistemi ne ha previsto lo sviluppo nei centri urbani strategici in Sicilia e poi, in una successiva fase, l'espansione su scala nazionale. Le città target individuate sono: i luoghi geograficamente strategici di piccole dimensioni, con un reddito pro-capite superiore alla media regionale, una popolazione tra 15 e 60 mila abitanti ed una forte presenza di abitazioni unifamiliari. La società prevede, inoltre, l'assunzione di nuovi agenti commerciali.

La seconda area strategica riguarda lo sviluppo diretto di impianti fotovoltaici ed agrivoltaici di medie dimensioni. In particolare, la finalità di questa linea strategica riguarda la vendita dell'impianto post costruzione e la conclusione di contratti di gestione e manutenzione pluriennali sui medesimi impianti, con un periodo minimo non inferiore a 25 anni. L'attività sarà caratterizzata da un tempo di messa in esercizio degli impianti non superiore a 15 mesi, dalla valorizzazione delle competenze interne integrate per la progettazione, costruzione e messa in esercizio degli impianti. L'obiettivo principale del Gruppo è quello di creare flussi di ricavi stabili nel tempo attraverso la vendita degli impianti post costruzione, con il contestuale mantenimento della gestione pluriennale degli stessi. Gli impianti fotovoltaici ed agrivoltaici così realizzati verranno collegati alla rete di distribuzione nazionale, attraverso il coinvolgimento di soggetti autorizzati al dispacciamento e che operano sul mercato elettrico. L'energia prodotta da tali impianti viene acquistata dai soggetti autorizzati al dispacciamento e remunerata al prezzo medio zonale orario, oppure a un prezzo fisso, definito in via contrattuale.

Questa linea di business comporterebbe la creazione di tre nuove linee di ricavo per Lemon Sistemi:

- a) La vendita dell'impianto oppure di una SPV⁴ (costituita appositamente) a soggetti terzi (in tempi brevi rispetto all'avvio della costruzione dell'impianto stesso). Ai ricavi generati dalla vendita dell'impianto andrebbero aggiunti i ricavi provenienti da un contratto di manutenzione a durata pluriennale che prevede la gestione amministrativa e la manutenzione dell'impianto.
- b) L'impianto costruito non viene venduto ma la società lo utilizza per la vendita di energia prodotta da quest'ultimo.
- c) L'impianto costruito viene conferito in una SPV appositamente creata. Successivamente, una parte delle quote della SPV vengono cedute a terzi. Nell'ambito di tale operazione, Lemon Sistemi stipula con la SPV un contratto pluriennale di manutenzione (con durata minima non inferiore a 25 anni), generando così ricavi derivanti dalla gestione amministrativa e manutentiva dell'impianto stesso. Infine, questa operazione comporterebbe, per Lemon

⁴ SPV (Special Purpose Vehicle) è una società veicolo, creata per la persecuzione di obiettivi specifici.

Sistemi, la creazione di un'ulteriore linea di ricavo rappresentata dalla compartecipazione agli utili della SPV.

In questo ambito la società ha già avviato la costruzione del primo impianto di 1 MWp la cui vendita è prevista nel quarto trimestre 2024.

La terza linea strategica riguarda:

- a) lo sviluppo di impianti di accumulo, ovvero la partecipazione a progetti relativi a grossi impianti di accumulo con primari operatori del settore al fine di stipulare contratti di progettazione della durata di 12/24 mesi con fatturazione al raggiungimento di determinate *milestones*;
- b) lo svolgimento di attività di co-sviluppo e vendita di progetti a fronte di ricavi *una tantum*.

Vista la natura imprevedibile delle fonti rinnovabili, in particolare della loro produzione non costante, Terna ha individuato nell'accumulo di energia una delle possibili soluzioni al problema, pianificando l'installazione di nuove tecnologie di accumulo connesse alla Rete di Trasmissione Elettrica Nazionale (RTN) tramite un sistema di aste tra coloro che avranno progetti pronti da connettere alla RTN.

Nel mese di giugno 2023, Lemon Sistemi ha stipulato un contratto con Renantis Italia S.r.L. per lo svolgimento delle attività di consulenza, assistenza e sviluppo nella progettazione di un impianto di accumulo di 100 MW. Il contratto prevede un corrispettivo di €1 milione.

Nel mese di novembre 2023 la società ha sottoscritto un contratto con Volt ESG S.r.L., attiva nel settore della produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili, per lo sviluppo di impianti di stoccaggio energetico in batteria (BESS). In particolare, a Lemon Sistemi è stato conferito l'incarico di sviluppatore e si occuperà:

- a) dell'individuazione di siti idonei;
- b) dell'effettuazione di verifiche preliminari di fattibilità;
- c) della contrattualizzazione di accordi con i proprietari dei terreni o detentori dei relativi diritti;
- d) della progettazione degli impianti BESS;
- e) della redazione di studi di impatto ambientale e paesaggistico e di ogni altra analisi o elaborato necessari al conseguimento delle autorizzazioni necessarie alla costruzione, allacciamento alla rete e all'esercizio di impianti BESS.

Il contratto prevede lo sviluppo di uno o più impianti di tipo BESS per una potenza nominale massima pari a 2 GW. Il valore massimo del contratto appena stipulato si attesta a €20 milioni.

Nel futuro, la società intende continuare ad aumentare l'incidenza dei ricavi legati a servizi di costruzione ed installazione di impianti compresi tra 1 MWp e 10 MWp, andando ad aumentare la dimensione media dei singoli progetti.

Use of Proceeds

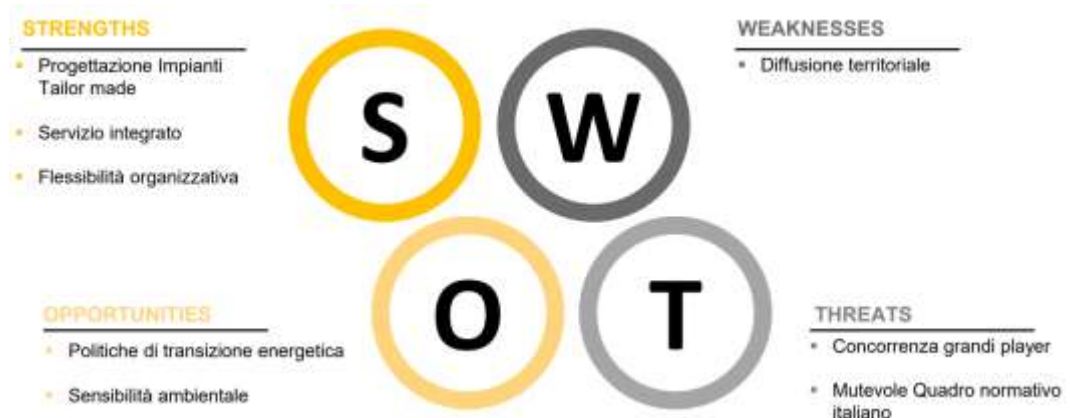
Seguendo le linee strategiche definite dal Gruppo, la raccolta dell'IPO sarà destinata allo sviluppo diretto ed alla vendita di impianti fotovoltaici e agrivoltaici a terra (circa il 50% della raccolta). La raccolta sarà utilizzata, inoltre, per anticipare le assunzioni di progettisti specializzati (circa il 5%). I *proceeds* dell'operazione saranno destinati all'apertura di spazi fisici denominati "Spazio Lemon" ed alle assunzioni di agenti commerciali qualificati (circa il 45% della raccolta).

Fattori critici di successo

I fattori critici di successo di Lemon Sistemi sono:

- Short time to market: l'area di specializzazione di Lemon Sistemi riguarda la progettazione, realizzazione ed installazione di impianti di dimensioni contenute i quali godono di un quadro normativo semplificato su determinate aree rispetto ad impianti di dimensioni maggiori. Tale semplificazione permette alla società di lavorare su una molteplicità di progetti, nonché di agevolare la lavorazione delle proprie commesse.
- Progettazione di impianti *tailor made* (da 3 kWp a 10 MWp): la società realizza progetti personalizzati, strutturati sulla base delle specifiche esigenze del singolo cliente, caratteristica che le permette di comprendere fino ai minimi dettagli la fattibilità e la realizzazione del progetto.
- Servizio integrato: i servizi offerti da Lemon Sistemi sono integrati in quanto comprendono tutte le fasi di un progetto, dalle attività promozionali e di vendita, alla progettazione, installazione e collaudo, sino alle attività di assistenza e consulenza post-vendita.
- Know-how specializzato: negli ultimi 14 anni la società ha acquisito competenze trasversali attraverso l'implementazione di numerosi progetti che hanno consolidato il know-how degli operatori. Il personale di Lemon Sistemi è specializzato nel settore energetico che permette loro di poter gestire rapidamente l'esecuzione dei lavori in conformità con le disposizioni normative e di poter garantire lo sviluppo di servizi e prodotti in modo efficiente e tempestivo.
- Crescita del mercato e la normativa di riferimento: il mercato in cui opera la società è dinamico e in costante crescita, supportato da un trend di decarbonizzazione e da una ricerca costante dell'ottimizzazione e razionalizzazione dei consumi in ottica di risparmio.
- Partnership con importanti *brand* del mercato: nel corso del tempo, Lemon Sistemi ha consolidato rapporti strategici con operatori di primo livello sul mercato nazionale ed internazionale, operativi nel settore dell'efficientamento energetico e delle fonti rinnovabili.

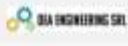
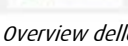
SWOT Analysis



Fonte: Lemon Sistemi; SWOT Analysis

- **Punti di forza:** Lemon Sistemi offre ai propri clienti un servizio integrato e “su misura” in quanto ogni progetto viene creato sulla base degli specifici bisogni del singolo cliente e Lemon Sistemi segue il cliente in tutte le fasi del processo, dalla progettazione all’installazione e alla fase di post-vendita. La struttura organizzativa della società è flessibile e ciò permette alla società di rispondere al meglio ai fabbisogni del cliente.
- **Punti di debolezza:** la società è presente prevalentemente in Sicilia, non potendo così cogliere le opportunità presenti nelle altre regioni italiane.
- **Opportunità:** la crescente sensibilità ambientale e un maggiore focus sulle politiche di transizione energetica rappresentano le principali opportunità per Lemon Sistemi in quanto prevedono, in molti casi, incentivi all’installazione di impianti di energia rinnovabile ed efficientamento energetico delle strutture esistenti.
- **Minacce:** il mercato in cui opera Lemon Sistemi ospita grandi player come Plenitude ed Enel i quali riducono le possibilità per Lemon Sistemi di conquistare una fetta di mercato significativa. Inoltre, il quadro normativo italiano è mutevole e potrebbe diminuire le possibilità per Lemon Sistemi di trovare nuovi clienti.

Competitors

Società	Logo	HQ	VDP m€	Business Lines			
			2022	FV Residenz.	FV Comm.	Eff. Energetica*	Impianti Propri
Lemon Sistemi			11,9	✓	✓	✓	✓
Dea Engineering			14,7	✓			
New Energy			14,5	✓	✓		✓
IEIS Impianti			13,7	✓	✓		
FP Engineering			12,5				✓
Eco Fotovoltaico			12,2	✓	✓		
S. Energie			11,0	✓	✓		
Eureka			10,3		✓		✓

Fonte: Lemon Sistemi; Overview delle principali aziende comparabili con Lemon Sistemi

Rispetto alle aziende *competitors*, segnaliamo come Lemon Sistemi sia l’unica società che opera in tutte le aree d’affari elencate: fotovoltaico residenziale, fotovoltaico commerciale, efficienza energetica e impianti propri. In termini del valore della produzione generato al 31 dicembre 2022, Lemon Sistemi si colloca nella media. I fatturati più elevati sono stati generati dalle società Dea Engineering, New Energy e IEIS Impianti le quali hanno registrato, rispettivamente, ricavi totali per €14,7 milioni, €14,5 milioni e €13,7 milioni mentre il valore della produzione generato da Lemon Sistemi alla stessa data è stato pari a €11,9 milioni.

Risultati al 30.06.2023

EUR (K)	2022	1H 2023
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	11.294	4.506
<i>Ricavi da Superbonus 110</i>	<i>8.356</i>	<i>891</i>
<i>Ricavi da Fotovoltaico</i>	<i>2.526</i>	<i>3.262</i>
<i>Ricavi da Efficientamento Energetico</i>	<i>411</i>	<i>353</i>
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	340	1.897
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	87	-
Altri ricavi	220	33
VALORE DELLA PRODUZIONE	11.941	6.437
Materie prime	4.521	2.920
%	37,86	45,37
Servizi	3.653	1.074
%	30,59	16,68
Godimento beni di terzi	123	110
%	1,03	1,71
Variazione di materie prime, sussidiarie e di consumo	-1.839	628
VALORE AGGIUNTO	5.483	1.704
%	45,92	26,48
Costo del lavoro	1.375	886
%	11,51	13,77
Oneri diversi di gestione	108	52
%	0,91	0,81
EBITDA	4.001	766
%	33,50	11,90
D&A	78	121
EBIT	3.922	645
%	32,85	10,02
Oneri (proventi) finanziari	241	-15
UTILE ANTE IMPOSTE	3.681	660
%	30,83	10,25
Imposte	1.063	194
<i>Tax rate (%)</i>	<i>28,89%</i>	<i>29,34%</i>
RISULTATO NETTO	2.618	466
%	21,92	7,24
Minorities	-	-
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	2.618	466
%	21,92	7,24
Cash Flow	2.696	587
%	22,58	9,13
PFN	-391	-2.486
Patrimonio netto	4.091	4.557

Fonte: Lemon Sistemi

Il bilancio al 31 dicembre 2022 è stato il primo bilancio consolidato redatto da Lemon Sistemi S.p.A. Non è stato quindi possibile comparare i risultati conseguiti al 30 giugno 2023 con quelli registrati nello stesso periodo dell'anno precedente.

La società ha generato, nei primi sei mesi del 2023, ricavi di vendita per €4,5 milioni. L'apporto maggiore sul fatturato è stato quello del core business della società, gli impianti fotovoltaici, pari al 72,38%. I ricavi da Superbonus 110 hanno contribuito per il 19,77% ai ricavi totali di vendita (rispetto al 74,0% al 31 dicembre 2022) mentre la restante parte è stata realizzata dalla linea di business "Efficientamento energetico".

Il valore della produzione è risultato pari a €6,4 milioni.

Dal lato dei costi, la voce più significativa è rappresentata dai costi per materie prime che, al 30 giugno 2023, è ammontata a €2,9 milioni, pesando per il 45,37% sul valore della produzione. I costi per servizi per €1,1 milioni, i costi per godimento beni di terzi per €110 migliaia e la variazione di materie prime, sussidiarie e di consumo per €628,2 migliaia hanno determinato un valore aggiunto pari a €1,7 milioni (€5,5 milioni al 31.12.2022).

I costi del personale per €886 migliaia e gli oneri diversi di gestione per €52 migliaia hanno spinto il margine operativo lordo (Ebitda) ad attestarsi a €766 migliaia (€ 4 milioni al 31.12.2022), con una marginalità, calcolata sul valore della produzione, pari all'11,90%. Rispetto al 31 dicembre 2022, la società ha sofferto una importante contrazione dell'Ebitda margin sceso dal 33,50% al 31 dicembre 2022 all' 11,90% al 30 giugno 2023. La flessione è attribuibile ad un significativo rallentamento della misura Superbonus 110 ed all'appalto dell'impianto fotovoltaico a Settimo Torinese ottenuto grazie ad una politica di prezzo aggressiva.

Dal lato del risultato operativo netto (Ebit), quest'ultimo è risultato pari a €645 migliaia (€ 3,9 milioni al 31.12.2022) con una marginalità pari al 10,02% (32,85% al 31.12.2022).

In forza di un tax rate al 29,3%, la società ha chiuso il primo semestre 2023 con un utile netto pari a €466 migliaia (€ 2,6 milioni al 31.12.2022) per un *net margin* al 7,24% (21,9% al 31.12.2022).

In termini di posizione finanziaria, si registra un indebitamento finanziario netto pari a €2,5 milioni, da € 391 migliaia al 31.12.2022, a causa dell'aumento dei debiti finanziari. Il patrimonio netto si è attestato a €4,6 milioni rispetto a €4,1 milioni al 31 dicembre 2022.

Outlook 2023-2027

EUR (K)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR 22/27
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	11.294	13.734	13.608	21.361	26.972	33.566	24,34
Var. lavori in corso su ordinazione	340	991	-83	2.735	-164	121	-18,73
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	87	-	311	-	-	-	-100,00
Altri ricavi	220	33	-	-	-	-	-100,00
VALORE DELLA PRODUZIONE	11.941	14.758	13.836	24.096	26.808	33.687	23,05
Materie prime	4.521	7.044	4.733	7.758	11.259	13.811	25,03
%	37,86	47,73	34,21	32,20	42,00	41,00	
Servizi	3.653	2.804	1.581	2.384	4.557	5.727	9,41
%	30,59	19,00	11,43	9,89	17,00	17,00	
Godimento beni di terzi	123	222	173	241	335	421	27,88
%	1,03	1,50	1,25	1,00	1,25	1,25	
Variazione materie prime, sussidiarie e di consumo	-1.839	-	-	-	-	-	
VALORE AGGIUNTO	5.483	4.688	7.349	13.713	10.656	13.727	20,15
%	45,92	31,77	53,12	56,91	39,75	40,75	
Costo del lavoro	1.375	1.908	2.628	3.825	4.660	5.482	31,87
%	11,51	12,93	18,99	15,87	17,38	16,27	
Oneri diversi di gestione	108	123	144	147	150	153	7,17
%	0,91	0,83	1,04	0,61	0,56	0,45	
EBITDA	4.001	2.657	4.577	9.741	5.846	8.092	15,13
%	33,50	18,00	33,08	40,43	21,81	24,02	
Ammortamenti	73	168	181	184	122	104	7,48
Svalutazioni e accantonamenti	6	42	-	-	-	-	
EBIT	3.922	2.447	4.396	9.557	5.724	7.988	15,29
%	32,85	16,58	31,77	39,66	21,35	23,71	
Oneri (proventi) finanziari	241	542	719	469	433	13	
UTILE ANTE IMPOSTE	3.681	1.905	3.677	9.088	5.291	7.975	16,72
%	30,83	12,91	26,58	37,72	19,74	23,67	
Imposte	1.063	554	1.070	2.646	1.540	2.322	16,90
Tax rate (%)	28,89%	29,11%	29,11%	29,11%	29,11%	29,11%	
RISULTATO NETTO	2.618	1.350	2.607	6.442	3.751	5.654	16,65
%	21,92	9,15	18,84	26,74	13,99	16,78	
Minorities	-	-	-	-	-	-	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	2.618	1.350	2.607	6.442	3.751	5.654	16,65
%	21,92	9,15	18,84	26,74	13,99	16,78	
Cash Flow	2.696	1.561	2.788	6.626	3.873	5.758	
%	22,58	10,57	20,15	27,50	14,45	17,09	
PFN	-391	451	4.694	9.875	16.075	20.598	
Patrimonio netto	4.091	7.507	10.114	16.556	20.307	25.961	
CIN	4.482	7.056	5.419	6.681	4.232	5.363	
NWC	4.284	6.738	4.867	6.256	4.254	5.885	
Capex	-	405	610	296	20	10	
ROI	87,50	34,68	81,12	143,04	135,25	148,95	
ROE	63,98	17,99	25,77	38,91	18,47	21,78	

Fonte: Lemon Sistemi; Stime: Banca Finnat

In merito al periodo 2022-2027, stimiamo una crescita media annua dei ricavi di vendita superiore al 24%, da €13,7 milioni previsti a consuntivo 2023 fino al raggiungimento di €33,6 milioni attesi nel 2027. La crescita dovrebbe essere trainata dal comparto "Fotovoltaico" il quale dovrebbe generare, a fine 2023, ricavi di vendita per €6,8 milioni e €23,9 milioni nel 2027. Prevediamo, inoltre, che la linea di business "Storage" possa raggiungere, nell'esercizio 2024, ricavi di vendita per €4,2 milioni e per €8,8 milioni nel 2025, stimando la realizzazione di progetti BESS per complessivi 1,3 GW nei due esercizi. Tale linea di business dovrebbe generare ricavi al momento "visibili" soltanto nei suddetti due esercizi in quanto dipendente da autorizzazioni specifiche rilasciate da Terna S.p.A. Per il comparto "Vendita di energia", prevediamo una crescita graduale, nel periodo, da €1,0 milione atteso nel 2024 (quando dovrebbe avvenire la cessione del primo impianto) fino a €8,5 milioni previsti a fine piano.

Il valore della produzione lo stimiamo così a €14,8 milioni a fine 2023 e a €33,7 milioni a fine periodo previsionale, per un CAGR (2022-2027) pari al 23,05%.

Dal lato dei costi di produzione, i costi per materie prime dovrebbero passare da €7,0 milioni stimati a consuntivo 2023 a €13,8 milioni a fine 2027 mentre i costi per servizi dovrebbero attestarsi a €2,8 milioni nel 2023 ed a €5,7 milioni nel 2027.

Gli investimenti nel capitale umano, invece, dovrebbero passare da €1,9 milioni a fine 2023 a €5,5 milioni a consuntivo 2027.

Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo, a consuntivo 2023, pari a €2,7 milioni per giungere a circa €8,1 milioni a fine periodo previsionale, per un tasso di crescita media annua pari al 15,13% e con una marginalità che dovrebbe passare dal 18,0% atteso nel 2023 al 24,0% nel 2027.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo lo stimiamo a €2,4 milioni a consuntivo 2023 e a €7,99 milioni a consuntivo 2027, per un tasso medio annuo di crescita del 15,29% e un ROS anch'esso in crescita dal 16,58% atteso a consuntivo 2023 al 23,71% a fine 2027.

Con un *tax rate* stimato al 29,11%, l'utile netto dovrebbe risultare pari a €1,35 milioni alla fine dell'esercizio 2023 e raggiungere €5,6 milioni nel 2027 per un CAGR del 16,65% ed un *net margin* in crescita dal 9,15% previsto a consuntivo 2023 al 16,78% atteso nel 2027.

La posizione finanziaria netta dovrebbe registrare una posizione di cassa durante tutto il periodo previsionale, passando da €451 migliaia attesi a consuntivo 2023 a €20,6 milioni previsti per il 2027. Il patrimonio netto dovrebbe attestarsi a €7,5 milioni a fine 2023 per giungere a €26,0 milioni a consuntivo 2027.

Valuation

Ai fini della valutazione abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2023/2027. Il tasso di crescita perpetua è fissato all'1% ed il WACC è stato determinato all'11,22% in funzione di un Risk Free Rate al 4,00%, un Coefficiente Beta pari allo 0,74% (fonte: Damodaran; settore *green & renewable energy* globale, sample di 248 società) e un Market Risk Premium al 9,75%. Otteniamo un Enterprise Value pari a €44,2 milioni ed un valore ad **equity** pari a **5,4 €/azione** tenuto conto di una raccolta netta di capitale in sede IPO per €2,05 milioni. La nostra raccomandazione è di **acquisto (BUY)**.

Cash Flow Model (K €)

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	2.447	4.396	9.557	5.724	7.988
Tax rate	29,11%	29,11%	29,11%	29,11%	29,11%
Imposte	712	1.280	2.782	1.666	2.325
NOPAT	1.734	3.116	6.775	4.058	5.663
D&A	200	181	184	122	104
Capex	405	610	296	20	10
CNWC	2.454	-1.870	1.389	-2.002	1.631
FOCF	-924	4.558	5.274	6.162	4.126

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00
WACC (%)	11,22
Discounted Terminal Value	29.632
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	14.602
Enterprise Value	44.234
Net financial position as of 30/06/2023	-2.486
IPO proceeds	2.048
Equity Value	43.795
Numero di azioni	8.176.020
Value per share	5,4

Stime: Banca Finnat

WACC Calculation (%)

Risk free rate	4,00
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,74
Cost of Equity	11,22
WACC	11,22

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E	32,70	16,94	6,85	11,77	7,81
P/BV	5,88	4,37	2,67	2,17	1,70
EV/SALES	3,18	2,90	1,60	1,04	0,70
EV/EBITDA	16,45	8,62	3,52	4,80	2,91
EV/EBIT	17,86	8,98	3,59	4,90	2,95

Stime: Banca Finnat

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)**BUY (comprare):** se il target price è superiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato**HOLD (mantenere):** se il target price è compreso nel range +/- 15% rispetto al prezzo corrente di mercato**SELL (vendere):** se il target price è inferiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato**NO RATING:** mancanza di basi fondamentali sufficienti per giungere ad una raccomandazione e/o un target price

Banca Finnat Research Rating Distribution	30/09/2023			
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 25	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	92%	4%	0%	4%
Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	100%	-	100%

INCOME STATEMENT (Eur k)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Valore della produzione	11.941	14.758	13.836	24.096	26.808	33.687
Materie prime	4.521	7.044	4.733	7.758	11.259	13.811
Servizi	3.653	2.804	1.581	2.384	4.557	5.727
Beni di terzi	123	222	173	241	335	421
Valore Aggiunto	5.483	4.688	7.349	13.713	10.656	13.727
Costo del lavoro	1.375	1.908	2.628	3.825	4.660	5.482
Oneri diversi di gestione	108	123	144	147	150	153
EBITDA	4.001	2.657	4.577	9.741	5.846	8.092
Ammortamenti & Svalutazioni	78	210	181	184	122	104
EBIT	3.922	2.447	4.396	9.557	5.724	7.988
Oneri (Proventi) finanziari	(241)	542	719	469	433	13
Utile Ante Imposte	3.681	1.905	3.677	9.088	5.291	7.975
Imposte	1.063	554	1.070	2.646	1.540	2.322
Tax-rate (%)	29%	29%	29%	29%	29%	29%
Risultato Netto	2.618	1.350	2.607	6.442	3.751	5.654
Minorities	0	0	0	0	0	0
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	2.618	1.350	2.607	6.442	3.751	5.654
Cash Flow	2.696	1.561	2.788	6.626	3.873	5.758
BALANCE SHEET (Eur k)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Totale Patrimonio Netto	4.091	7.507	10.114	16.556	20.307	25.961
PFN	-391	451	4.694	9.875	16.075	20.598
CIN	4.482	7.056	5.419	6.681	4.232	5.363
FINANCIAL RATIOS (%)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBITDA margin	33,50	18,00	33,08	40,43	21,81	24,02
EBIT margin	32,85	16,58	31,77	39,66	21,35	23,71
Net margin	21,92	9,15	18,84	26,74	13,99	16,78
ROI	87,50	34,68	81,12	143,04	135,25	148,95
ROE	63,98	17,99	25,77	38,91	18,47	21,78
GROWTH (%)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Value of Production	N/A	23,59	-6,25	74,15	11,26	25,66
EBITDA	N/A	-33,58	72,27	112,82	-39,98	38,42
EBIT	N/A	-37,62	79,68	117,39	-40,10	39,55
Net Profit	N/A	-48,42	93,06	147,15	-41,78	50,72
Cash Flow	N/A	-42,12	78,64	137,70	-41,55	48,66
VALUATION METRICS	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EPS	n.a.	0,17	0,32	0,79	0,46	0,69
CFPS	n.a.	0,19	0,34	0,81	0,47	0,70
BVPS	n.a.	0,92	1,24	2,02	2,48	3,18
P/E	n.a.	8,90	4,61	1,87	3,20	2,13
P/CF	n.a.	7,70	4,31	1,81	3,10	2,09
P/BV	n.a.	1,60	1,19	0,73	0,59	0,46
EV/SALES	n.a.	0,84	0,54	0,10	-0,15	-0,26
EV/EBITDA	n.a.	4,35	1,60	0,22	-0,69	-1,06
EV/EBIT	n.a.	4,73	1,67	0,22	-0,71	-1,07

Fonte: Lemon Sistemi; Stime: Banca Finnat

DISCLAIMER

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da **Donatella Dragas**, 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>)⁵.

⁵ Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

Informazioni sugli interessi e sui conflitti di interessi

La presente ricerca è prodotta su incarico remunerato da parte dell'emittente. Si comunica, inoltre, che: (1) Banca Finnat svolge il ruolo di Euronext growth advisor e (2) specialist in favore dell'emittente e presta o ha prestato (3) 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 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 Lemon Sistemi, analizzata dall'*Osservatorio ESG PMI quotate* (promosso da Banca Finnat insieme al DEIM dell'Università della Tuscia) è stata considerata come "sostenibile" in quanto l'attività "core" dell'azienda è idonea a conseguire uno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU.
- Inoltre, sulla base delle informazioni di pubblico dominio relative alla società, l'esame condotto dall'osservatorio ha fatto ritenere l'azienda significativamente impegnata sui fattori ESG.
- La società si è voluta, infine, sottoporre ad una approfondita indagine da parte dei nostri analisti da cui sono emersi i presidi adottati dalla società negli ambiti *environmental*, *social* e *governance*. Inoltre, la società adotta politiche, comportamenti e attività responsabili, sia al suo interno che all'esterno, in favore del contesto sociale e ambientale, nel rispetto della *corporate social responsibility*.

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 Lemon Sistemi

Sulla base delle informazioni di pubblico dominio - che sono quelle prese in esame dall'Osservatorio - Lemon Sistemi è stata considerata sostenibile sulla base dei seguenti elementi:

- L'attività "core" dell'azienda è idonea a conseguire uno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU, in particolare il n.7.2 (*green energy*), che impatta significativamente sui fattori di tipo ambientale
- Uno dei settori in cui opera l'azienda è considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE. Infatti il codice ATECO 35.11 della società (produzione di energia elettrica) corrisponde al codice NACE 35.11 che risulta allineato alla Tassonomia per gli ambiti di "Climate change mitigation" o di "Climate change adaptation".

Il livello di "commitment" sui fattori ESG

Le stesse informazioni pubbliche hanno permesso di considerare l'azienda "committed". Tale giudizio deriva da una valutazione positiva di diverse iniziative che sono state comunicate e che, al momento, si ritiene producano effetti benefici. Ad esempio:

Data	Azione	rating
30/08/2023	Offerta di un'ampia gamma di prodotti per l'ottimizzazione del riscaldamento domestico al fine di tutelare l'ambiente. Le prestazioni elevate derivano dall'utilizzo di: chiller, una pompa di calore che fornisce sia calore che rinfrescamento permettendo di ottenere un notevole risparmio sui consumi energetici; pompa di calore con fancoil e caldaia ibrida; riscaldamento a pavimento con generatore a pompa di calore	E XX
26/07/2023	Collaborazione con SunPower (azienda americana leader nella produzione di impianti fotovoltaici) per la realizzazione di impianti fotovoltaici chiavi in mano, provvedendo alla gestione delle pratiche e al supporto post vendita con la triplice garanzia offerta da SunPower (copertura completa su potenza, prodotto e assistenza)	E XXX
19/07/2023	Attiva nell'installazione di Solare Termico, prodotto che aiuta a ridurre i costi in bolletta di luce o di gas, per la produzione di acqua calda sanitaria	E XXX
06/06/2023	Implementazione di una soluzione innovativa per il monitoraggio della salute del proprio impianto fotovoltaico in tempo reale. L'iniziativa permette di garantire un quadro chiaro sull'andamento della produzione, individuando eventuali malfunzionamenti e di sapere come orientare al meglio le proprie abitudini di consumo.	E XXX
01/06/2022	Ottenimento della certificazione SOA per la categoria OG9 <i>IIIbis</i> , che riguarda gli impianti per la produzione di energia elettrica, permettendo di partecipare a gare pubbliche con basi d'asta fino a € 1,5 milioni	E XXX

Va, tuttavia, rilevato che sussistono delle aree di miglioramento per quanto riguarda gli standard di Governance, tra queste:

- Non pubblica il bilancio di sostenibilità;
- Non pubblica un codice etico.
- Nel CDA, composto da 5 membri, siedono n.1 amministratore indipendente (ovvero meno del 33%) e n.1 amministratore di sesso femminile (ovvero meno del 33%).

L'incontro ESG con gli analisti di Banca Finnat

Lemon Sistemi 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 "pubblicate".

In questa sezione sono sintetizzati quegli aspetti emersi dall'intervista che, a

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

ESG

- La società ha costruito un impianto fotovoltaico di proprietà su lastrico solare di soggetti terzi (in comodato d'uso gratuito) che produce energia utilizzata per soddisfare i fabbisogni della sede di Lemon Sistemi.
- Per migliorare l'efficienza energetica, la società ha sostituito i PC e le macchine d'ufficio di vecchia generazione con modelli più efficienti.
- Nello svolgimento delle proprie attività, Lemon Sistemi esegue la raccolta differenziata dei rifiuti mentre i rifiuti speciali vengono portati al consorzio RAEE di competenza.
- Nel campo logistico, l'azienda sta implementando un sistema di controllo della logistica attraverso la pianificazione di medio termine delle commesse e una procedura di doppia verifica della merce destinata al cantiere al fine di ridurre gli spostamenti logistici.
- I dipendenti e il management della società partecipano alle attività a supporto dell'ambiente come le passeggiate per l'ambiente, le giornate di raccolta dei rifiuti sulle spiagge nonché alle iniziative di sensibilizzazione verso tematiche ambientali presso le scuole primarie e secondarie.

ESG

- Tra i dipendenti della società sono presenti anche le categorie protette.
- Lemon Sistemi mette a disposizione dei propri dipendenti un'assicurazione sanitaria, stipulata con Metasalute e Cadiprof. Inoltre, ogni anno, i dipendenti sono invitati ad effettuare una visita medica di check-up.
- Vengono organizzati regolarmente incontri con i dipendenti per discutere, insieme al management, le tematiche legate alla sicurezza sul lavoro.
- Lemon Sistemi ha messo a disposizione dei propri dipendenti uno psicologo aziendale.
- Nel corso del 2022 si sono svolti corsi di formazione riguardanti l'organizzazione del lavoro e la digitalizzazione. Complessivamente, le ore di formazione erogate nel corso dell'esercizio ammontano a 2500 ore.
- Nel mese di maggio 2023 la società ha ottenuto la certificazione ISO 9001 relativa alla gestione della qualità.

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).

- Nell'ambito del *Customer satisfaction*, Lemon Sistemi ha predisposto, in collaborazione con un team di psicologi, un apposito questionario che viene somministrato ai clienti.
- Lemon Sistemi ha stipulato accordi con istituti scolastici locali con lo scopo di realizzare progetti di apprendistato per gli alunni.
- La società collabora intensamente con l'area territoriale in cui opera in quanto una quota importante dei fornitori è rappresentata da fornitori locali. Inoltre, molti subappalti vengono affidati alle aziende del territorio.

ESG

- Numerose figure chiave dell'azienda sono di genere femminile, in particolare: il co-amministratore delegato, il responsabile delle Risorse umane, il responsabile dell'area Computazione energetica, il Responsabile della Contabilità, il responsabile delle vendite, il responsabile del Project Management.
- Il Consiglio di Amministrazione è composto da n. 5 consiglieri di cui n. 1 indipendente e n. 1 di sesso femminile.
- La società ha adottato tutte le procedure richieste per le società quotate sull'Euronext Growth Milan quali, ad esempio, la procedura che riguarda le operazioni con parti correlate e la procedura per la gestione delle informazioni privilegiate.
- Lemon Sistemi ha adottato il voto di lista per il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale.

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 n. 25.

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, in merito alle tematiche ESG, non è oggetto di verifica autonoma da parte dell'Ufficio Studi circa la sua attendibilità. Responsabile di tali informazioni è 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.