

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

**Target Price<sup>^</sup>**  
**€4,85** (da €5,02)

# Lemon Sistemi S.p.A.

**Settore: Energia rinnovabile**  
**Codice negoziazione Bloomberg: LS IM**  
**Mercato: Euronext Growth Milan**
**Prezzo al 18/10/2024**  
**€2,13** (price at market close)

**Capitalizzazione di Borsa:** 18.300.587 €  
**Numero di azioni:** 8.591.825  
**Patrimonio netto al 30.06.2024:** 6.721.996 €  
**Outstanding warrants (1:4):** 1.393.000

<sup>^</sup>Nell'ipotesi di parziale esercizio (30%) degli outstanding warrants.

**Data ed ora di produzione:**
**21.10.2024 ore 09:00**
**Data ed ora di prima diffusione:**
**21.10.2024 ore 13:00**
**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  
 Michele Cursi  
 Tel. +39 0669933.413  
 E-mail: [ufficio.studi@finnat.it](mailto: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 in opera di impianti fotovoltaici, termoidraulici e di accumulo.
- La società si rivolge a clienti residenziali (B2C) nonché aziendali, medio-industriali e commerciali (B2B), offrendo soluzioni "chiavi in mano". In particolare, il modello di business di Lemon Sistemi è completamente integrato ed internalizzato.
- La società opera, per il momento, prevalentemente in Sicilia.
- Il primo semestre dell'anno si è caratterizzato quale periodo di transizione il quale dovrebbe persistere anche nella seconda metà del 2024. In particolare, la società ha subito una contrazione dei ricavi di vendita soprattutto a causa del venir meno della misura Superbonus 110 che ha impattato la linea B2C e dei ritardi infrastrutturali attribuibili a Terna S.p.A., rallentando lo sviluppo atteso per la linea BESS. Il semestre è stato poi influenzato anche dalla scelta strategica di includere nel proprio business model anche le attività di progettazione e di sviluppo di parchi fotovoltaici. Tale cambio di strategia ha comportato un maggior impiego di risorse su queste nuove linee, a discapito dei business storici.
- Sul periodo 2023-2027, stimiamo una crescita media annua del valore della produzione del 19,92%, da €8,6 milioni attesi a consuntivo 2024 a €33,1 milioni stimati a fine 2027. Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe attestarsi a €84,8 migliaia a fine 2024 e raggiungere €10,4 milioni a consuntivo 2027 per un CAGR (2023-2027) pari al 39,18%. Il risultato netto dovrebbe poter passare da una perdita netta per €1,3 milioni attesi al 31 dicembre 2024 a €6,5 milioni stimati a fine periodo previsionale, per un tasso di crescita media annua (2023-2027) del 42,65%.
- Valutiamo il titolo €4,85/azione (precedente €5,02/azione) nell'ipotesi che almeno il 30% degli outstanding warrants possano essere esercitati in occasione dell'attuale finestra temporale di esercizio. La raccomandazione permane di acquisto.

**KEY FINANCIALS (k €)**

Anno al 31/12	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	11.294	13.882	5.790	19.983	28.533	33.118
Valore della produzione	11.941	16.014	8.583	19.983	28.861	33.118
Valore aggiunto	5.483	5.040	2.283	6.744	10.797	14.045
EBITDA	4.001	2.761	85	3.656	7.397	10.362
EBIT	3.922	2.263	-240	3.238	6.921	9.797
Utile netto	2.618	1.582	-1.309	1.910	4.476	6.550
Cash-flow	2.696	2.079	-984	2.329	4.953	7.116
PFN	-391	-1.587	-1.240	179	4.553	10.795
Patrimonio netto	4.091	7.791	7.121	9.031	13.507	20.058

Fonte: Lemon Sistemi; Stime: Banca Finnat

## Mercato di riferimento

### *Mercato delle energie rinnovabili*

Il mercato delle energie rinnovabili è cresciuto, nel primo trimestre 2024, del 2%<sup>1</sup> rispetto allo stesso periodo del 2023. La crescita è stata trainata, principalmente, dal fotovoltaico nei segmenti commercial & industrial (+88%) e utility scale (+366%) a fronte di un segmento residenziale che ha registrato una contrazione del 15%.

In particolare, nei primi tre mesi dell'anno, sono stati installati 1.402 MW di nuove fonti rinnovabili composti per 1.297 MW da fotovoltaico, per 102 MW da eolico e per 3 MW da idroelettrico.

Nell'ambito dell'eolico, che ha registrato un aumento dell'8% rispetto ai primi tre mesi del 2023, occorre ricordare che questo settore è fortemente influenzato dagli iter autorizzativi e dai meccanismi di supporto, con la maggior parte della nuova capacità installata concentrata in impianti di grandi dimensioni.

L'idroelettrico ha segnato una flessione del 68% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, a causa delle stringenti normative e della necessità di ottenere concessioni per l'utilizzo delle risorse idriche.

Terna, la società che gestisce la rete elettrica di trasmissione nazionale, ha comunicato che, nei primi sei mesi dell'anno, la produzione da fonti rinnovabili ha superato per la prima volta la produzione da fonti fossili. In particolare, la produzione da fonti rinnovabili ha registrato un incremento del 27,3% rispetto al primo semestre 2023 mentre la produzione da fonti fossili ha segnato un calo del 19%, con una importante riduzione della quota di produzione a carbone (-77,3%).

Nello stesso periodo la richiesta di energia è stata coperta per il 43,8% da fonti rinnovabili, rispetto al 34,9% del primo semestre 2023 mentre la capacità rinnovabile in esercizio è salita del 41%, attestandosi a 3.691 MW di cui 3.341 MW di fotovoltaico.



<sup>1</sup> Fonte: Osservatorio FER di ANIE Rinnovabili

Nell'ambito dell'energia elettrica, la produzione nazionale netta è stata pari a 22,9 miliardi di kWh mentre le fonti rinnovabili hanno coperto il 52,5% della domanda elettrica rispetto al 43,8% al 30 giugno 2023.

### *Mercato del fotovoltaico*

Le tendenze del mercato del fotovoltaico prevedono una crescita delle nuove installazioni soprattutto in ambito commerciale e industriale. Gli impianti con potenza compresa tra 20 e 200 kW, allacciati da gennaio a marzo 2024, hanno segnato un incremento del 94% mentre le installazioni con potenza compresa tra 200 kW e 1 MW sono aumentate del 114%.

Per clienti commerciali e industriali vengono proposti, nella maggior parte dei casi, prodotti specifici, in grado di rispondere adeguatamente alle esigenze specifiche del settore.

La diffusione degli impianti fotovoltaici nell'ambito industriale è dovuta, in primis, al crollo dei prezzi a partire dal 2010 ad oggi (da 3.500-4.000 €/kWp a 1.100-1.500 €/kWp) e all'evoluzione della tecnologia avvenuta negli ultimi anni: i moduli fotovoltaici sono passati da potenze di 380 Wp del 2020 agli attuali 410 Wp. Sono stati, inoltre, introdotti inverter sempre più efficienti in grado di ridurre al minimo eventuali perdite di performance e sistemi di monitoraggio evoluti in grado di fornire istantaneamente un quadro completo del fabbisogno energetico dell'utenza. È da menzionare anche l'impatto della semplificazione burocratica che ha reso più veloce l'intero processo.

Nell'ambito residenziale, viceversa, continua il trend negativo: gli impianti di potenza compresa tra 3 e 12 kW sono diminuiti del 17% rispetto al primo trimestre 2023 mentre il numero di installazioni è sceso del 12%. Gli impianti di potenza compresa tra 12 e 20 kW sono rimasti stabili rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.

Il settore residenziale ha poi risentito anche del taglio delle detrazioni fiscali e del depotenziamento del maxi incentivo Superbonus, la cui onda si può considerare terminata. Per quanto riguarda le altre detrazioni fiscali, si stima che queste scenderanno a partire dall'anno prossimo. In particolare, dal 2025 la detrazione fiscale legata alle ristrutturazioni edilizie passerà dal 50 al 36% e dal 2028 si attesterà al 30%. In merito a questo punto, in manovra 2025 dovrebbe essere inserita una proroga della detrazione al 50% per le prime case e scendere al 36% per altre. Si stima, inoltre, che il settore possa essere trainato, a partire dal 2025, dall'introduzione del Conto Termico 3.0, un meccanismo per l'incentivazione dell'efficienza energetica e delle fonti rinnovabili in Italia.

Il mercato del fotovoltaico in Italia è in ogni caso destinato a crescere nei prossimi anni, grazie al processo di decarbonizzazione che comporta una maggiore integrazione delle fonti rinnovabili nello schema energetico nazionale. Un altro fattore importante, per la crescita del settore, è rappresentato dal Piano Nazionale Integrato Energia e Clima (PNIEC) che prevede di raggiungere un obiettivo di 52 GW di potenza installata entro il 2030.

Le ultime tendenze del settore sono:

- a) La diffusione dei sistemi fotovoltaici integrati negli edifici (BIPV). Si tratta dell'integrazione di moduli solari fotovoltaici negli elementi strutturali e architettonici degli edifici stessi, come tetti, facciate ecc. Le soluzioni integrate sono in grado di unire la necessità di produzione energetica pulita in edilizia all'esigenza di fornire soluzioni di design per assolvere alle necessità

- progettuali. I BIPV consentono quindi di produrre energia elettrica sfruttando le superfici degli edifici senza occupare ulteriore spazio.
- b) L'incremento dell'utilizzo di sistemi fotovoltaici flottanti, installati su laghi o bacini. In questo modo viene sfruttata l'energia solare che altrimenti andrebbe persa.
  - c) L'utilizzo di tecnologie innovative come pannelli fotovoltaici bifacciali (producono energia da entrambi i lati), pannelli fotovoltaici a perovskite (offrono un'efficienza elevata ad un costo competitivo), pannelli fotovoltaici organici e pannelli fotovoltaici stampati.

### *Stoccaggio dell'energia*

La disponibilità delle principali fonti rinnovabili, il vento e la luce solare, è determinata da eventi e condizioni completamente fuori dal controllo umano. Una prolungata assenza di vento o dei raggi solari può interrompere la produzione dell'energia derivante da essi e lo sviluppo di tecnologie innovative come lo stoccaggio dell'energia può risolvere il problema. In particolare, lo stoccaggio dell'energia rende disponibile l'energia prodotta da fonti rinnovabili anche durante i momenti in cui tale energia non può essere prodotta.

Il funzionamento degli impianti di stoccaggio è simile a quello delle batterie più comuni. I pannelli fotovoltaici accumulano tutta l'energia che l'impianto produce in eccesso rispetto al fabbisogno momentaneo del sistema e, nel momento in cui la fonte non dovesse più essere disponibile, la batteria sarà in grado di immettere automaticamente nella rete l'energia accumulata.

Secondo uno studio di EY, questo settore è sempre più strategico e l'Italia occupa il sesto posto nella classifica dei dieci mercati globali più attraenti per gli investimenti nell'accumulo a batterie (BESS).

Secondo le più recenti stime, la domanda di elettricità dovrebbe aumentare di 1,7 volte entro il 2050. In questo scenario, i sistemi di accumulo di energia tramite batterie (BESS) sono essenziali per gestire l'intermittenza delle energie rinnovabili e per immagazzinare l'energia in eccesso. La società di consulenza EY prevede che la capacità dei BESS passerà da 160 GWh a 1800 GWh entro il 2030.

## Attività e Strategie

Lemon Sistemi S.p.A., PMI innovativa con sede a Balestrate (PA), si occupa, dal 2009, di progettazione, fornitura e posa in opera di impianti fotovoltaici, termoidraulici e di accumulo, nonché della progettazione di soluzioni per l'efficiamento 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, per il momento, prevalentemente in Sicilia.

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.

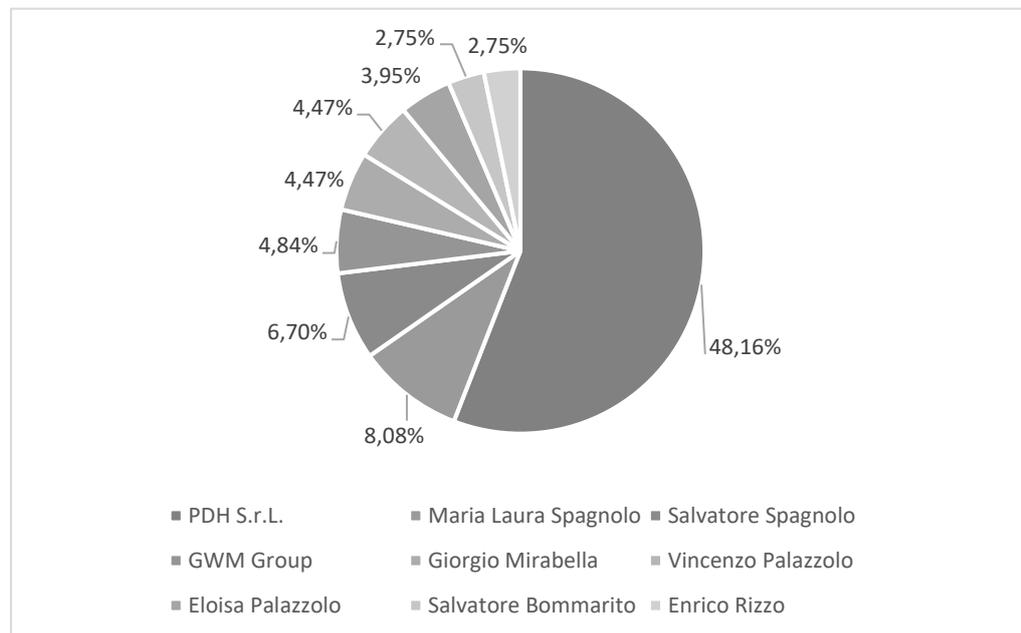
Nel 2013 è stata costituita Lemon Go S.r.L., società controllata al 100% da Lemon Sistemi, la quale svolgeva, inizialmente, le attività di commercializzazione di veicoli di trasporto elettrico e la fornitura di servizi di supporto e assistenza tecnica a soggetti che operano in settori simili. Attualmente 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% direttamente dagli stessi 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, l'intero capitale di 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 48,16%, è detenuta da PDH S.r.L., società interamente partecipata da Danilo Palazzolo, il co-amministratore delegato e CFO della società. La Presidente del Consiglio di Amministrazione e co-amministratore delegato, Maria Laura Spagnolo, detiene una quota pari all'8,08% del capitale. Una quota del 6,70% è detenuta da Salvatore Spagnolo. GWM Group possiede il 4,84% del capitale. Ulteriori quote sono detenute da: Vincenzo Palazzolo e Giorgio Mirabella (4,47% ciascuno), Eloisa Palazzolo (3,95%), Enrico Rizzo e Salvatore Bommarito (2,75% ciascuno). Il 13,84% del capitale è rappresentato dal flottante sul mercato.

La società ha emesso, in occasione del collocamento in borsa, 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 di business

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

- 1) Impianti fotovoltaici e di accumulo;
- 2) Parchi fotovoltaici;
- 3) Efficientamento energetico;
- 4) Co-sviluppo e sviluppo di impianti di accumulo.

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 destinata a personalizzare soluzioni di efficientamento.

L'area di business "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.

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.

Nell'ambito B2B, viceversa, Lemon Sistemi mette a disposizione dei propri clienti impianti fotovoltaici di taglia medio-piccola (di dimensione superiore a 20 kWp). La società svolge, in questo settore, attività di progettazione e costruzione dell'impianto con l'obiettivo di realizzare la sua vendita e di stipulare contratti pluriennali di gestione e manutenzione del medesimo impianto per un periodo non inferiore a 25 anni.

Fino al 31 dicembre 2023 la società operava attivamente anche nel settore dell'efficientamento energetico, offrendo ai propri clienti soluzioni relative all'efficientamento energetico degli impianti di edifici attraverso nuova installazione o ammodernamento di impianti termoidraulici e di climatizzazione.

Negli ultimi mesi la società ha focalizzato la propria attenzione sulle opportunità presenti nell'ambito della progettazione dei parchi fotovoltaici, spostando il focus dall'area dell'efficientamento energetico non più considerata di rilevanza strategica per la società.

In particolare, l'attività di progettazione di impianti fotovoltaici fino ad autorizzazione ottenuta è caratterizzata da elevata marginalità e da un'elevata richiesta da parte del mercato, motivata anche dalla necessità del raggiungimento di obiettivi "green" stabiliti dalle più recenti normative europee.

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

- a) La vendita dell'impianto oppure di una SPV (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 stesso.
- 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 ricorrenti derivanti dalla gestione amministrativa e manutentiva dell'impianto stesso.

Infine, questa operazione comporterebbe, per Lemon Sistemi, la creazione di un'ulteriore linea di ricavo rappresentata dalla compartecipazione agli utili della SPV.

Nell'ambito degli impianti di accumulo, Lemon Sistemi ha avviato attività di partecipazione a progetti relativi a grossi impianti di accumulo in collaborazione con primari operatori del settore. La società si occupa dello scouting dei siti di interesse, della progettazione preliminare e dell'ottenimento dell'autorizzazione. Si tratta di attività a progetto della durata di 12/24 mesi che prevedono una fatturazione a milestones finalizzata all'incasso di una success fee e alla copertura dei costi sostenuti.

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 scontistiche 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'efficiamento 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 post-vendita 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, nel 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. L'impianto è stato connesso alla rete nel mese di giugno del 2024.

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 da realizzarsi su un sito individuato a Castellammare del Golfo. Il contratto prevede un corrispettivo di €1 milione. Inoltre, è stata svolta un'ulteriore attività di *scouting* finalizzata alla progettazione di ulteriori tre impianti di accumulo da 100 MW ciascuno, due dei quali hanno ottenuto il preventivo di connessione nel mese di novembre 2023.

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 più impianti di tipo BESS per una potenza nominale massima pari a 2 GW.

### *Strategie di crescita*

La crescita futura di Lemon Sistemi sarà concentrata su due 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'avvio di collaborazioni con 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.

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 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.



Questa linea strategica ha subito ritardi a causa di mancanze infrastrutturali attribuibili a Terna. In particolare, dall'inizio del semestre sono stati ricevuti preventivi di connessione per 600 MW di impianti di accumulo con riferimento a connessioni da realizzarsi su cabine primarie ancora da costruire e non presenti nel piano di sviluppo della Rete elettrica di Trasmissione Nazionale, soprattutto in Sicilia. La RTN attuale risulta congestionata e non è in grado di accettare nuove connessioni prima dell'ampliamento. Terna ha, inoltre, comunicato che le aste per l'assegnazione delle capacità di accumulo sul mercato BESS sono state posticipate (per la seconda volta) al secondo trimestre 2025.

## Risultati al 30.06.2024

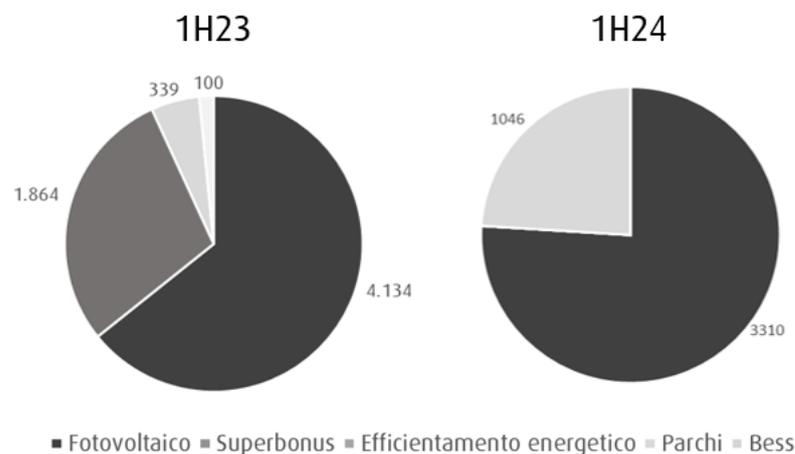
€/k	1H2024	1H2023	Var %
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	1.887	4.506	-58,13
Variazione dei lavori in corso su ordinazione	2.175	1.897	14,61
Altri ricavi	295	33	>100
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>4.356</b>	<b>6.437</b>	<b>-32,32</b>
Materie prime	1.275	2.920	-56,32
%	29,28	45,37	
Servizi	1.739	1.074	61,94
%	39,92	16,68	
Godimento beni di terzi	250	110	126,73
%	5,73	1,71	
Variazione di materie prime, sussidiarie e di consumo	210	628	-66,64
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>882</b>	<b>1.704</b>	<b>-48,22</b>
%	20,26	26,48	
Costo del lavoro	1.147	886	29,42
%	26,33	13,77	
Oneri diversi di gestione	154	52	196,62
%	3,53	0,81	
<b>EBITDA</b>	<b>-419</b>	<b>766</b>	<b>n.a.</b>
%	n.a.	11,90	
D&A	161	121	32,88
<b>EBIT</b>	<b>-580</b>	<b>645</b>	<b>n.a.</b>
%	n.a.	10,02	
Oneri (proventi) finanziari	1.099	15	>100
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>-1.679</b>	<b>660</b>	<b>n.a.</b>
%	n.a.	10,25	
Imposte	0	194	
Tax rate (%)	0,00	29,34	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>-1.679</b>	<b>466</b>	
%	n.a.	7,24	
Minorities	-	-	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>-1.679</b>	<b>466</b>	
%	n.a.	7,24	
Cash Flow	-1.518	587	
%	n.a.	9	
PFN (indebitamento finanziario netto)	-2.248	-1.587 <sup>^</sup>	
Patrimonio netto	6.722	7.791 <sup>^</sup>	

Fonte: Lemon Sistemi

<sup>^</sup>Dati al 31 dicembre 2023

La società ha subito, nel primo semestre del 2024, una contrazione del valore della produzione del 32% rispetto allo stesso periodo del 2023, da €6,4 milioni a €4,4 milioni a causa, principalmente, di una flessione del 58% dei ricavi di vendita. La contrazione di quest'ultimi riflette la nuova scelta di business della società che prevede una maggiore concentrazione sul settore dei parchi fotovoltaici e della progettazione. Questa scelta strategica ha comportato un'attività più intensa da parte del personale sulle attività legate al nuovo business, a discapito dei settori in cui Lemon Sistemi è attiva da tempo, quali l'ambito dei fotovoltaici per la clientela B2B. L'ambito B2C ha però subito anch'esso un calo delle vendite in quanto è cessata la misura fiscale Superbonus dalla quale dipendeva un'importante quota dei ricavi di questa area. Al 30 giugno 2024 il business "Fotovoltaico" ha inciso per un 75% sul valore della produzione, seguito dal business "Parchi fotovoltaici" che hanno contribuito per il 25% al valore della produzione.

### VdP – Breakdown per linea di business (K €)



Fonte: Lemon Sistemi; elaborazione Banca Finnat

Né una contrazione dei costi per materie prime del 56,3%, né un aumento dei costi per servizi del 61,9% sono riusciti a compensare una riduzione della variazione delle materie prime del 66,6%, riducendo il valore aggiunto generato nel semestre da €1,7 milioni al 30 giugno 2023 a €882 migliaia (-48%).

La necessità operativa di assumere più personale con elevate capacità tecniche ha determinato una crescita del costo del lavoro del 29,4% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente (da €886 migliaia a €1,1 milioni) comportando un margine operativo lordo (Ebitda) negativo per €419 migliaia da un margine positivo per €766 migliaia al 30 giugno 2023.

Ammortamenti in crescita superiore al 30% (da €121 migliaia a €161 migliaia) hanno poi comportato un risultato operativo netto (Ebit) anch'esso negativo per €580 migliaia rispetto all'utile operativo di €645 migliaia del primo semestre 2023.

La gestione degli oneri e proventi finanziari ha evidenziato un saldo negativo per €1,1 milioni (rispetto a un saldo positivo per €15 migliaia

---

al 30 giugno 2023) a causa degli oneri finanziari connessi alla cessione dei crediti tributari da bonus fiscali.

Lemon Sistemi ha quindi chiuso il semestre con una perdita netta pari a €1,7 milioni rispetto all'utile netto pari a €466 migliaia conseguito al 30 giugno 2023.

L'indebitamento netto è pari a €2,2 milioni, da €1,6 milioni al 31 dicembre 2023 mentre il patrimonio netto si attesta a €6,7 milioni da €7,8 milioni al 31 dicembre 2023.

## Outlook 2024-2027

### Old Estimates

EUR (K)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR 23/27
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	11.294	13.882	14.100	20.009	26.289	30.087	21,33
Var. lavori in corso su ordinazione	340	1.828	222	1.368	328	201	-42,42
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	87	0	311	0	0	0	
Altri ricavi	220	304	0	0	0	0	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>11.941</b>	<b>16.014</b>	<b>14.633</b>	<b>21.376</b>	<b>26.617</b>	<b>30.288</b>	<b>17,27</b>
Materie prime	4.521	5.819	4.390	7.768	9.673	11.006	17,27
%	37,86	36,34	30,00	36,34	36,34	36,34	
Servizi	3.653	3.923	3.805	5.344	6.388	7.875	19,03
%	30,59	24,49	26,00	25,00	24,00	26,00	
Godimento beni di terzi	123	258	183	214	333	379	10,09
%	1,03	1,61	1,25	1,00	1,25	1,25	
Variazione materie prime, sussidiarie e di consumo	-1.839	975	0	0	0	0	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>5.483</b>	<b>5.040</b>	<b>6.256</b>	<b>8.050</b>	<b>10.224</b>	<b>11.028</b>	<b>21,62</b>
%	45,92	31,47	42,75	37,66	38,41	36,41	
Costo del lavoro	1.375	2.133	1.920	2.055	2.157	2.308	1,99
%	11,51	13,32	13,12	9,61	8,10	7,62	
Oneri diversi di gestione	108	146	144	147	150	153	1,21
%	0,91	0,91	0,98	0,69	0,56	0,51	
<b>EBITDA</b>	<b>4.001</b>	<b>2.761</b>	<b>4.191</b>	<b>5.849</b>	<b>7.916</b>	<b>8.566</b>	<b>32,72</b>
%	33,50	17,24	28,64	27,36	29,74	28,28	
Ammortamenti	73	279	282	289	294	313	2,91
Svalutazioni e accantonamenti	6	218	0	0	0	0	
<b>EBIT</b>	<b>3.922</b>	<b>2.263</b>	<b>3.909</b>	<b>5.560</b>	<b>7.623</b>	<b>8.253</b>	<b>38,19</b>
%	32,85	14,13	26,72	26,01	28,64	27,25	
Oneri (proventi) finanziari	241	-33	719	469	433	13	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>3.681</b>	<b>2.296</b>	<b>3.190</b>	<b>5.091</b>	<b>7.190</b>	<b>8.240</b>	<b>37,64</b>
%	30,83	14,34	21,80	23,82	27,01	27,21	
Imposte	1.063	714	929	1.482	2.093	2.399	35,38
Tax rate (%)	0,29	0,31	0,29	0,29	0,29	0,29	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>2.618</b>	<b>1.582</b>	<b>2.262</b>	<b>3.609</b>	<b>5.097</b>	<b>5.842</b>	<b>38,62</b>
%	21,92	9,88	15,46	16,88	19,15	19,29	
Minorities	0	0	0	0	0	0	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>2.618</b>	<b>1.582</b>	<b>2.262</b>	<b>3.609</b>	<b>5.097</b>	<b>5.842</b>	<b>38,62</b>
%	21,92	9,88	15,46	16,88	19,15	19,29	
Cash Flow	2.696	2.079	2.544	3.898	5.390	6.155	
%	22,58	12,98	17,38	18,23	20,25	20,32	
PFN	-391	-1.587	3.681	8.778	13.539	19.049	
Patrimonio netto	4.091	7.791	10.052	13.662	18.758	24.600	
CIN	4.482	9.378	6.372	4.884	5.219	5.551	
NWC	4.284	6.969	5.492	4.105	4.474	4.907	
Capex	0	1.228	439	196	268	220	
ROI	88	24	61	114	146	149	
ROE	64	20	22	26	27	24	

Fonte: Lemon Sistemi; Stime: Banca Finnat

*New estimates*

EUR (K)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR 23/27
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	11.294	13.882	5.790	19.983	28.533	33.118	24,28
Var. lavori in corso su ordinazione	340	1.828	2.482	0	328	0	-100,00
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	87	0	311	0	0	0	
Altri ricavi	220	304	0	0	0	0	
<b>VALORE DELLA PRODUZIONE</b>	<b>11.941</b>	<b>16.014</b>	<b>8.583</b>	<b>19.983</b>	<b>28.861</b>	<b>33.118</b>	<b>19,92</b>
Materie prime	4.521	5.819	2.588	7.594	10.488	12.035	19,92
%	37,86	36,34	30,15	38,00	36,34	36,34	
Servizi	3.653	3.923	3.605	5.395	7.215	6.624	13,99
%	30,59	24,49	42,00	27,00	25,00	20,00	
Godimento beni di terzi	123	258	107	250	361	414	12,58
%	1,03	1,61	1,25	1,25	1,25	1,25	
Variazione materie prime, sussidiarie e di consumo	-1.839	975	0	0	0	0	
<b>VALORE AGGIUNTO</b>	<b>5.483</b>	<b>5.040</b>	<b>2.283</b>	<b>6.744</b>	<b>10.797</b>	<b>14.045</b>	<b>29,20</b>
%	45,92	31,47	26,60	33,75	37,41	42,41	
Costo del lavoro	1.375	2.133	2.026	2.688	2.823	3.020	9,08
%	11,51	13,32	23,61	13,45	9,78	9,12	
Oneri diversi di gestione	108	146	172	400	577	662	46,00
%	0,91	0,91	2,00	2,00	2,00	2,00	
<b>EBITDA</b>	<b>4.001</b>	<b>2.761</b>	<b>85</b>	<b>3.656</b>	<b>7.397</b>	<b>10.362</b>	<b>39,19</b>
%	33,50	17,24	1,00	18,30	25,63	31,29	
Ammortamenti	73	279	325	418	476	566	19,31
Svalutazioni e accantonamenti	6	218	0	0	0	0	
<b>EBIT</b>	<b>3.922</b>	<b>2.263</b>	<b>-240</b>	<b>3.238</b>	<b>6.921</b>	<b>9.797</b>	<b>44,24</b>
%	32,85	14,13	n.a.	16,20	23,98	29,58	
Oneri (proventi) finanziari	241	-33	1.068	469	433	303	
<b>UTILE ANTE IMPOSTE</b>	<b>3.681</b>	<b>2.296</b>	<b>-1.309</b>	<b>2.769</b>	<b>6.488</b>	<b>9.494</b>	<b>42,60</b>
%	30,83	14,34	n.a.	13,86	22,48	28,67	
Imposte	1.063	714	1	858	2.011	2.943	42,48
Tax rate (%)	28,89	31,10	n.a.	31,00	31,00	31,00	
<b>RISULTATO NETTO</b>	<b>2.618</b>	<b>1.582</b>	<b>-1.309</b>	<b>1.910</b>	<b>4.476</b>	<b>6.550</b>	<b>42,65</b>
%	21,92	9,88	n.a.	9,56	15,51	19,78	
Minorities	0	0	0	0	0	0	
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>2.618</b>	<b>1.582</b>	<b>-1.309</b>	<b>1.910</b>	<b>4.476</b>	<b>6.550</b>	<b>42,65</b>
%	21,92	9,88	n.a.	9,56	15,51	19,78	
Cash Flow	2.696	2.079	-984	2.329	4.953	7.116	
%	22,58	12,98	n.a.	11,65	17,16	21,49	
PFN <sup>^</sup>	-391	-1.587	-1.240	179	4.553	10.795	
Patrimonio netto <sup>^</sup>	4.091	7.791	7.121	9.031	13.507	20.058	
CIN	4.482	9.378	8.361	8.852	8.954	9.263	
NWC	4.284	6.969	7.314	7.906	8.191	8.727	
Capex	-	1.228	292	200	232	346	
ROI	88	24	n.a.	37	77	106	
ROE	64	20	n.a.	21	33	33	

Fonte: Lemon Sistemi; stime: Banca Finnat

<sup>^</sup> Al netto dell'eventuale esercizio dei warrants

Alla luce dei risultati semestrali e del nuovo contesto in cui si avvia ad operare Lemon Sistemi, abbiamo proceduto ad una rivisitazione delle nostre precedenti stime sul periodo 2024-2027. Il primo biennio è destinato a presentarsi quale periodo di transizione per la società, caratterizzato da una contrazione di tutti i principali indicatori economici rispetto alle nostre precedenti previsioni. Il business model della società sarà ora maggiormente orientato verso le opportunità presenti nell'ambito di parchi fotovoltaici piuttosto che verso il settore B2C, ora caratterizzato dall'assenza delle incentivazioni da Superbonus mentre nel corso degli ultimi due esercizi del piano prevediamo una ripresa supportata anche dall'inizio delle attività in ambito BESS.

Sul periodo 2023-2027 stimiamo ora una crescita media annua del valore della produzione di circa il 20%, da €8,6 milioni attesi a fine 2024 a circa €20 milioni a fine 2025 (+133% a/a) per poi attestarsi a €33,1 milioni previsti a consuntivo 2027. Le nostre precedenti stime prevedevano una crescita media annua del valore della produzione del 17,3%, da €14,6 milioni attesi a consuntivo 2024 a €21,4 milioni a consuntivo 2025 per poi raggiungere i €30,3 milioni a fine 2027.

In particolare, la crescita del valore della produzione sarà guidata dall'andamento positivo dei ricavi di vendita i quali dovrebbero passare da €5,8 milioni attesi al 31 dicembre 2024, a €19,98 milioni nel 2025 e a €33,1 milioni a consuntivo 2027. Nel merito del consuntivo atteso 2024, i ricavi previsti sono attesi in flessione del 58,3% rispetto al 31 dicembre 2023, a seguito: (i) della cessazione della misura fiscale Superbonus che ha fortemente influenzato la linea di business B2C; (ii) dei ritardi infrastrutturali attribuibili a Terna S.p.A. che hanno azzerato i ricavi precedentemente previsti per la linea di business BESS; (iii) del cambiamento strategico adottato dalla società che prevede una maggiore concentrazione sulle attività di progettazione (ad elevata marginalità) e di costruzione di parchi fotovoltaici, scelta che, da un lato, ha favorito i ricavi delle suddette due linee di business ma, dall'altro, ha contribuito alla contrazione dei ricavi della linea B2B. Per gli esercizi successivi prevediamo una graduale ripresa delle linee B2C e B2B in quanto la società prevede di assumere un maggior numero di progettisti e di implementare una strategia di marketing volta a supportare l'area B2C. In merito alle attività di progettazione e dei parchi fotovoltaici, prevediamo un aumento lineare nell'arco del piano, andamento che riflette l'importanza strategica di queste due linee per la società. Infine, in merito ai progetti BESS, stimiamo che i ritardi infrastrutturali possano risolversi entro il 2026, anno in cui questa linea dovrebbe iniziare a produrre ricavi.

In merito margine operativo lordo (Ebitda), questo dovrebbe attestarsi, a consuntivo 2024, a €84,8 migliaia per poi passare a circa €3,6 milioni nel 2025 e raggiungere €10,4 milioni a fine piano, per un CAGR pari al 39% e con una marginalità al 31,3% al 2027 dall'1% atteso a fine 2024, in virtù del contributo positivo della linea di business della progettazione, caratterizzata da una più elevata marginalità.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo dovrebbe risultare negativo per €240,4 migliaia a consuntivo 2024, registrare un utile operativo per €3,2 milioni (Ebit margin al 16,2%) nel 2025 e raggiungere €9,8 milioni (Ebit margin al 29,6%) a consuntivo 2027.



Ci attendiamo ora che Lemon Sistemi chiuda l'esercizio 2024 con una perdita netta di €1,3 milioni per poi passare ad un utile netto di €1,9 milioni a consuntivo 2025 (con un net margin al 9,56%) e a €6,5 milioni a fine periodo previsionale (con un net margin al 19,78%).

Il patrimonio netto lo stimiamo pari a €7,1 milioni a consuntivo 2024 (rispetto a €7,8 milioni al 31 dicembre 2023), a €9,0 milioni a fine 2025 e a €20,1 milioni a consuntivo 2027 con una posizione finanziaria netta rivista negativa (indebitamento netto) per €1.240 migliaia a fine 2024 (rispetto a €1,6 milioni al 31 dicembre 2023) e quindi positiva (cassa) per €180 migliaia a fine 2025 e per circa €10,8 milioni a fine 2027.

## Valuation

Il biennio 2024-2025 è destinato a rappresentare un periodo di transizione per Lemon Sistemi, caratterizzato da una contrazione attesa dei ricavi attribuibile a diversi fattori tra i quali il venir meno della misura Superbonus (in ambito B2C) e il cambio di business model in favore delle attività di progettazione e sviluppo di parchi fotovoltaici.

Ai fini della valutazione abbiamo utilizzato la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2024/2027. Il tasso di crescita perpetua è mantenuto invariato all'1% ed il WACC è determinato al 13,35% (rispetto al precedente 13,55%) in funzione di un Risk Free Rate al 3,60% (precedente 3,80%), un Coefficiente Beta mantenuto pari all'unità e un Market Risk Premium mantenuto immutato al 9,75%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a €44,24 milioni. Per il valore ad equity ipotizziamo, in occasione dell'attuale finestra temporale, un parziale esercizio (30%) degli outstanding warrants attualmente sul mercato (417.900 rispetto ad un totale di 1.393.000) per una potenziale raccolta di €169,2 migliaia. Il valore ad equity per azione, su di un numero totale di azioni post parziale esercizio warrants pari a n. 8.696.300, è quindi pari a **4,85 €/azione**. La nostra raccomandazione permane di **acquisto (BUY)**.

### CASH FLOW MODEL (K €)

	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	-240	3.238	6.921	9.797
Tax rate	0,00	31%	31%	31%
NOPAT	-240	2.234	4.775	6.760
D&A	325	418	476	566
Capex	292	200	232	346
CNWC	345	592	284	537
FOCF	-552	1.860	4.735	6.443

Stime: Banca Finnat

### DCF Model Valuation (k €)

Perpetual Growth Rate (%)	1,00%
WACC (%)	13,35%
Discounted Terminal Value	35.308
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	8.976
Enterprise Value	44.284
Net financial position as of 30/06/2024	-2.248
Exp. Proceeds from warrants'exercise^	169
<b>Equity Value</b>	<b>42.205</b>
Nr. Shares (x) – diluted –	8.696.300^
<b>Value per share (€)</b>	<b>4,85</b>

Stime: Banca Finnat (^) post esercizio (30%) outstanding warrants

### WACC Calculation (%)

Risk free rate	3,6
Market risk premium	9,75
Beta (x)	1,0
Cost of Equity	13,35
<b>WACC</b>	<b>13,35</b>

Stime: Banca Finnat

**TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLE VALUATION**

	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E	n.a.	22,08	9,42	6,44
P/BV	5,92	4,67	3,12	2,10
P/CF	n.a.	18,11	8,52	5,93
EV/SALES	7,50	2,10	1,32	0,95
EV/EBITDA	511,95	11,49	5,09	3,03
EV/EBIT	n.a.	12,97	5,44	3,20

*Stime: Banca Finnat*

**Raccomandazioni emesse sul titolo Lemon Sistemi nei 12 mesi precedenti**

Date	Rating	Target Price	Market Price
29.12.2023	Buy	5,4 €	1,47 €
29.04.2024	Buy	5,02 €	1,70 €

**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**
**30/09/2024**
**N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 32**

Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche

Percentuali di società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento

BUY	HOLD	SELL	N.R.
81%	3%	10%	6%
100%	100%	100%	100%

INCOME STATEMENT (EUR K)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>Valore della produzione</b>	<b>11.941</b>	<b>16.014</b>	<b>8.583</b>	<b>19.983</b>	<b>28.861</b>	<b>33.118</b>
Materie prime	4.521	5.819	2.588	7.594	10.488	12.035
Servizi	3.653	3.923	3.605	5.395	7.215	6.624
Beni di terzi	123	258	107	250	361	414
Var. materie prime, sussidiarie e di consumo	-1.839	975	-	-	-	-
<b>Valore Aggiunto</b>	<b>5.483</b>	<b>5.040</b>	<b>2.283</b>	<b>6.744</b>	<b>10.797</b>	<b>14.045</b>
Costo del lavoro	1.375	2.133	2.026	2.688	2.823	3.020
Oneri diversi di gestione	108	146	172	400	577	662
<b>EBITDA</b>	<b>4.001</b>	<b>2.761</b>	<b>85</b>	<b>3.656</b>	<b>7.397</b>	<b>10.362</b>
Ammortamenti & Svalutazioni	78	498	325	418	476	566
<b>EBIT</b>	<b>3.922</b>	<b>2.263</b>	<b>-240</b>	<b>3.238</b>	<b>6.921</b>	<b>9.797</b>
Oneri (Proventi) finanziari	241	-33	1.068	469	433	303
<b>Utile Ante Imposte</b>	<b>3.681</b>	<b>2.296</b>	<b>-1.309</b>	<b>2.769</b>	<b>6.488</b>	<b>9.494</b>
Imposte	1.063	714	1	858	2.011	2.943
Tax-rate (%)	29	31	n.a.	31	31	31
<b>Risultato Netto</b>	<b>2.618</b>	<b>1.582</b>	<b>-1.309</b>	<b>1.910</b>	<b>4.476</b>	<b>6.550</b>
Minorities	-	-	-	-	-	-
<b>RISULTATO NETTO DI GRUPPO</b>	<b>2.618</b>	<b>1.582</b>	<b>-1.309</b>	<b>1.910</b>	<b>4.476</b>	<b>6.550</b>
Cash Flow	2.696	2.079	-984	2.329	4.953	7.116
BALANCE SHEET (Eur k)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Totale Patrimonio Netto	4.091	7.791	7.122	9.031	13.509	20.059
PFN	-391	-1.587	-1.240	179	4.553	10.795
CIN	4.482	9.378	8.361	8.852	8.954	9.263
FINANCIAL RATIOS (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
<b>EBITDA margin</b>	33,50	17,24	1,00	18,30	25,63	31,29
<b>EBIT margin</b>	32,85	14,13	n.a.	16,20	23,98	29,58
<b>Net margin</b>	21,92	9,88	n.a.	9,56	15,51	19,78
<b>ROI</b>	87,50	24,14	n.a.	36,58	77,29	105,76
<b>ROE</b>	63,98	20,30	n.a.	21,15	33,14	32,66
GROWTH (%)	2.022	2.023	2024E	2025E	2026E	2027E
Value of Production	-	34,11	-46,40	132,82	44,43	14,75
EBITDA	-	-30,98	-96,93	4211	102,31	40,09
EBIT	-	-42,29	n.a.	n.a.	113,76	41,55
Net Profit	-	-39,57	n.a.	n.a.	134,33	46,33
Cash Flow	-	-22,87	n.a.	n.a.	112,66	43,69
VALUATION METRICS	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
EPS	0,30	0,18	n.a.	0,22	0,52	0,76
CFPS	0,31	0,24	n.a.	0,27	0,58	0,83
BVPS	0,48	0,91	0,83	1,05	1,57	2,33
P/E	6,99	11,57	n.a.	9,58	4,09	2,79
P/CF	6,79	8,80	n.a.	7,86	3,70	2,57
P/BV	4,47	2,35	2,57	2,03	1,35	0,91
EV/SALES	1,66	1,43	3,37	0,91	0,48	0,23
EV/EBITDA	4,67	7,20	230,41	4,96	1,86	0,72
EV/EBIT	4,77	8,79	n.a.	5,60	1,99	0,77

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>)<sup>2</sup>.

### *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 e (4) servizi accessori in favore dell’emittente negli ultimi 12 mesi.

<sup>2</sup> Per informazioni su tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte da Banca Finnat negli ultimi 12 mesi (ivi inclusa la percentuale di raccomandazioni buy/hold/reduce/sell pubblicate e la percentuale degli emittenti corrispondenti a ciascuna di queste categorie ai quali la Banca ha prestato servizi bancari, di investimento o accessori) si rinvia al sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche.

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

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

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

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

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

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

#### ***Distribuzione***

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

# ESG-Report

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

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

*Tali prassi è in continuità con quella adottata sin dal 2019: è allora, infatti, che le ricerche di Banca Finnat includono una specifica sezione: prima "ESG Highlight" ed ora "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 da questo considerata quale "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'Osservatorio, sulla base dell'esame condotto, ritiene che l'azienda sia significativamente impegnata sui fattori ESG.
- La società si è voluta, infine, sottoporre ad apposito questionario, somministrato dai nostri analisti, le cui risposte evidenziano i presidi considerati dalla società idonei per le tematiche ESG. Inoltre, la società ha dichiarato di adottare 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<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 ed 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'**Infomemo 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, l'Osservatorio considera Lemon Sistemi 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<sup>(3)</sup>. Infatti il codice ATECO 35.11 della società (produzione di energia elettrica) corrisponde al codice NACE D35.1.1 che risulta allineato alla Tassonomia per gli ambiti di "Climate change mitigation" o di "Climate change adaptation". Inoltre l'attività rispetta il principio DNSH (Do No Significant Harm) - ovvero risulta non arrecare nessun danno significativo - con particolare riferimento ai seguenti ambiti: Water, Circular economy, Pollution, Ecosystems.
- Anche sulla base delle informazioni di pubblico dominio relative alla società, risulta che l'azienda effettua significativa disclosure sulle determinanti ESG nella propria comunicazione aziendale:
  - pubblica un codice etico
  - pubblica un Bilancio di sostenibilità
  - nel CDA composto da 5 membri siedono 2 amministratori indipendenti (ovvero almeno o più del 33%) anche se solo un amministratore è di genere femminile (ovvero meno del 33%).

<sup>3</sup> Il Regolamento UE 2020/852 ha introdotto nel sistema normativo europeo la tassonomia delle attività economiche eco-compatibili, una classificazione delle attività che possono essere considerate sostenibili in base all'allineamento agli obiettivi ambientali dell'Unione Europea e al rispetto di alcune clausole di carattere sociale.

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

Le stesse informazioni pubbliche hanno permesso di considerare l'azienda "committed". Ad esempio:

Data	Azione	Rating
02/05/2024	Lemon Sistemi ha stipulato un contratto da €1,3 milioni per un impianto fotovoltaico da 1,2 MW in provincia di Ragusa.	E XXXX
16/04/2024	Lemon Sistemi ha firmato un contratto con il Biscottificio Forti per ampliare l'impianto fotovoltaico e aumentare il sistema di accumulo. I lavori inizieranno a maggio e si completeranno entro due settimane.	E XXXX
17/11/2023	Siglato un contratto con Volt ESG Srl per lo sviluppo di Battery Energy Storage System (BESS) per complessivi 2GW nelle regioni dell'Italia meridionale e nelle maggiori isole. Gli impianti si collocano nell'ambito della strategia nazionale per la promozione e costruzione di sistemi di accumulo dell'energia prodotta da fonti rinnovabili e non immediatamente utilizzata.	E XXXX
06/09/2023	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 orientare al meglio le proprie abitudini di consumo.	E XXXX
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 XXXX

### 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 dall'impresa.

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 condurre il processo di analisi delle risposte secondo i migliori standard che emergono dalle esperienze accademiche su queste materie.

In tal modo si rende evidentemente possibile ai lettori della ricerca una disamina delle iniziative adottate dall'azienda, ed una loro valutazione, ancor più completa e dettagliata di quella effettuata nell'ambito dell'Osservatorio ESG-PMI Quotate, che - pur coprendo tutte le società quotate su EGM - si basa esclusivamente su informazioni e notizie "pubblicate".

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

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

## Sez. 2 – Le risposte al Questionario degli analisti di Banca Finnat

### ESG

La società dichiara di aver:

- 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;
- sostituito i PC e le macchine d'ufficio di vecchia generazione con modelli più efficienti al fine di migliorare l'efficienza energetica;
- sviluppato il brevetto "cubo fotovoltaico" che rappresenta un'innovazione nella tecnologia solare per migliorare l'efficienza energetica;
- implementato sistemi di efficientamento energetico approfittando degli incentivi del Superbonus 110, riducendo i consumi energetici negli edifici;
- eseguito la raccolta differenziata dei rifiuti mentre i rifiuti speciali vengono portati al consorzio RAEE di competenza;
- in campo logistico, implementato 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.
- Lemon Sistemi dichiara di sostenere la creazione di comunità energetiche, promuovendo l'uso di energie rinnovabili e la realizzazione di "smart grids". Inoltre, 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

La società dichiara che:

- tra i dipendenti della società sono presenti anche le categorie protette;
- 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;
- 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 ha ottenuto la certificazione ISO 9001 relativa alla gestione della qualità;
- nell'ambito del *Customer satisfaction*, Lemon Sistemi ha predisposto, in

collaborazione con un team di psicologi, un apposito questionario che viene somministrato ai clienti;

- ha stipulato accordi con istituti scolastici locali con lo scopo di realizzare progetti di apprendistato per gli alunni;
- 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;
- implementa politiche di pari opportunità nel luogo di lavoro al fine di garantire l'accesso equo alla leadership e la formazione.

## ESG

La società dichiara inoltre:

- di promuovere l'uguaglianza di genere e l'inclusione nelle decisioni strategiche. Molte figure chiave sono, infatti, rappresentate da risorse di genere femminile, inclusa la co-CEO;
- di aver 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;
- di aver adottato adottate politiche di condotta etica, protezione dei dati, gestione integrata dei rischi e piani di conformità per prevenire eventi di corruzioni e comportamenti anti-competitivi;
- di aver adottato il voto di lista per il Consiglio di Amministrazione e il Collegio Sindacale;
- di svolgere un controllo continuo degli impatti ambientali e sociali lungo la filiera di fornitura, garantendo così approvvigionamenti sostenibili e tracciabili.

## 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. 22.*

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

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

*Pertanto, nel considerare quanto riportato circa l'impegno della Società sulle tematiche ESG si raccomanda di tenere presenti tali circostanze.*