

RACCOMANDAZIONE
BUY (da Buy)
Target Price^{^^}
12,6 € (da € 12,1)
Prezzo al 22/10/2024
5,94 € (price at market close)

REDELFI

Settore: Green Energy
Codice di negoziazione Bloomberg: RDF IM
Mercato Euronext Growth Milan

Capitalizzazione di Borsa	53.887.751€
Numero di azioni	8.902.512 [^]
Patrimonio netto al 30.06.2024	16.807.197 €
Outstanding warrants (1:2)	1.496.136

[^] Al netto delle Azioni Proprie ^{^^} nell'ipotesi di esercizio integrale degli outstanding warrants

Data ed ora di produzione:
22.10.2024 ore 18:00
Data ed ora di prima diffusione:
23.10.2024 ore 09:15
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 0669933413
 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- Il Gruppo Redelfi è attivo nell'ambito della transizione energetica e tecnologica.
- Attraverso la B.U. Green, destinata nel 2027 a generare fino al 95% dei ricavi consolidati e orientata verso il mercato energetico ed infrastrutturale sulla rete elettrica, Redelfi si pone come obiettivo lo sviluppo di soluzioni innovative nell'ambito delle energie rinnovabili, promuovendo, in USA e in Italia, lo sviluppo delle così dette BESS (Battery Energy Storage System Parks) e in Italia (con assai minore enfasi), in qualità di investitore e gestore, lo sviluppo delle così dette Comunità Energetiche Rinnovabili.
- La semestrale al 30 giugno 2024 ha registrato un valore della produzione attestato ad € 10,4 milioni (€ 4,2 milioni al 30.06.2023); un margine operativo lordo (Ebitda) a € 5,7 milioni (€ 1,8 milioni al 30.06.2023), per una marginalità sul valore della produzione pari al 55,1% (precedente 42,6%); un risultato operativo netto (Ebit) a € 5,5 milioni (€ 1,6 milioni al 30.06.2023) ed un risultato netto di Gruppo a € 2,9 milioni da € 1,4 milioni al 30.06.2023.
- Sul periodo 2023/2027 confermiamo un valore della produzione in crescita media annua del 47% (a € 50,9 milioni stimati a fine periodo da € 18,4 milioni attesi a consuntivo 2024); un margine operativo lordo (Ebitda) in incremento medio annuo del 57% (a € 31,1 milioni a fine periodo da € 7,7 milioni attesi a fine 2024) ed un utile di Gruppo in grado di esprimere una crescita media annua superiore al 60% (a € 15,9 milioni attesi a fine periodo da € 2,2 milioni del consuntivo 2023).
- Valorizziamo il titolo € 12,6 nell'ipotesi di integrale esercizio dei residui warrants, mantenendo una raccomandazione di acquisto.

KEY FINANCIALS (k €)

Anno al 31/12	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Valore della Produzione	4.514	10.907	18.400	27.100	32.820	50.900
EBITDA	1.684	5.055	7.681	13.516	18.918	31.111
EBIT	1.138	4.567	7.056	12.686	18.088	30.281
Utile Netto	362	2.242	3.244	6.118	9.109	15.852
Cash Flow	918	3.517	4.769	9.028	12.989	21.912
Equity	8.847	11.138	15.306	21.424	30.533	46.386
PFN	-629	-4.798	-9.823	-9.880	-132	15.730
ROE	4,1	18,2	21,2	28,5	29,8	34,2

Fonte: Redelfi; Stime: Banca Finnat

Attività & Strategie

REDELFI, PMI innovativa costituita inizialmente nel 2008 quale veicolo di investimento di Renergetica SpA e successivamente quotata sul mercato Euronext Growth Milan a far data dall' 8 giugno 2022 ad un prezzo di collocamento di € 1,25, è a capo di un Gruppo attivo nello sviluppo di infrastrutture innovative per favorire la transizione energetica e tecnologica.

Il Gruppo presenta due linee di ricavo definite da due precise Business Units:

1) **Business Unit Green**, a su volta articolata su due segmenti particolari:

- a) **BESS**: queste si presentano quali parchi di batterie di energia aventi il duplice scopo non solo di stabilizzare gli scompensi di rete legati alla produzione da fonti di energia non programmabili (divenendo così anche un investimento infrastrutturale) ma soprattutto di accumulare l'energia prodotta, nei momenti di picco, da fonti rinnovabili, rilasciandola successivamente in rete qualora dovesse rendersi necessario al fine di soddisfare la domanda. L'interesse del Gruppo sulle BESS parte dal mercato Usa ove le normative dei singoli Stati federali ne permettono un'ampia redditività. L'estensione agli impianti BESS *stand-alone* degli incentivi introdotti con l'*Inflation Reduction Act* (IRA), promulgata nell'agosto 2022, ha portato il mercato Usa ad essere il primo al mondo per numero e valore dei deals. Si stima che nel mercato Usa l'incremento annuo dei sistemi BESS possa risultare, tra il 2024 e il 2030, pari a circa 20 GW all'anno. Secondo lo studio "Net-zero power, Long duration energy storage for a renewable grid" di McKinsey & Co del 2021, sul mercato Usa si prevedono, nel settore delle infrastrutture elettriche (di cui i BESS Parks sono parte), investimenti fino a 3 trilioni di dollari entro il 2040. In questo scenario, Redelfi è presente sul mercato Usa attraverso le *Joint Ventures* operative BESS Power Corporation (USA) e Redelio Renewables LLC (USA), entrambe con gli statunitensi di Elio Energy Group, con l'ambizione di poter raggiungere, sul mercato americano, nel 2030, circa il 3% dell'installato BESS. Con il primo veicolo si intende promuovere lo sviluppo di una prima pipeline di impianti BESS (Battery Energy Storage System Parks) stand alone di grandi capacità per una potenza pari a 1,4 Gigawatt nell'arco di quattro anni; con il secondo lo sviluppo di una ulteriore pipeline BESS da 2,4GW di cui 1,6 GW già individuati e contrattualizzati.

Al momento, l'attuale pipeline di progetti in sviluppo negli Usa ha già raggiunto circa 1 GW. Ad un progetto in Texas per 490 MW (uno dei più grandi progetti BESS in Usa), si aggiungono ulteriori 3 progetti in early stage, per complessivi 450 MW (2 dei quali in Tennessee ed uno in Utah).

In Italia non potrà esserci una vera transizione energetica senza sistemi di accumulo di elettricità; il sistema elettrico, per svolgere in maniera efficiente la propria funzione, deve essere in grado di assicurare, in ogni istante, il perfetto bilanciamento tra immissioni in rete e prelievi di energia, nonché di poter far fronte ad eventi inattesi sia dal punto di vista della domanda che da quello della produzione. Il sempre maggior peso, nel sistema elettrico italiano, di fonti energetiche non programmabili determinerà una necessità crescente di BESS anche da noi, al fine di gestire la stabilità della rete elettrica nazionale. In assenza di tali sistemi di gestione di sbilanciamento di rete, una sempre maggiore penetrazione di fonti rinnovabili e quindi non

programmabili renderebbero instabili le reti di alta tensione, soprattutto in presenza di variazioni climatiche avverse o improvvise. Le BESS abilitano quindi la diffusione delle fonti rinnovabili non programmabili, permettendo di utilizzare in maniera più costante e continua l'energia che generano, garantendo stabilità, flessibilità e resilienza del sistema elettrico. In pratica, in funzione delle necessità, le BESS possono essere usate sia per accumulare energia a breve termine, per controllare la frequenza di rete e per coprire i buchi di domanda, sia per un utilizzo di più lunga durata, accumulando l'energia prodotta in eccesso dalle rinnovabili durante il giorno per restituirla di notte. I sistemi di accumulo massimizzano, quindi, la generazione di elettricità pulita e sono indispensabili al fine del raggiungimento degli obiettivi di decarbonizzazione. Secondo i dati rilasciati da Terna S.p.a. nel suo recente piano industriale, in Italia, attualmente, sono in funzione 64 GW di impianti rinnovabili destinati a portarsi a 122 GW nel 2030 e a salire a 177 GW nel 2040; contestualmente, sono installati solo 1,8 GWh di *Battery Storage* che dovranno diventare almeno 75 GWh entro il 2030 al fine di gestire l'attuale e futura entropia prevista nella rete di alta e media tensione generata dalle fonti non programmabili e per raggiungere questo obiettivo occorrerà uno sviluppo di capacità nell'ordine di 18-36 GW nei prossimi cinque anni. Redelfi intenderebbe raggiungere un Target pari al 10% dell'installato BESS in Italia al 2030.

Al momento, Redelfi ha in "cantiere" 2 pipeline di impianti BESS *stand alone* in Italia: una prima -"Pipeline Redelfi"- costituita da 5 progetti per complessivi 950 MW - ha già formato oggetto di un pre agreement di vendita ad un importante investitore finanziario estero; una seconda - "Pipeline Bright Storage"- per 3,3 GW - da sviluppare in 5 anni in *risk-sharing* con un soggetto finanziario fortemente capitalizzato quale il gruppo WRM in quale ne ha già opzionato 1 GW. In merito ad entrambe le pipelines, è stato già avviato il processo autorizzativo (atteso concludersi nel 2026) relativo ad 8 progetti BESS per una capacità di 1,43 GW. A latere a queste due pipelines, in data 18 luglio 2024 Redelfi ha comunicato che, tramite Renueva S.p.A., società controllata indirettamente, è stata avviata una partnership con la società InfraLab S.r.l. per lo sviluppo di ulteriori progetti BESS *stand alone* in Italia. Tale partnership prevede lo sviluppo in 3 anni di 6 progetti BESS per una potenza totale di 500 MW apportati pariteticamente da entrambi i soci.

- b) **CER**: Il secondo segmento della B.U. Green è presidiato dalla Società CerLab (controllata dal Gruppo al 70% e per il restante 30% partecipata dallo sviluppatore italiano di rinnovabili InfraLab S.r.l.) dedicata allo sviluppo, in Italia, in qualità di investitore (nella proprietà di impianti fotovoltaici di capacità massima pari a 1 MW ciascuno) e gestore, delle così dette Comunità Energetiche Rinnovabili elettricamente limitrofe. CerLab non si caricherà il rischio derivante dal loro sviluppo ma bensì le autorizzazioni saranno comprate da terzi una volta ottenute e la costruzione sarà affidata a impiantisti mentre la costituzione delle CER limitrofe sarà organizzata e seguita dalla stessa CerLab.

Le CER si presentano quali soggetti giuridici, senza scopo di lucro, costituiti da privati cittadini, amministrazioni locali, attività commerciali e/o piccole e medie imprese i quali scelgono di dotarsi di infrastrutture per la produzione e condivisione di energia da fonte rinnovabile in un'area geografica circoscritta. La CER e la proprietà dell'impianto si divideranno l'incentivo GSE, permettendo agli associati un risparmio sulla bolletta elettrica senza che questi siano obbligati a cambiare gestore elettrico. Le CER, oltre ad avere una

notevole valenza ESG, perseguendo le energie pulite e condividendo il profitto con la collettività locale, hanno anche lo scopo di evitare dispersione di energia, spostando i consumi nei momenti di maggior produzione. Il PNRR ha peraltro previsto più di 2 miliardi e 200 milioni di euro non solo per l'incentivazione ma soprattutto per il finanziamento a fondo perduto fino al 40% dei costi di realizzazione di un nuovo impianto o di potenziamento di un impianto esistente (con una potenza nominale massima non superiore ad un Megawatt), nel territorio di comuni fino a 5000 abitanti, con l'obiettivo di realizzare una potenza rinnovabile aggiuntiva pari a circa 5 GW in cinque anni e una produzione indicativa di almeno 2.500 GWh/anno. Si tratta, insomma, di un nuovo modello di produzione e distribuzione energetica che supera quello centralizzato, fino ad oggi in uso, che vede l'energia partire da grandi centrali, per lo più alimentate a fonti fossili, transitare sulle reti di trasmissione ad alta tensione e infine su quelle di distribuzione che la veicolano sul territorio a beneficio degli utenti finali. Nel caso delle CER, invece, i soggetti coinvolti potranno direttamente impiantare pannelli fotovoltaici, piccole centrali termiche a biomassa ovvero impianti eolici collettivi, per poi scambiarsi, attraverso una rete elettrica intelligente (smart grid), l'energia così prodotta sulla base dei fabbisogni di ciascuno, cedere alle reti di distribuzione l'energia in surplus, producendo altresì, come obbligo di legge, benefici ambientali e sociali per la collettività ed i territori.

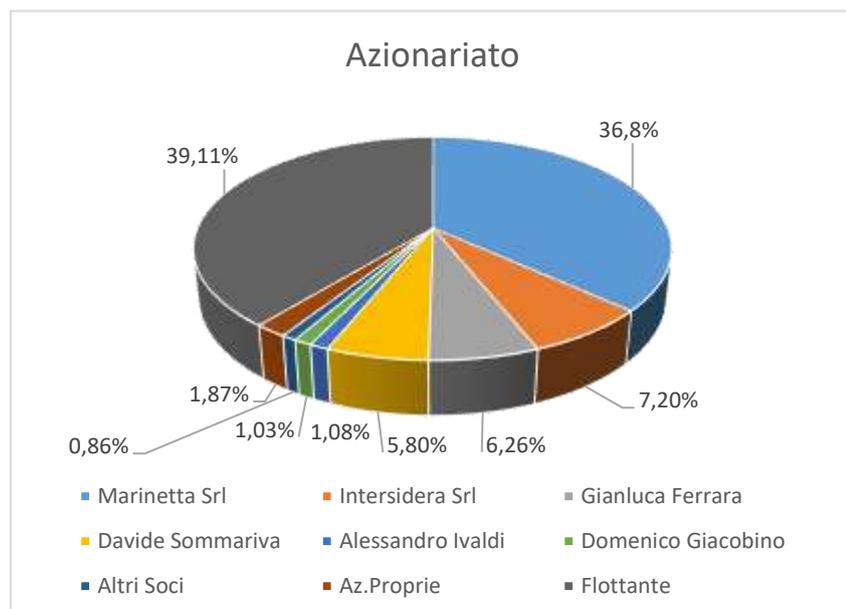
I numeri del GSE riportano che al 30 giugno 2023, in Italia, erano presenti 109 configurazioni in autoconsumo collettivo: 74 gruppi di autoconsumo (AC) e 35 comunità energetiche rinnovabili (CER). Delle 109 configurazioni in esercizio, circa il 70% sono relative a impianti fino a 20KW di potenza e il numero medio di clienti finali che fanno parte delle configurazioni è piuttosto moderato (8) e non molto variabile con la taglia di impianto. In totale, risultano 825 i clienti finali connessi a configurazioni AC/CER di cui quasi il 70% in autoconsumo collettivo. Secondo un recente studio del Politecnico di Milano, entro il 2025 le Comunità Energetiche italiane potrebbero raggiungere le 40 mila unità, coinvolgendo 1 milione e 200 mila famiglie, 200 mila uffici e 10 mila imprese. E' possibile partecipare alle CER sia in qualità di produttore di energia rinnovabile, in quanto proprietario di un impianto fotovoltaico o di altra tipologia ai fini dell'immissione in rete dell'energia prodotta in eccesso rispetto all'autoconsumo, sia come semplice consumatore che non possiede alcun impianto ma che ha un'utenza elettrica i cui consumi possono essere coperti dall'energia elettrica rinnovabile prodotta dagli altri membri della comunità. L'unico vincolo, in tal caso, è quello di far parte di un'area geografica i cui punti di connessione alla rete elettrica nazionale (POD) fanno capo alla stessa cabina elettrica primaria. In data 6 luglio 2023 CerLab Srl ha sottoscritto un accordo quadro con la società di diritto svizzero Raviero SA, operatore logistico attivo nel mercato dell'energia rinnovabile, per l'acquisto di progetti provvisti di ogni autorizzazione necessaria alla costruzione e all'esercizio di impianti fotovoltaici su lastre solari di edifici residenziali ed industriali da destinare al servizio delle Comunità Energetiche Rinnovabili nel territorio italiano. Il target stabilito è pari a 60MW di progetti autorizzati nei prossimi tre anni anche se al momento Redelfi si è posto un limite iniziale pari a 5MW.

2) **Business Unit MarTech** ha per oggetto lo sviluppo di piattaforme software innovative e prodotti IoT, da affiancare alla consulenza informatica verso terzi. Questi servizi rappresentano, al momento, una parte ancora rilevante delle entrate operative del Gruppo ma tale B.U., con lo sviluppo preponderante della B.U. Green, è destinata a generare, nel 2027, solo il 5% del fatturato consolidato.

Azionariato

Il numero complessivo di azioni costituenti il capitale sociale è ora pari a n. 9.072.012 (dopo l'esercizio di n. 1.221.864 warrants in occasione del secondo periodo di conversione 3/17 luglio 2024 che ha comportato la sottoscrizione di n. 610.932 azioni di nuova emissione). La maggioranza del capitale è detenuta dalla società Marinetta Srl (36,8%), società riconducibile, per il 72,34%, al Presidente del Consiglio di Amministrazione di Redelfi Davide Sommariva (detentore in proprio anche di una ulteriore quota pari al 5,8% del capitale); il 7,2% è detenuto dalla società Intersidera Srl, riconducibile per il 50% all'Amministratore Delegato Raffaele Palomba mentre il flottante sul mercato è pari al 39,11%, con una quota dell'1,87% del capitale rappresentato da azioni proprie (n.169.500). Il numero di Warrants (2022-2025) emessi in occasione del collocamento in borsa, pari a n. 2.760.000 ed esercitabili nel rapporto di n. 1 azione di compendio ogni 2 warrants posseduti (per un totale di n. 1.380.000 azioni di compendio), sono ora pari, al termine del secondo periodo di esercizio, a n. 1.496.136 e saranno esercitabili in occasione di 1 residuale periodo temporale:

- ✓ terzo periodo di esercizio compreso tra il 3 luglio 2025 e il 17 luglio 2025 compresi per un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari ad € 1,664



Fonte: Redelfi

Risultati al 30 Giugno 2024

(k €)	1H 2023	1H 2024	Var %	FY 2024E
Ricavi di Vendita	4.134	10.223	147,3	18.460
BU Green	3.124	9.145	192,7	16.260
BU Martech	1010	1.078	6,7	2.200
Altri Ricavi	53	139	-	-
Valore della Produzione	4.187	10.362	147,5	18.460
Costi Consumo & Servizi	1.564	3.282	109,9	7.568
%	37,4	31,7		41,0
Beni di terzi	91	170	86,8	461
Costo del lavoro	672	1.091	62,3	3.130
%	16,0	10,5		17,0
Oneri diversi di gestione	76	113	48,7	554
%	1,8	1,1		3,0
EBITDA	1.783	5.706	220	6.747
%	42,6	55,1		36,5
Ammortamenti	218	245	12,4	325
%	5,2	2,4		1,8
EBIT	1.565	5.461	249	6.296
%	37,4	52,7		34,1
Oneri/(Proventi) finanziari	117	551		1.300
UTILE ANTE IMPOSTE	1.448	4.910	239,1	4.996
Imposte	97	1.364		1.421
Tax rate (%)	7,0	28		28,0
Minorities	-20	669		900
RISULTATO NETTO	1.371	2.877	109,9	2.675
%	32,7	27,8		14,5
Cash Flow	1.569	3.791	141,6	4.026
PFN	-4.798 [^]	-8.612		-12.189
Equity	11.138 [^]	14.536		13.813
ROI	22,5	43		22,4
ROE	26,2	39,6		19,4

Fonte: Redelfi ; Stime: Banca Finnat; [^]al 31.12.2023

A consuntivo del primo semestre 2024 il Gruppo Redelfi ha registrato un incremento prossimo al 150% dei propri ricavi di vendita (da € 4,1 milioni al 30.06.2023 a € 10,2 milioni).

Alla sostanziale stabilità del fatturato della Business Unit Martech (da € 1 milione a €1,1 milioni) si è contrapposta una Business Unit Green che ha visto i propri ricavi passare da € 3,1 milioni al 30.06.2023 a € 9,1 milioni in virtù della valorizzazione, per quasi € 8 milioni, dei lavori in corso su ordinazione che per la Pipeline Redelfi (già oggetto di un pre-agreement di vendita ad un investitore finanziario estero) è risultata pari a € 5 milioni e per la Pipeline Bright Storage pari a 2 milioni.

Una minore incidenza dei costi per consumo & servizi, dal precedente 37,4% al 30.06.2023 all'attuale 31,7%, nonché una parimenti minor incidenza del costo del lavoro (entrambe le incidenze calcolate sul valore della produzione), dal precedente 16% al 10,5%, hanno consentito al margine operativo lordo (Ebitda) di attestarsi ad € 5,7 milioni dai precedenti € 1,8 milioni, per una crescita del 220%, con contestuale forte incremento della redditività lorda dal precedente 42,6% all'attuale 55,1%.

In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo si è portato a € 5,5 milioni (da € 1,6 milioni al 30.06.2023), per una redditività del 52,7% dal precedente 37,4%.

L'utile di Gruppo è cresciuto del 110%, ad € 2,9 milioni rispetto ad € 1,4 milioni a consuntivo del primo semestre 2023, con un indebitamento netto attestato a € 8,6 milioni (da € 4,8 milioni al 31.12.2023) ma con una liquidità pari a € 8,2 milioni ed un patrimonio totale pari a € 16,8 milioni (€ 12,3 milioni al 31.12.2023).

Outlook 2024-2027

Old Estimates

(k €)	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E	FY2027E	CAGR 23/27 (%)
Ricavi di Vendita	3.730	10.671	18.460	27.100	32.820	50.905	47,80
BU Green	2.043	8.491	16.260	24.800	30.320	48.155	54,30
BU Martech	1.687	2.180	2.200	2.300	2.500	2.750	6,00
Valore della Produzione	4.514	10.908	18.460	27.100	32.820	50.905	47
Costi consumo & servizi	1.572	3.842	7.568	8.943	9.190	14.253	
%	34,8	35,2	41	33	28	28	
Beni di Terzi	142	212	461	813	656	1.018	
Costo Lavoro	990	1.447	3.130	3.286	3.400	3.500	
%	21,9	13,3	17	12,1	10,4	6,9	
<i>Oneri di Gestione</i>	125	351	554	542	656	1.527	
%	2,8	3,2	3	2	2	3	
EBITDA	1.684	5.055	6.747	13.516	18.918	30.607	56,90
%	37,3	46,3	36,5	49,9	57,6	60,1	
Ammortamenti & Svalutazioni	421	363	325	401	481	400	
%	9,3	3,3	1,8	1,5	1,5	0,8	
<i>Ammortamento Avviamento</i>	125	125	125	280	280	280	
EBIT	1.138	4.567	6.296	12.835	18.157	29.927	60,00
%	25,2	41,9	34,1	47,4	55,3	58,8	
Oneri (Proventi) finanziari	663	242	1.300	1.300	1.200	1.000	
UTILE ANTE IMPOSTE	475	4.325	4.996	11.535	16.957	28.927	
Imposte	104	1.296	1.421	3.230	4.748	8.135	
<i>Tax Rate (%)</i>	22	30	28	28	28	28	
minorities	9	787	900	2.080	3.050	5.230	
RISULTATO NETTO	362	2.242	2.675	6.225	9.159	15.562	62,30
%	8	20,5	14,5	23	27,9	30,6	
Cash Flow	918	3.517	4.026	8.986	12.970	21.472	57,2
PFN	-629	-4.798	-12.189	-13.992	-1.618	16.487	
Equity	8.847	11.138	13.813	20.038	29.197	44.759	
ROI	11,5	26,7	22,4	33,6	47,8	73,5	
ROE	4,1	18,2	19,4	31,1	31,4	34,8	
NWC	1.496	5.356	12.772	20.062	17.157	17.024	
CAPEX	3.070	3.500	4.000	3.500	3.500	3.500	

Fonte: Redelfi; Stime & elaborazioni: Banca Finnat

New Estimates

(k €)	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E	FY2027E	CAGR 23/27 (%)
Ricavi di Vendita	3.730	10.671	18.260	27.100	32.820	50.900	47,80
BU Green	2.043	8.491	16.260	24.800	30.320	48.150	54,30
BU Martech	1.687	2.180	2.000	2.300	2.500	2.750	6,00
Valore della Produzione	4.514	10.908	18.400	27.100	32.820	50.900	47
Costi consumo & servizi	1.572	3.842	7.000	9.214	9.190	14.253	
%	34,8	35,2	38	34	28	28	
Beni di Terzi	142	212	368	542	656	1.018	
Costo Lavoro	990	1.447	3.130	3.286	3.400	3.500	
%	21,9	13,3	17	12,1	10,4	6,9	
Oneri di Gestione	125	351	221	542	656	1.018	
%	2,8	3,2	1,2	2	2	2	
EBITDA	1.684	5.055	7.681	13.516	18.918	31.111	57,5
%	37,3	46,3	41,7	49,9	57,6	61,1	
Ammortamenti & Svalutazioni	421	363	500	550	550	550	
%	9,3	3,3	2,7	2	1,7	1,1	
Ammortamento Avviamento	125	125	125	280	280	280	
EBIT	1.138	4.567	7.056	12.686	18.088	30.281	60,5
%	25,2	41,9	38,3	46,8	55,1	59,5	
Oneri (Proventi) finanziari	663	242	1.300	1.300	1.200	1.000	
UTILE ANTE IMPOSTE	475	4.325	5.756	11.386	16.888	29.281	
Imposte	104	1.296	1.612	3.188	4.728	8.199	
Tax Rate (%)	22	30	28	28	28	28	
minorities	9	787	900	2.080	3.050	5.230	
RISULTATO NETTO	362	2.242	3.244	6.118	9.109	15.852	63,1
%	8	20,5	17,6	22,6	27,8	31,1	
Cash Flow	918	3.517	4.769	9.028	12.989	21.912	58
PFN [^]	-629	-4.798	-9.823	-9.880	-132	15.730	
Equity [^]	8.847	11.138	15.306	21.424	30.533	46.386	
ROI	11,5	26,7	25,9	35,8	47,8	70,3	
ROE	4,1	18,2	21,2	28,6	29,8	34,2	
NWC	1.496	5.356	12.075	17.159	16.401	18.451	
CAPEX	3.070	3.500	4.000	4.000	4.000	4.000	

Fonte: Redelfi; Stime & elaborazioni: Banca Finnat; [^]Al netto dell'esercizio atteso degli outstanding warrants

In merito al periodo previsionale 2024/2027, manteniamo sostanzialmente immutate le nostre precedenti stime. L'accelerazione sui progetti BESS, che ricordiamo saranno destinati a caratterizzare in modo sempre più preponderante il business di Redelfi, ci induce a stimare ricavi della B.U. Green a € 16,3 milioni a consuntivo 2024 (da € 8,5 milioni al 31.12.2023), per una crescita nell'anno superiore al 90%, a € 24,8 milioni nel 2025, per giungere a € 48,1 milioni a fine periodo (2027). Sull'intero periodo di piano la crescita composta media annua da noi stimata (cagr) dovrebbe quindi attestarsi al 54%. Nel fatturato della B.U. sono compresi, oltre ai valori stimati di vendita dei progetti che progressivamente saranno offerti agli investitori finali, anche e soprattutto i valori derivanti dalla valorizzazione di quei progetti ancora in corso d'opera.

Nello specifico dell'intero esercizio atteso 2024, la minor incidenza stimata del costo dei servizi (sul valore della produzione), evidenziata già in semestrale, rispetto a quanto inizialmente da noi in precedenza preventivato, ha comportato un innalzamento delle previsioni di fine anno a € 7,7 milioni (da € 6,7 milioni in precedenza stimati) per il margine operativo lordo (Ebitda); da € 6,3 milioni a € 7,1 milioni per il risultato operativo netto (Ebit) e da € 2,7 milioni a € 3,2 milioni per il risultato netto di Gruppo.

In merito al successivo triennio (2025/2027), fatto salvo qualche aggiustamento in primis determinato soprattutto da un innalzamento stimato degli ammortamenti, confermiamo la progressione di crescita attesa della società la quale dovrebbe essere in grado di registrare, nel periodo 2023/2027, un incremento medio annuo del 57,5% per il margine operativo lordo (Ebitda), stimato a € 7,7 milioni a fine 2024 (per una marginalità pari al 41,7%), a € 13,5 milioni a fine 2025 (per una marginalità pari al 49,9%) e a € 31,1 milioni a consuntivo 2027 (per una marginalità pari al 61,1%); una crescita media annua del 60% per il risultato operativo netto (Ebit), da € 7,1 milioni stimati a fine 2024 (per un Ros pari al 38,3%), a € 12,7 milioni a fine 2025 (per un Ros pari al 46,8%), per giungere a € 30,3 milioni a fine 2027 (per un Ros pari al 59,5%) ed un incremento medio annuo superiore al 60% anche per l'Utile di Gruppo stimato quindi a € 3,2 milioni a consuntivo 2024 (da € 2,2 milioni al 31.12.2023), a € 6,1 milioni a fine 2025 e a € 15,9 milioni a fine 2027. La posizione finanziaria netta la stimiamo negativa per € 9,8 milioni a fine 2024 (negativa per € 4,8 milioni al 31.12.2023), parimenti negativa per € 9,9 milioni a fine 2025 ma quindi positiva per € 15,7 milioni a consuntivo 2027 a fronte di un patrimonio netto di Gruppo atteso pari a € 15,3 milioni a fine 2024 (€ 11,1 milioni al 31.12.2023) e stimato giungere a € 46,4 milioni a fine 2027[^].

[^] Pfn e Patrimonio stimati al netto dell'esercizio atteso degli outstanding warrants

Valuation

In merito alla valutazione, utilizziamo 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 all'1,5% ed il WACC è determinato all'11,71% (precedente 13,55%) in funzione di un Risk Free Rate al 3,6% (precedente 3,8%), un Market Risk Premium mantenuto invariato al 9,75%, un Coefficiente Beta pari a 0,87 quale Beta *levered* medio del Settore "Green & Renewable Energy" globale (sample di 253 società quotate – fonte: Damodaran) e tenuto conto della struttura debt/equity della Società.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 128,8 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **12,6** euro/azione nell'ipotesi che possano essere esercitati, in occasione della prossima finestra temporale, tutti i residui outstanding warrants (n. 1.496.136). La nostra Raccomandazione sul titolo permane di acquisto [Buy].

CASH FLOW MODEL (K €)

	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	7.056	12.686	18.088	30.281
Tax rate (%)	28	28	28	28
NOPAT	5.080	9.134	13.023	21.802
D&A	500	550	550	550
Capex	4.000	4.000	4.000	4.000
CNWC	6.719	5.085	-759	2.050
FOCF	-5.139	599	10.332	16.302

Stime: Banca Finnat

DCF MODEL VALUATION (k €)

Perpetual growth Rate (%)	1,5
WACC (%)	11,71
Discounted Terminal Value	113.801
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	15.045
Enterprise Value	128.846
Net financial position as of 30/06/2024	-8612
Proceeds from July 2024 warrants' exercise	924
Discounted exp. proceeds from July 2025 warrants' exercise	1.135
Equity Value	122.293
Nr. Shares (x) – diluted -	9.650.580[^]
Value per share (€)	12,6

Stime: Banca Finnat

[^]Al netto delle azioni proprie & post esercizio integrale warrants residui

WACC CALCULATION (%)

Risk free Rate	3,60
Market risk premium	9,75
Beta (x)	0,87
Cost of Equity	12,08
Equity/(Debt+Equity)	0,95
Gross Cost of Debt	6,5
Tax Rate	28
Net Cost of Debt	4,68
Debt/(Equity+Debt)	0,05
WACC	11,71

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E	37,5	19,9	13,3	7,7
P/CF	25,5	13,5	9,4	5,5
P/BV	7,9	5,4	3,8	2,6
EV/SALES	7,3	4,9	3,7	2,1
EV/EBITDA	17,4	9,8	6,5	3,4
EV/EBIT	18,9	10,4	6,8	3,5

Stime: Banca Finnat

	FY2022	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E	FY2027E
INCOME STATEMENT (k €)						
Ricavi di Vendita	3.730	10.671	18.260	27.100	32.820	50.900
Valore della Produzione	4.514	10.908	18.400	27.100	32.820	50.900
Costi Consumo & Servizi	1.572	3.842	7.000	9.214	9.190	14.253
Beni di Terzi	142	212	368	542	656	1.018
Costo del lavoro	990	1.447	3.130	3.286	3.400	3.500
Oneri diversi di gestione	125	351	221	542	656	1.018
EBITDA	1.684	5.055	7.681	13.516	18.918	31.111
Ammortamenti & Svalutazioni	421	363	500	550	550	550
Ammortamento Avviamento	125	125	125	280	280	280
EBIT	1.138	4.567	7.056	12.686	18.088	30.281
Oneri/(Proventi) finanziari	663	242	1.300	1.300	1.200	1.000
UTILE ANTE IMPOSTE	475	4.325	5.756	11.386	16.888	29.281
Imposte	104	1.296	1.612	3.188	4.728	8.199
minorities	9	787	900	2.080	3.050	5.230
RISULTATO NETTO	362	2.242	3.244	6.118	9.109	15.852
Cash Flow	918	3.517	4.769	9.028	12.989	21.912
BALANCE SHEET (k €)						
Patrimonio Netto Totale	9.222	12.303	17.372	25.569	37.729	58.811
PFN	-629	-4.798	-9.823	-9.880	-132	15.730
Capitale Investito Netto	9.851	17.101	27.195	35.449	37.861	43.081
FINANCIAL RATIOS (%)						
EBITDA margin	37,3	46,3	41,7	49,9	57,6	61,1
EBIT margin	25,2	41,9	38,3	46,8	55,1	59,5
Net margin	8,0	20,5	17,6	22,6	27,8	31,1
ROI	11,5	26,7	25,9	35,8	47,8	70,3
ROE	4,1	18,2	21,2	28,6	29,8	34,2
GROWTH RATES (%)						
Ricavi di Vendita	206,5	186,1	71,1	48,4	21,1	55,1
EBITDA	-	200,1	52	76	40	64,5
EBIT	-	301,2	54,5	79,8	42,6	67,4
Net Profit	-	518,7	44,7	88,6	48,9	74
VALUATION METRICS						
EPS [^]	0,04	0,3	0,4	0,7	1	1,8
CFPS [^]	0,1	0,4	0,5	1	1,5	2,5
BVPS [^]	1,1	1,3	1,7	2,4	3,4	5,2
P/E	122,7	20,3	16,3	8,6	5,8	3,3
P/CF	48,4	12,9	11,1	5,9	4,1	2,4
P/BV	5,0	4,1	3,5	2,5	1,7	1,1
EV/SALES	12,4	4,7	3,5	2,4	1,7	0,8
EV/EBITDA	27,4	10	8,3	4,7	2,9	1,2
EV/EBIT	40,6	11,1	9	5	3	1,3

Fonte: Redelfi; Stime & elaborazioni: Banca Finnat; [^]al netto azioni proprie

Raccomandazioni emesse sul titolo Redelfi nei 12 mesi precedenti

Date	Rating	Target Price	Market Price
22.04.2024	Buy	12,1 €	5,37 €
23.10.2023	Buy	4,9 €	3,74 €
13.04.2023	Buy	5,06 €	1,585 €

Rating System (orizzonte temporale di 12 mesi)

BUY (acquistare): qualora il target price risulti superiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

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

SELL (vendere): qualora il target price risulti inferiore di oltre il 15% rispetto al prezzo corrente di mercato

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

Banca Finnat Research Rating Distribution**30/09/2024**

N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 32	BUY	HOLD	SELL	N.R.
Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche	81%	3%	10%	6%
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat offre servizi di investimento	100%	-	100%	100%

Disclaimer - Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da Gianfranco Traverso, analista finanziario di Banca Finnat S.p.A. (“Banca Finnat” o la “Banca”), autorizzata dalla Banca d’Italia all’esercizio dell’attività bancaria ai sensi del D.lgs. n. 385/1993 e alla prestazione dei servizi e attività di investimento di cui al D.lgs. n. 58/1998. Nello svolgimento delle proprie attività, Banca Finnat è sottoposta alla vigilanza della Banca d’Italia e della CONSOB per quanto di rispettiva competenza. La ricerca, per contenuti e finalità, rientra nell’ambito delle disposizioni previste dal Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e degli articoli 34, 36 e 37 del Regolamento Delegato (UE) 2017/565 che disciplinano gli obblighi a carico degli intermediari che pubblicano raccomandazioni di investimento.

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

Fonti e modelli di valutazione

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

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

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

Copertura e aggiornamento

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

Banca Finnat fornisce copertura continua degli emittenti seguiti, aggiornando le ricerche di regola con cadenza semestrale. Inoltre, la Banca può pubblicare altre tipologie di ricerche più sintetiche (denominate *flash company note*) a seguito della pubblicazione delle relazioni contabili periodiche e a qualsiasi evento (di carattere ordinario od eccezionale) inerente l’Emittente.

Lo storico delle raccomandazioni di investimento nel tempo formulate e il prezzo target relativo all’emittente sono riportati nella parte finale della ricerca, sezione “Valuation”, nonché sul sito internet della Banca, sezione Ufficio Studi e Ricerche (al seguente link <https://www.bancafinnat.it/it/documentazione/14/Ufficio-Studi-e-Ricerche-Sito-Istituzionale>)¹.

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

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 *specialist* in favore dell'emittente e (2) presta o a prestato servizi di investimento in favore dell'emittente negli ultimi 12 mesi.

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

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

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

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

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

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

Distribuzione

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

ESG-Report

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

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

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

- L'Attività di Redelfi, analizzata *dall'Osservatorio ESG PMI quotate* (promosso da Banca Finnat insieme al DEIM dell'Università della Tuscia) è stata da questo considerata "sostenibile" ovvero idonea a conseguire uno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU; in particolare, il n°7.3 il quale impatta, significativamente, sui fattori di tipo ambientale.
- Il Gruppo persegue i criteri di Environmental, Social e Governance come drivers di sviluppo, gestendo le sue risorse in linea con i concetti definiti dall'Agenda 2030; il sistema delle BESS è mirato alla costruzione di infrastrutture resilienti e la promozione dell'innovazione e l'industrializzazione equa, responsabile e sostenibile, in linea con il "Goal 09" dell'Agenda 2030.
- Il sistema CER promuove un'industrializzazione inclusiva e sostenibile, dando accesso a coloro che non posseggono lo spazio e le risorse economiche per consumare energia direttamente da fonti rinnovabili, contribuendo al raggiungimento del "Goal 07" dell'Agenda 2030.
- 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, offrendo ampia disclosure sulle determinanti ESG nella propria comunicazione aziendale (Bilancio, sito Web). Inoltre, in adeguamento alla Direttiva europea 2022/2464/EU- Corporate Sustainability Reporting Directive (CsrD), in data 23 settembre 2024 il Consiglio di Amministrazione di Redelfi ha approvato il Bilancio di Sostenibilità relativo agli anni 2022 e 2023.

INFORMAZIONI GENERALI

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

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

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

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

Osservatorio ESG-PMI_{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 Redelfi

Sulla base delle informazioni di pubblico dominio, l'Osservatorio considera Redelfi 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°7.3 che impatta significativamente sui fattori di tipo ambientale.
- Il settore in cui opera l'azienda è considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE². Infatti il codice ATECO 35.11 della società – Gestione di impianti di produzione di energia elettrica di qualsiasi origine: termica, nucleare, idroelettrica, da turbine a gas, diesel e fonti rinnovabili - corrisponde al codice NACE 35.1.1 che risulta allineato alla Tassonomia.

Il livello di "commitment" sui fattori ESG

Le stesse informazioni pubbliche hanno permesso di considerare l'azienda "committed" sui fattori ESG, pur non risultando che la Società abbia ottenuto la qualifica di B-Corp o di azienda Benefit.

Data	Azione	rating
19/07/2024	Redelfi comunica che, tramite Renuvea, ha avviato una partnership con la società Infralab per lo sviluppo di progetti di Battery Energy Storage System (BESS) stand alone in Italia, costituendo la joint venture Ribess (partecipata in modo paritetico al 50%). Questa partnership consentirà lo sviluppo, in tre anni, di 6 progetti BESS già individuati, per una potenza totale di 500 MW.	E XXXX
11/06/2024	Redelfi ha avviato il processo di autorizzazione, con il supporto di AFRY, per otto progetti di sistemi di stoccaggio di energia con batterie (BESS) in Italia, per un totale di 1,43 GW. Questa iniziativa segna un passo significativo nel piano di Redelfi per il periodo 2023-2026. AFRY, quotata al Nasdaq di Stoccolma, fornisce servizi ingegneristici per la decarbonizzazione e la transizione energetica.	E XXXX
22/04/2024	Redelfi rafforza la sua presenza in Usa avviando una seconda partnership con Elio Energy Group, attraverso la costituzione di Redelio Renewables LCC, al fine dello sviluppo di una nuova pipeline di 2,4 GW in Usa.	E XXXX
30/10/2023	Comunica l'acquisizione della società GPA Solution S.r.l. L'operazione è stata realizzata con il fine di implementare l'attività di sviluppo di Battery Energy Storage System (BESS) stand-alone anche in Italia.	E XXXX
04/10/2023	Sigla un accordo con Flash (WRM Group) per lo sviluppo di Battery Energy Storage Systems (BESS) stand-alone in Italia. Segna l'avvio dell'attività di Redelfi come developer sul mercato BESS Italiano.	E XXXX

² 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

Sez. 2 – Le risposte al Questionario degli analisti di Banca Finnat**L'incontro ESG con gli analisti
di Banca Finnat**

Redelfi 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 e ad ispirare il processo di analisi delle risposte ai migliori standard che emergono dalle esperienze accademiche su queste materie.

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

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

*

ESG

La Società dichiara di:

- impegnarsi ad utilizzare energia rinnovabile per alimentare l'operatività delle proprie sedi. Il 100% dell'energia utilizzata da Redelfi, nella sede operativa di Genova, è certificata dal GSE come prodotta da impianti FER (alimentati al 100% da fonti rinnovabili) in quanto è stata sottoscritta con Eni Plenitude l'offerta "Energia Verde".
- detenere, attraverso la sua controllata RH Hydro Srl, un impianto mini-idroelettrico in Piemonte per mezzo del quale produce energia elettrica rinnovabile.
- adottare, al fine di ridurre il consumo di energia elettrica della sua operatività di ufficio, una strategia di condivisione degli spazi, degli uffici e degli strumenti tra le varie partecipate e/o controllate; per esempio Enginius condivide la propria sede operativa con Redelfi. La strategia di condivisione per ridurre i consumi viene applicata anche in ambito virtuale con l'adozione di strumenti Cloud e digitali che contribuiscono alla riduzione dei consumi dei dispositivi oltre che a ridurre il bisogno di stampe cartacee.
- aver installato, nella sede operativa, distributori di acqua a boccione, fornendo ai dipendenti borracce al fine di ridurre il consumo di bottigliette in plastica monouso.
- porre grande attenzione alla scelta dei propri fornitori; la strategia applicata si basa sull'orientamento di questi rispetto alle tematiche ESG.
- la tecnologia BESS è da considerarsi una innovazione infrastrutturale in grado di ottimizzare l'efficienza delle fonti energetiche rinnovabili e le prestazioni di tutto il sistema energetico. I BESS parks si possono definire un prodotto etico in quanto, stabilizzando la produzione e i consumi di energia rinnovabile, consentono un'ampia diffusione delle FER nei consumi privati e industriali.
- le CER rappresentano, anch'esse, una innovazione nella produzione e nel consumo diffusi dell'energia rinnovabile, nonché un prodotto parimenti etico in virtù della logica comunitaria che permette di ridurre gli impatti ambientali attraverso il modello di scambio virtuale dell'energia e del beneficio ambientale ottenibile dall'utilizzo diffuso di FER su cui si basano.
- promuovere, all'interno dell'ambiente di ufficio, il risparmio energetico, spegnendo luci e apparecchi durante la pausa pranzo e terminata la giornata lavorativa.
- le attività del Gruppo Redelfi non comportano produzione specifica di emissioni o rifiuti tossici o speciali, né rischi generici in grado di arrecare danni all'ambiente.
- l'attività perseguita dalla linea Green appare fortemente compatibile con gli obiettivi climatici e, se per le CER, che si basano su impianti fotovoltaici, tali obiettivi risultano evidenti, meno intuitivo lo è per il BESS. Questi ultimi sono elementi infrastrutturali, a livello di rete elettrica, necessari per permettere la completa produzione di energia solo da fonti rinnovabili. In assenza di tali sistemi di gestione di sbilanciamento di rete, una sempre maggiore penetrazione di fonti rinnovabili e quindi non programmabili renderebbe instabile le reti di

alta tensione, soprattutto in presenza di variazioni climatiche avverse o improvvise.

- incentivare, al fine di ridurre la produzione di rifiuti, la riduzione del materiale stampato prediligendo mezzi e piattaforme digitali nonché l'adozione di una politica di utilizzo comune dei beni strumentali per le attività quotidiane dell'ufficio.
- adottare incisive misure per la riduzione delle emissioni "greenhouse": in primo luogo sono state adottate auto aziendali ibride, dismettendo quelle diesel più inquinanti; inoltre, viene posta grande attenzione alla riduzione delle emissioni generate dai viaggi aziendali tra le sedi e dagli spostamenti dei propri dipendenti. Viene agevolato il tele-lavoro permettendo ai dipendenti di ridurre gli spostamenti casa-ufficio. La strategia di Redelfi relativa agli incontri aziendali promuove l'utilizzo di canali e piattaforme digitali onde evitare spostamenti superflui, soprattutto quelli aerei tra le sedi statunitensi e italiane (riducendoli a una media di quattro all'anno).

ESG

La Società dichiara di:

- porre grande attenzione a contrastare la discriminazione sul posto di lavoro. In linea con il suo impegno, la politica di assegnazione delle posizioni di rilievo in azienda segue, esclusivamente, il criterio meritocratico.
- ad oggi la Business Unit Green, core business del Gruppo, conta il 36% di presenza femminile. Analizzando tutti i dipendenti del Gruppo, la quota femminile risulta pari al 32,43%.
- i dipendenti under 30 sono il 32,43% sul totale dipendenti.
- durante l'ultimo anno, gli assunti under 30 sono pari al 56% sul totale delle assunzioni mentre la quota di donne è pari al 42,86%.
- non vi sono donne con lauree STEM sul totale delle assunzioni con laurea STEM.
- adottare ogni misura per favorire la genitorialità quali lo *smart working* al fine di conciliare vita privata e vita lavorativa, oltre che l'assegnazione di ticket buoni pasto utilizzabili anche quale contributo alla spesa familiare.
- favorire, agli eventi aziendali, la partecipazione della famiglia di ogni dipendente, prevedendo un servizio di baby sitting a carico dell'azienda.
- porre particolare attenzione alla salute dei propri dipendenti. Le misure di tutela della salute adottate consistono in postazioni di lavoro ampie e dotate di sedie ergonomiche; introduzione dello *smart working* anche ai fini di un migliore *life-work balance*, nonché la distribuzione di dispositivi di protezione individuale qualora necessario (gel igienizzante, mascherine).
- aderire, pur non avendo attivato alcuna assicurazione sanitaria aziendale, al Fondo Est, Ente di assistenza sanitaria integrativa del Commercio, Turismo, Servizi e Settori affini.
- porre particolare attenzione alla formazione continua del proprio personale, impegnandosi a contribuire alla formazione dei propri dipendenti tramite i corsi necessari. A titolo esemplificativo la controllata Enginius ha attivato, già a partire dal 2016, un corso di lingua inglese della durata di un'ora a cadenza settimanale per i propri dipendenti.

Inoltre, i dipendenti di Redelfi hanno svolto un corso sulla tutela della *privacy* e sulle tematiche GDPR.

- nel periodo 01/01/2024 e 04/04/2024 le ore medie di formazione per dipendente sono risultate pari a n. 6,7.
- nella prospettiva della redazione di un bilancio integrato nei prossimi anni, in linea con la direttiva CSRD, Redelfi ha investito durante il 2023 nel corso "La redazione dei bilanci di sostenibilità per società quotate" erogato dall'Academy di Euronext Growth per la formazione dei propri dipendenti. Inoltre, è previsto un corso di formazione sull'utilizzo del software di gestione dei progetti utilizzato dalla Società per ogni dipendente impegnato prettamente in ambito progettuale ed energetico.
- nel corso dell'ultimo esercizio, né in quelli precedenti, si sono mai registrati infortuni sul lavoro.
- non disporre, al momento, di certificazioni in materia di sicurezza dei lavoratori né in merito alla qualità dell'organizzazione.
- non aver ancora adottato il modello organizzativo di gestione dei rischi ex D.Lgs 231/2001.
- voler adottare, in futuro, metriche per il tracciamento della soddisfazione dei propri dipendenti, anche in considerazione del verosimile aumento degli stessi nel corso dei prossimi esercizi.
- voler adottare metriche anche per il tracciamento della soddisfazione della clientela, con approcci differenti per linee di business (BESS, CER e per i software di Enginius).
- curare il proprio rapporto con le istituzioni locali. In particolare, nel business delle CER, le istituzioni locali risultano per natura una tipologia di utenza rilevante.
- contribuire allo sviluppo dell'area in cui opera, per la natura stessa delle attività della BU Green. In particolare, la creazione delle CER contribuisce allo sviluppo dell'area in cui si costituiscono vista la forte valenza sociale data dal *profit sharing* del valore creato e il contributo alla lotta alla povertà energetica.
- RH Hydro detiene un impianto mini-idroelettrico a Pomaro Monferrato e si incarica delle attività di manutenzione quotidiana come la pulizia dell'alveo e dei margini del torrente Grana, contribuendo alla conservazione ambientale dell'area in cui è collocato.
- promuovere attivamente e incrementare il suo supporto alle iniziative ESG, mantenendo collaborazioni con Università e sostenendo manifestazioni ed eventi volti a sensibilizzare il pubblico su tematiche sociali e ambientali, a supportare i giovani e lo sport, a diffondere arte & cultura su territorio. Redelfi risulta così uno dei *main sponsor* del Riviera International Film Festival di Sestri Levante, kermesse cinematografica interamente dedicata ai registi under 35 i cui film pongono le fondamenta su tematiche di responsabilità sociale e ambientale.
- continuare inoltre a collaborare con l'Università degli Studi di Genova al fine di dare il proprio apporto al corso di laurea magistrale "Management for Energy and Environmental Transition" tramite attività di ricerca, collaborazioni in attività didattiche e tirocini finalizzati a fornire nuove opportunità occupazionali agli studenti.
- consolidare la collaborazione anche con il Comune di Genova sostenendo l'edizione invernale e primaverile dei Rolli Days, evento che si inserisce nel progetto di riqualificazione e rilancio del centro storico di Genova e della sua comunità.

- Redelfi ha partecipato anche all'evento benefico "Stelle nello Sport", donando una somma economica in beneficenza alla Fondazione Gigi Ghirotti Genova impegnata nell'ambito delle cure palliative, assistenza domiciliare con prestazioni sanitarie, psicologiche e sociali ai malati e alle loro famiglie, in stretta collaborazione con le strutture liguri del Servizio Sanitario Nazionale.
- ai fini della promozione dell'uguaglianza di genere nell'ambito dell'incoraggiamento delle pari opportunità nel mondo dello sport, Redelfi ha supportato le gare di calcio femminile di Playoff e Coppa Italia della Stagione Sportiva 2023/2024, al fine di sostenere le giovani atlete che aspirano ad eccellere nel mondo del calcio, contribuendo alla crescita della divisione femminile di questo sport a tutti i livelli.
- sempre in ambito sportivo, al fine di supportare e valorizzare il talento negli sport meno conosciuti, Redelfi ha sostenuto lo "Snow Volley Festival", svoltosi a Prato Nevoso in provincia di Cuneo, disciplina sportiva che mira a debuttare alle prossime Olimpiadi Invernali.
- dotarsi di procedure in materia di protezione dei dati personali (informative privacy, autorizzazioni al trattamento, registro delle attività di trattamento, procedura per la gestione della violazione dei dati personali). Inoltre, per i sistemi informatici e di comunicazione, i database ed i documenti, vengono utilizzate esclusivamente infrastrutture su *Cloud* che implementano misure di sicurezza avanzate, utilizzando la crittografia per la protezione dei dati durante il trasferimento e lo storage ed utilizzando l'autenticazione a due fattori per garantire l'accesso solo ai destinatari autorizzati.
- adottare misure specifiche per la salvaguardia delle informazioni societarie :
 - Utilizzo del *Cloud* per evitare dati in remoto
 - Device aziendali costantemente aggiornati e protetti da password
 - Utilizzo esclusivo di software ufficiali e aggiornati
 - Monitoraggio e gestione degli accessi informatici
 - Formazione del personale sulla gestione dei dati sensibili
 - Verifica di conformità alle norme sulla protezione dei dati

ESG

La Società dichiara:

- di aver adottato un modello di governance tradizionale. Il Consiglio di Amministrazione è composto da sei membri di cui tre Consiglieri con deleghe, di cui uno contestualmente Presidente, due Consiglieri senza deleghe e un Consigliere in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art.148 TUF. Il Collegio Sindacale è composto da cinque membri di cui un Presidente, due sindaci effettivi e due supplenti.
- il Consiglio di Amministrazione conta il 67% di componenti donne
- il Collegio Sindacale conta il 40% di componenti donne.
- i ruoli di rilievo ricoperti da donne all'interno della Capogruppo sono: Amministratore Delegato, CFO, Consigliere di Amministrazione, Amministratore indipendente ex art. 148 c.3 TUF, Sindaco effettivo, Investor Relations Manager. Purtroppo non vi sono donne manager sul totale di dirigenti e quadri.
- viene curata la partecipazione, nonchè l'organizzazione, a varie attività al fine di raccontare, ai soggetti interessati all'andamento societario, la realtà aziendale e le prospettive di sviluppo. Tra le varie iniziative per avvicinare gli stakeholders al Gruppo e aumentare l'interazione con gli

stessi, si evidenzia la partecipazione a eventi, *conventions*, incontri e/o *road shows*, sia di gruppo che one-to-one. Redelfi cura, altresì, le attività sui social networks volte a fornire ulteriori informazioni e approfondimenti in merito ai caratteri principali del business e, più in generale, dei settori in cui essa opera.

- il rapporto con gli azionisti viene curato mantenendo continuità nella comunicazione aziendale, a prescindere dalla partecipazione dagli stessi detenuta.
- Redelfi ha intenzione di adottare un meccanismo di whistleblowing. Ad oggi ha predisposto quanto necessario per adottarlo (procedure, sistemi e software) ma non ha ancora provveduto all'implementazione.

DISCLAIMER

Per comprendere quali sono i conflitti di interesse derivanti da rapporti commerciali con la Società oggetto della presente ricerca si rimanda al disclaimer riportato a pag 14. 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 di Banca Finnat. Quanto riportato nel citato database e quanto dichiarato dalla Società non sono oggetto di verifica autonoma da parte dell'Ufficio Studi di Banca Finnat circa la loro attendibilità. Responsabile di tali informazioni sono da ritenersi esclusivamente detto Osservatorio e la Società stessa. Pertanto, nel considerare quanto riportato circa l'impegno della Società sulle tematiche ESG si raccomanda di tenere presenti tali circostanze.