

RACCOMANDAZIONE
Buy
Target Price
€0,7

Zest S.p.A.

Settore: Venture Capital
Codice negoziazione Bloomberg: ZEST IM
Mercato: Euronext Milan
Prezzo al 25/10/2024
€0,16 (*price at market close*)

Capitalizzazione di Borsa:	25.712.972 €
Numero di azioni:	160.706.075
Patrimonio netto al 30.06.2024:	51.259.269 €
Outstanding Warrants (46:5)	199.950

**Data ed ora
di produzione:**
28.10.2024 ore 14:00
**Data ed ora
di prima diffusione:**
28.10.2024 ore 15:15
**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 0669933.413
 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- Il gruppo Zest opera quale sistema integrato che copre, *end-to-end*, la filiera *early stage*. Il modello di business prevede, tra le attività *core*, l'investimento in startup digitali e il loro supporto fino alla realizzazione di una *exit*, l'attività di consulenza in ambito *open innovation* per le corporate e lo *scouting* di giovani talenti del mondo *tech*.

- Zest S.p.A. è nata dalla fusione per incorporazione di Digital Magics in LVenture Group (1° aprile 2024) finalizzata alla creazione di un operatore di riferimento all'interno dell'ecosistema dell'innovazione nazionale avente la massa critica necessaria per competere con i principali *players* internazionali.

- I risultati semestrali di Zest sono risultati fortemente influenzati dall'operazione di fusione divenuta efficace il 1° aprile 2024. La performance economica è, quindi, risultata considerevolmente impattata dalla contabilizzazione, tra i ricavi, della differenza da concambio per €11,2 milioni. I ricavi operativi al 30.06.24 si sono attestati a €3,6 milioni, in linea con il primo semestre 2023 del gruppo Digital Magics (€3,7 milioni). Il margine operativo lordo (Ebitda) è risultato pari a €8,6 milioni, in scia all'aumento dei ricavi totali, contribuendo a un utile netto attestatosi a €8,0 milioni (da una perdita netta di €517 migliaia al 30.06.23).

- Per una corretta interpretazione delle stime 2024-27, si evidenzia come i risultati al 31.12.23 siano riconducibili al solo gruppo Digital Magics. Inoltre, le stime relative al consuntivo 2024, beneficiano della suddetta differenza da concambio. Sul periodo 2023-27, stimiamo una crescita media annua dei ricavi totali del 23,6%, da €20,4 milioni attesi a consuntivo 2024, a €11,7 milioni nel 2025, per giungere a €16,3 milioni stimati a fine 2027. Il margine operativo lordo (Ebitda) dovrebbe beneficiare dell'incremento dei ricavi attesi e dello sfruttamento delle sinergie derivanti dalla fusione, attestandosi a €10,0 milioni a fine 2024, per normalizzarsi a €656 migliaia nel 2025 e giungere a €2,1 milioni a fine 2027. L'utile netto lo stimiamo pari a €9,0 milioni nel 2024, negativo per €169 migliaia nel 2025 e attestarsi a €1,1 milioni a fine 2027.

KEY FINANCIALS (k €)

Anno al 31/12	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Ricavi operativi	7.040	9.565	11.822	14.187	16.315
Ricavi totali	6.994	20.427	11.672	14.087	16.315
Ebitda	-554	10.030	656	1.447	2.094
Ebit	-2.669	8.970	-194	697	1.444
Utile netto	-2.171	8.995	-169	722	1.066
Cash-flow	-56	10.055	681	1.472	1.716
PFN	-759	-6.417	-6.611	-6.014	-4.754
Patrimonio netto	33.423	54.274	54.105	54.827	56.237

Fonte: Zest S.p.A.; Stime: Banca Finnat

Il Mercato di Riferimento

Il gruppo Zest opera quale sistema integrato che copre, *end-to-end*, la filiera *early stage*. Il modello di business prevede, infatti, l'attività di investimento in startup digitali e il loro supporto durante le fasi iniziali del ciclo di vita, l'attività di consulenza in ambito *open innovation* per le *corporate* e lo *scouting* di giovani talenti del mondo *tech*.

Mercato del Venture Capital (VC)

Il 2023 ha rappresentato una battuta d'arresto per il mercato del *venture capital* rispetto al trend registrato nel triennio precedente. Il rallentamento è riconducibile a fattori macroeconomici e geopolitici (il timore di derive recessive che potessero emergere a seguito di politiche monetarie fortemente restrittive a contrasto delle pressioni inflazionistiche in atto, il perdurare del conflitto russo-ucraino e lo spettro di un allargamento della guerra in medio-oriente), che hanno contribuito a creare una situazione di generale incertezza sui mercati, inducendo gli investitori ad adottare atteggiamenti maggiormente cauti e selettivi nei confronti di *asset class* rischiose come le startup e le PMI innovative.

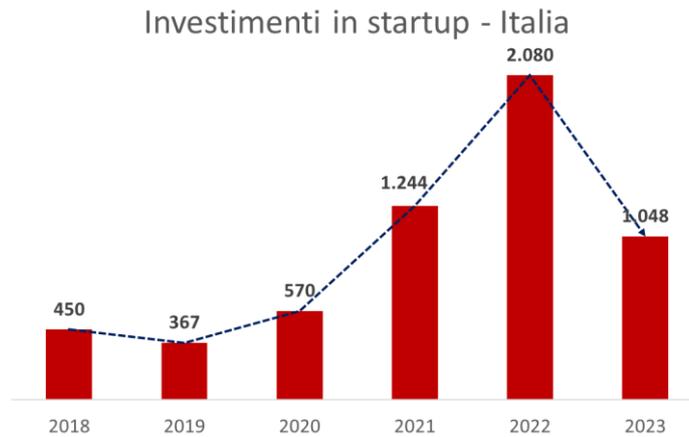
Nonostante la prima metà del 2024 abbia registrato un rallentamento dell'inflazione, giunta al 2,2% nella zona euro, i tassi di interesse sono rimasti comunque elevati continuando a frenare l'entusiasmo per gli investimenti ad alto rischio.

Inflazione e tassi di interesse - Eurozona



Fonte: Federal Reserve Economic Data – FRED; Elaborazione Banca Finnat

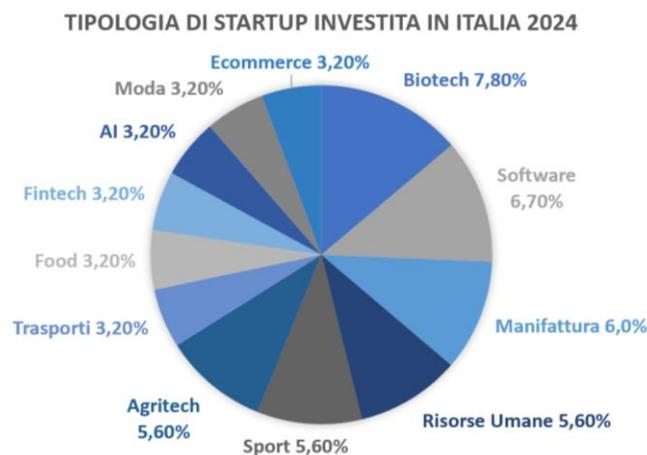
Già nel corso del 2023 le startup e scaleup italiane avevano raccolto capitali per investimenti per soli €1.048 milioni, evidenziando una non indifferente contrazione rispetto all'anno precedente (-49,6%). Tuttavia, il dato trovava riscontro in una tendenza peggiorativa che ha interessato tutta l'Europa, con una riduzione media degli investimenti del 40,0% (con Francia e Spagna che hanno registrato diminuzioni degli investimenti, rispettivamente, del 43,2% e del 53,2%).



Fonte: EY Venture Capital Barometer 2024; Elaborazione: Banca Finnat

Tale flessione negativa è stata osservata anche nei primi sei mesi del 2024 durante i quali, in Italia, si sono registrati investimenti complessivi per circa €498 milioni includendo i mega *round* conclusi dalle scaleup internazionali Bending Spoon e Medical Microinstruments, rispettivamente da €142,5 milioni e €101,4 milioni. Escludendo tali operazioni, maggiormente riconducibili al mercato del *private equity* piuttosto che del *venture capital*, gli investimenti ammonterebbero a circa €255 milioni evidenziando un calo del 47,6% rispetto al primo semestre 2023.

Con riferimento al numero delle operazioni, durante i primi sei mesi dell'anno si sono conclusi 87 deal (84 nel 2023). I settori trainanti sono stati l'IT e il *biotech*, rappresentando entrambi il 7,8% delle operazioni. Seguono le startup del comparto *software* (6%), con particolare riferimento agli algoritmi di intelligenza artificiale e quelle operanti nel settore manifatturiero, HR, *spacetech* e *agritech*.



Fonte: Startup Italia; Elaborazione Banca Finnat

Analizzando, invece, le tipologie di *round* si segnala che circa il 41,3% dei finanziamenti ha riguardato *round* da €1 milione a €5 milioni di euro mentre il 34,8% *round* tra €500 migliaia e €1 milione. Pesano, invece, il 14,9% i *round* con *ticket* inferiore a €500 migliaia. In ultima istanza, gli investimenti superiori a €5 milioni rappresentano solo il 9% della raccolta totale.

A livello Europeo, nei primi sei mesi del 2024 l'ecosistema delle startup ha registrato un raccolto di circa €11 miliardi, con un tasso annuo di crescita dell'11%. Il Regno Unito ha contribuito al 26% di tutti i finanziamenti europei, seguito dalla Germania e dalla Francia, entrambe con il 16%.

Considerando la tipologia degli investimenti, notiamo che i round di Serie C hanno finanziato 84 startup per circa €4,3 milioni mentre i finanziamenti in fase *seed* hanno totalizzato una raccolta totale di €5 miliardi a fronte di 300 startup finanziate. Infine, il controvalore dei *round pre-seed* è stato pari a €1,5 miliardi con 900 startup finanziate.

Attività e Strategie

Il Gruppo Zest

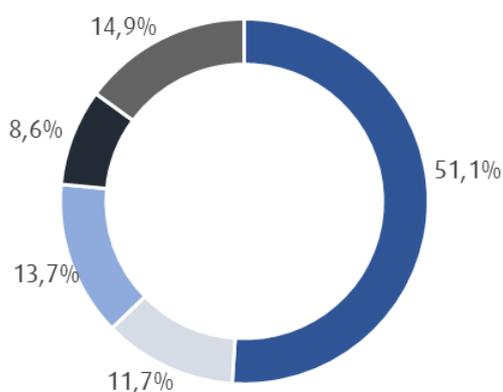
Il gruppo Zest opera quale sistema integrato che copre, *end-to-end*, la filiera *early stage*. Il Gruppo, infatti, investe nel capitale di rischio delle startup supportandole nello sviluppo del business fino alla realizzazione di una *exit*, svolge attività di consulenza in ambito *open innovation* per le *corporate* ed è attivo nello *scouting* di giovani talenti del mondo *tech*.

Zest S.p.A. è la società nata dalla fusione per incorporazione di Digital Magics (DM) in LVenture Group (LVG), due dei principali operatori di *venture capital* nel panorama italiano. L'operazione di aggregazione, divenuta efficace il 1° aprile 2024, ha avuto come finalità la creazione di un operatore di riferimento nell'ecosistema dell'innovazione italiano con la massa critica necessaria per competere con i principali *player* europei. Al termine della fusione, di tipo *stock-for-stock* (rapporto di concambio di n.46 nuove azioni di LVG, ora Zest, ogni 5 azioni di DM), gli azionisti ex-DM detengono, ora, il 63% del capitale sociale di Zest S.p.A., mentre gli azionisti ex-LVG il restante 37%. In termini di Governance, la carica di Presidente Esecutivo di Zest S.p.A. è stata assunta da Marco Gabriele Gay, già Presidente Esecutivo di DM e la carica di Amministratore Delegato di Zest S.p.A. da Luigi Capello, già Amministratore Delegato di LVG.

Contestualmente al progetto di fusione, LVG ha approvato un aumento di capitale sociale a pagamento riservato all'azionista LUISS Guido Carli per un controvalore di €2,5 milioni articolato in due *tranche*: i) una prima tranche per €1 milione eseguita nei giorni successivi all'approvazione del progetto di fusione e ii) una seconda tranche per €1,5 milioni eseguita contestualmente alla stipula dell'atto di fusione. Al termine dei suddetti aumenti di capitale, sono state emesse n. 5.813.953 nuove azioni ordinarie di LVG.

Azionariato

Al termine del processo di fusione, il capitale sociale della *new entity*, Zest, è pari a €42.336.808 suddiviso in 160.706.075 azioni. L'azionariato è composto come segue:



■ Mercato ■ Luiss ■ STARTIP S.r.l. ■ LV.EN HOLDING S.r.l. ■ Altri soggetti

Fonte: Zest S.p.A.

Si segnala, altresì, la presenza di categorie di azioni a voto maggiorato per un ammontare pari a n. 4.511.913.

In data 1° ottobre 2024 si è aperto il primo periodo di esercizio dei “Warrant Zest SFP 2020-2025”. La chiusura del periodo è prevista in data 31 ottobre 2024. I titolari dei *warrant* potranno richiedere di sottoscrivere n.46 azioni ordinarie Zest ogni 5 *warrants* presentati. Il prezzo di esercizio unitario è fissato a €0,485. Gli *outstanding warrants* sono pari a n. 199.950.

Il secondo periodo di esercizio, per il quale è stato fissato il medesimo prezzo di esercizio, è previsto dal 1° ottobre 2025 fino al 31 ottobre 2025.

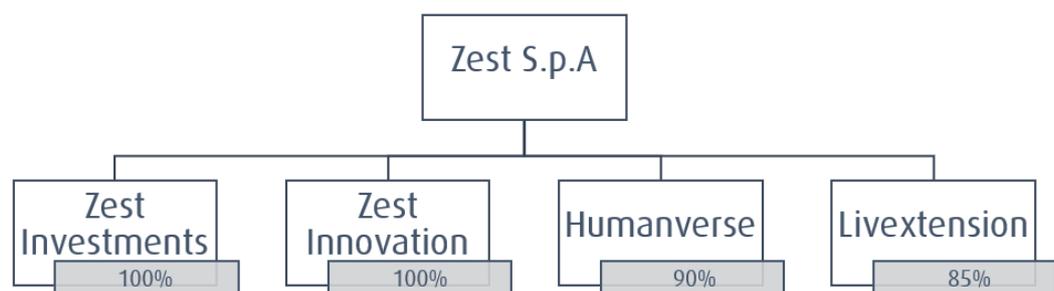
Risultano, inoltre, assegnati n.563.333 diritti di opzione riconducibili al “Piano di incentivazione 2021-27” a favore di amministratori, dipendenti e collaboratori di Zest e delle sue partecipate. I titolari dei diritti potranno sottoscrivere n.46 azioni Zest per ogni 5 opzioni assegnate. Il prezzo di esercizio unitario è fissato a €0,54. Le opzioni potranno essere esercitate, in ciascun anno (fino al 2027), durante i seguenti periodi di esercizio: i) dal 15 gennaio al 31 gennaio, ii) dal 16 marzo al 31 marzo, iii) dal 1° giugno al 15 giugno, iv) dal 15 settembre al 30 settembre e v) dal 15 novembre al 30 novembre.

Modello di business

Il modello di business del Gruppo Zest si presenta in parziale discontinuità rispetto a quello di LVenture Group, da sempre focalizzata sul mercato VC *early stage* nel ruolo di incubatore. Infatti, Zest, grazie all’ampliamento del perimetro di consolidamento e alle sinergie generate con la fusione, si propone ora quale *player* verticalmente integrato con servizi che coprono l’intera filiera *early stage*.

Di conseguenza, nonostante l’attività di investimento rimanga ancora *core* all’interno del *business model*, la stessa è affiancata dall’attività di consulenza e di *open innovation* (attraverso la controllata Zest Innovation), dalla selezione di nuovi talenti nel mondo *tech* (attraverso la controllata Humanverse) e dall’operatività *martech* (attraverso la controllata livextension).

Le società del gruppo che consideriamo, dunque, destinate allo svolgimento delle attività *core* sono le seguenti:



Fonte: Zest S.p.A.; Elaborazione: Banca Finnat

Per completezza, si segnala che Zest S.p.A. consolida integralmente anche il 100% di Sharide, *service company* per la progettazione e sviluppo di soluzioni tecnologiche e digitali, il 72,6% di Stillabit (attualmente in fase di concordato e destinata ad uscire dal perimetro di consolidamento) e il 76,2% dell’acceleratore AI Magic Mind. Sebbene quest’ultimo venga consolidato integralmente, per logiche legate all’adozione degli IFRS, al fine della presente analisi gli acceleratori saranno considerati nel perimetro di operatività relativa agli investimenti.

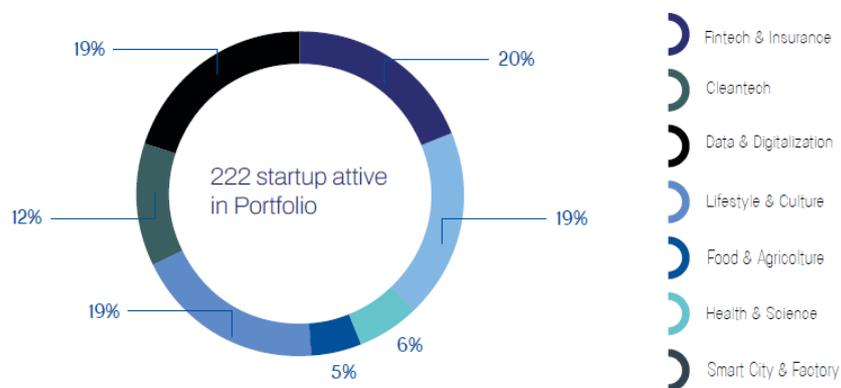
La società consolida, con *equity method*, anche altre entità che, tuttavia, non sono considerate strategiche all’interno del modello di business del Gruppo.

Attività di investimento

L'attività di investimento del Gruppo, in capo alla controllata Zest Investments, è focalizzata, prevalentemente, in startup digitali e avviene in modo diretto o indirettamente mediante veicoli di investimento partecipati anche da altri investitori.

La recente fusione ha contribuito all'ampliamento dell'area Investimenti:

- Il portafoglio conta, al 30.06.2024, 222 startup attive diversificate in termini di settore, maturità e percentuale di partecipazione. A contribuire a tale diversificazione è stata la diversa composizione dei due portafogli di LVG e DM. Quest'ultima, infatti, durante i primi anni di operatività, tendeva ad operare come uno startup studio, ritrovandosi a detenere elevate percentuali sulle *captable* delle startup.



Fonte: Zest S.p.A.

- Aumento del numero dei programmi di accelerazione (7), con focus su diversi verticali.
- Incremento del numero di veicoli di investimento (13). Il Gruppo dispone, altresì, di due *joint venture* (JV), OpenT e Apside, che operano, di fatto, come veicoli di investimento.

Con riferimento al processo di investimento, nella maggior parte dei casi, Zest subentra nel capitale di rischio di startup, durante la fase *pre-seed*, mediante programmi di accelerazione. Questi ultimi sono finalizzati al supporto delle startup mediante l'erogazione di servizi di accelerazione e la dotazione delle risorse finanziarie necessarie per lo sviluppo delle prime metriche di business.

I programmi di accelerazione promossi dal Gruppo coprono diversi settori di mercato:

- **Argo:** acceleratore lanciato nel 2022 insieme a CDP Venture Capital con l'obiettivo di creare, nel triennio 2022-2025, 30 nuove startup ad alto potenziale tecnologico in grado di sviluppare la digitalizzazione nei settori del turismo, dei viaggi e della cultura. Tra i partner del programma: Intesa Sanpaolo e Intesa Sanpaolo Innovation Center (*main partners*); Human Company (*corporate partner*); VeniSIA, Università Ca' Foscari e Scuola Italiana dell'Ospitalità (partner tecnici).
- **Fin+Tech:** lanciato con CDP Venture Capital, Fintech District, Startupbootcamp, CREDEM e NEXI che co-investono nelle startup e supportato dai *corporate partner* BNL, Cardiff, Mediolanum, Reale, Compass, Net Insurance, Intesa Sanpaolo, Intesa Sanpaolo Vita, Sella e Banca IFIS. L'obiettivo è creare, in Italia, un polo di innovazione europeo per i settori *fintech* ed *insurtech*. Ad oggi sono state accelerate 40 startup di cui 9 hanno avuto accesso a un ulteriore investimento *follow-on*.

- **HabiSmart:** programma verticale sui settori del *proptech* e dell'edilizia sostenibile. Zest e CDP Venture Capital co-investono insieme a COIMA, Nova Capital ed Ariston, con il supporto di Mass Challenge Switzerland per lo scouting internazionale di startup e di Reale Group e Planet Smart City in qualità di *corporate partner*. L'obiettivo è investire in 25-30 startup ad alto potenziale nel triennio 2022- 2025. Ad oggi, l'acceleratore ha concluso con successo i primi due cicli di accelerazione, realizzando 17 investimenti e 3 *round* di *follow-on*. Entro la fine del 2024 si prevedono ulteriori investimenti dedicati al terzo ciclo di accelerazione e *follow-on* già identificati.
- **Magic Mind:** riguarda le startup che sviluppano soluzioni di intelligenza artificiale ed è nato con l'obiettivo di finanziare, in fase *pre-seed*, circa 25 startup nel triennio 2022-2025. L'acceleratore è co investito da Compagnia di Sanpaolo ed è sostenuto dai *corporate partner* Tecnomat, Gruppo Scai, Exprivia, AWS, Reale Mutua, Infocamere, Credem, nonché dalla Fondazione Bruno Kessler in qualità di partner tecnico. Ad oggi, sono 16 le startup accelerate di cui 14 hanno già ricevuto un investimento *pre-seed* e 2 hanno già ricevuto un investimento *follow-on*.
- **Magic Spectrum:** programma in ambito 5G e IoT, lanciato con CDP Venture Capital e Fondazione Compagnia di San Paolo, nato con l'obiettivo di creare, nel triennio 2022-2024, 20 nuove startup ad alto potenziale. L'acceleratore è sostenuto dai partner industriali Cisco, INWIT, Melita, Reale Group, UnipolTech, ViaNova, IREN e Irideos. Sono 20 le startup accelerate di cui 4 hanno ricevuto un ulteriore investimento *follow-on*.
- **Zero:** Acceleratore *cleantech* nato con l'obiettivo di creare, nel triennio 2020-23, 30 nuove startup ad alto potenziale. L'acceleratore è stato lanciato con CDP Venture Capital ed Elis ed è sostenuto dal *main partner* Eni e dai *corporate partner* Acea, Maire Tecnimont, Microsoft e Vodafone. Dal 2020 sono state 29 le startup accelerate di cui 27 hanno ricevuto un investimento *pre-seed* e 4 hanno ricevuto un ulteriore investimento *follow-on*.

Oltre ai programmi di accelerazione, Zest investe, indirettamente, anche attraverso le due JV Apside (con Intesa Sanpaolo) e OpenT (con Tinexta), dotate rispettivamente di €15 milioni e €5 milioni. Entrambe le JV si focalizzano su investimenti in ambito *pre-seed* e *seed* con un primo investimento di €250 migliaia ed un *follow-on* medio di €1 milione. Attualmente sono stati siglati 6 investimenti in Apside e sono in fase di approvazione 2 investimenti in OpenT.

Durante il primo semestre 2024, Zest ha investito €858 migliaia di cui €454 migliaia in nuove startup, mediante programmi di accelerazione, e €404 migliaia tramite round di *follow-on*. Nel dettaglio, sono state concluse 23 operazioni di cui: i) 9 investimenti in nuove startup attraverso programmi di accelerazione (6 Magic spectrum e 3 Magic Mind); ii) 8 *round* di *follow-on* in startup detenute dai veicoli di investimento (controvalore complessivo pari a €244 migliaia); iii) 4 operazioni in startup di portafoglio Zest (controvalore complessivo pari a €119 migliaia).

K €	Primo Investimento	Follow-on	Totale
Programma di Accelerazione	454	244	698
Startup di portafoglio	0	119	119
Startup detenute da veicoli	0	41	41
Totale	454	404	858

Fonte: Zest S.p.A.; Elaborazione: Banca Finnat

Attività di Innovation & Corporate venturing

L'operatività del comparto *Innovation & Corporate Venturing*, in capo alla controllata Zest Innovation, è rappresentata da attività di consulenza in ambito *open innovation* rivolte alle *corporate* e finalizzate all'adozione di nuovi modelli di innovazione oppure all'innovazione di prodotti, processi e modelli di business già esistenti.

Attraverso questi progetti, il Gruppo supporta le imprese nella creazione di sinergie con l'ecosistema delle startup e fornisce alle aziende gli strumenti e le metodologie necessari per fare innovazione in maniera agile, veloce, resiliente e flessibile e per incrementare la visibilità del mondo *digital* e del *venture capital*.

Le principali attività sviluppate riguardano:

- **Consulenza strategica in ambito innovazione** a partire dalla definizione delle strategie di innovazione, fino alla progettazione ed implementazione di processi di organizzazione e governance.
- **Creazione o ricerca di startup** per coprire necessità condivise con le *corporate* e "prototipare" nuove soluzioni di interesse per il mercato.
- **Creazione di partnership strutturate tra corporate e startup**: tale processo consente alle aziende di integrare velocemente idee innovative e nuove tecnologie nel loro business, sfruttando il potenziale delle startup innovative.
- **Advisory nei progetti di Corporate Venture Capital**
- **Progettazione e gestione di Programmi di Accelerazione Verticali** (dedicati ad uno o più *corporate*)
- **Progettazione e gestione di programmi di "intrapreneurship"** finalizzati al supporto delle *corporate* per generare progetti innovativi, validare prodotti e servizi con metodologie tipiche del mondo startup e supportare il *Corporate Venture Building*.
- **Progettazione e gestione di Programmi di Incubazione** con il coinvolgimento delle imprese, degli investitori e degli enti istituzionali.

Altre Attività

Oltre alle suddette attività il Gruppo svolge: i) attività di ricerca e selezione di talenti digitali sia per esigenze interne sia per altri clienti esterni attraverso la controllata Humanverse; ii) attività di comunicazione digitale e marketing, realizzando progetti nazionali ed internazionali di successo tramite la controllata Livextension.

Il Gruppo fa, altresì, leva sugli innovativi hub di Roma e Milano per ospitare eventi istituzionali e *corporate*. Nel corso del primo semestre del 2024, l'hub di Zest ha accolto numerose iniziative a sostegno della *community* e dell'ecosistema dell'innovazione tra cui: "Life Sciences talk", "European scaleup Institute – Second Annual Conference" e "Trasporti nel cuore dell'economia".

L'hub di Roma, con uno spazio complessivo di circa 8.500 mq, viene anche affittato a *corporate* e startup con un *occupancy rate* medio che nel corso del primo semestre 2024 è stato superiore al 90%.

Strategie future

Le principali strategie future di Zest, delineate in sede di fusione, sono finalizzate al conseguimento dei seguenti obiettivi:

- **Consolidamento del posizionamento in Italia:** Zest mira a rafforzare la propria posizione competitiva sul mercato nazionale tramite: i) l'ampliamento e la diversificazione del portafoglio investimenti; ii) l'incremento del numero dei programmi di accelerazione; iii) il rafforzamento delle attività di *Innovation & Corporate Venturing*; iv) il riposizionamento strategico in qualità di *player* verticalmente integrato a copertura dell'intera filiera dell'innovazione.
- **Ampliamento dell'offerta di servizi:** in linea con il nuovo posizionamento strategico del Gruppo, rispetto alle singole DM e LVG, Zest intende ampliare i propri servizi per fornire una copertura a 360 gradi all'interno dell'ecosistema delle startup
- **Espansione geografica internazionale:** la Società, grazie alla maggiore massa critica raggiunta con il processo di fusione, intende replicare il modello di accelerazione verticale attualmente proposto in Italia anche in altre geografie europee, tramite lo sviluppo di *partnership* con operatori locali di settore. Con riferimento alle attività di *Innovation*, invece, Zest intende: i) implementare programmi di supporto e *mentoring* volti a facilitare l'ingresso e la crescita delle startup italiane sui mercati esteri, con l'obiettivo di facilitarne la scalabilità a livello globale; ii) sviluppare una solida rete di collaborazioni con partner stranieri per garantire ai clienti *corporate* nazionali l'accesso a soluzioni innovative globali
- **R&D:** Zest intende sviluppare piattaforme e metodologie per migliorare l'efficacia dei servizi offerti e ottimizzare la gestione del ciclo di vita degli investimenti e delle startup. Inoltre, intende migliorare i propri processi anche tramite l'utilizzo dell'intelligenza artificiale.

Risultati al 30.06.2024

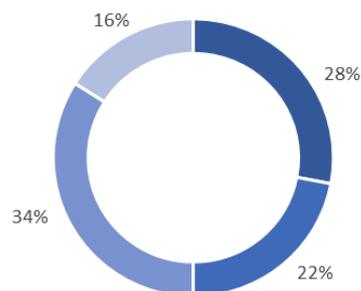
K €	1H2023	1H2024	Var %
Ricavi operativi	3.678	3.630	-1,3
Gestione investimenti	171	-697	n.a.
Differenza da concambio	-	11.212	100,0
RICAVI TOTALI	3.849	14.145	267,5
Servizi	2.433	2.772	19,6
%	63,2	19,6	
Godimento beni di terzi	-	551	100,0
%	0,0	3,9	
VALORE AGGIUNTO	1.416	10.822	664,3
%	36,8	76,5	
Costo del lavoro	1.041	1.626	56,2
%	27,0	11,5	
Oneri diversi di gestione	247	544	120,4
%	6,4	3,8	
EBITDA	128	8.651	6658,9
%	3,3	61,2	
Ammortamenti	501	420	16,2
Accantonamenti e svalutazioni	142	240	69,0
EBIT	-515	7.991	n.a.
%	13,4	56,5	
Proventi/(Oneri) finanziari	-95	-131	62,1
UTILE ANTE IMPOSTE	-610	7.860	n.a.
%	15,8	55,6	
Imposte	24	0	n.a.
Tax rate (%)	n.a.	n.a.	
RISULTATO NETTO	-634	7,860	n.a.
Minorities	-117	-122	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-517	7.982	n.a.
%	n.a.	56,4	
Cash Flow	126	8.643	
PFN	-759*	-5.385	
Patrimonio netto	33.423*	51.259	

Fonte: Zest S.p.A.; (*) dato restated IFRS di Digital Magics al 31.12.2023

I risultati semestrali di Zest sono risultati fortemente influenzati dall'operazione di fusione divenuta efficace il primo aprile 2024. Infatti, la comparazione dei dati di Zest al 30.06.2024 con i dati del gruppo Digital Magics al 30.06.2023 risulta poco significativa a causa dei loro diversi perimetri di consolidamento. Inoltre, si segnala che i dati del primo semestre 2024 della *new entity* non comprendono i risultati di LVenture Group precedenti alla data di efficacia e relativi, dunque, al primo quarto del 2024. In ultima istanza, la performance economica è risultata considerevolmente impattata dalla contabilizzazione, tra i ricavi, in base al principio del *Purchase Price Allocation* (IFRS 3), della differenza da concambio per €11,2 milioni.

I ricavi operativi al 30.06.2024 si sono, quindi, attestati a €3,6 milioni, in linea con il primo semestre 2023 di Digital Magics (€3,7 milioni). Tuttavia, se si includono anche i ricavi netti registrati nell' 1Q24 da LVenture, il dato aumenta a €4,8 milioni, con una crescita del 32% in ragione d'anno. Di questi, circa il 34% è attribuibile ai ricavi da *co-working* ed eventi mentre i comparti *investments* e *innovation* rappresentano, rispettivamente, il 28% e il 22% dei ricavi operativi. Risulta, invece, negativa per €697 migliaia la gestione investimenti.

Breakdown dei ricavi operativi (incl. 1Q24 LVG)



■ Investments ■ Innovation ■ Co-working & Events ■ Altri ricavi

Fonte: Zest S.p.A.; Elaborazione: Banca Finnat

Nonostante l'incremento di: i) costo del lavoro (+56% rispetto al 30.06.2023), legato ad un superiore numero di risorse umane e ii) costi per servizi, passati da €2,4 milioni a €2,8 milioni, il margine operativo lordo (Ebitda) è risultato pari a €8,6 milioni, significativamente influenzato dalla contabilizzazione della differenza da concambio. Al 30.06.2023, l'Ebitda del gruppo Digital Magics era risultato pari a €128 migliaia.

Il risultato operativo netto (Ebit) si è quindi attestato a €8,0 milioni, rispetto ad una perdita operativa pari a 515 migliaia al 30.06.2023, in scia all'andamento positivo dell'Ebitda, contribuendo a un risultato netto di gruppo pari a €8,0 milioni da una perdita netta di gruppo pari a €517 migliaia registrata a consuntivo del primo semestre 2023.

Il patrimonio netto di gruppo al 30.06.2024 è pari a €51,3 milioni, da €33,4 milioni al 31.12.2023 (Digital Magics, IFRS), in aumento per effetto

del diverso perimetro di consolidamento, mentre l'indebitamento finanziario netto è risultato pari a €5,4 milioni da €759 migliaia al 31.12.23 (Digital Magics).

Outlook 2024-2027

K €	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	CAGR 23/27
Ricavi operativi	7.040	9.565	11.822	14.187	16.315	23,38
differenza da concambio	0	11.212	0	0	0	
Gestione Investimenti	-46	-350	-150	-100	0	
RICAVI TOTALI	6.994	20.427	11.672	14.087	16.315	23,58
Servizi	5.196	5.544	6.431	7.782	9.104	15,05
%	74,29	27,14	55,10	55,24	55,80	
Godimento beni di terzi	0	1.000	1.000	1.000	1.000	
%	0,00	4,90	8,57	7,10	6,13	
VALORE AGGIUNTO	1.798	13.883	4.241	5.305	6.210	36,33
%	25,71	67,96	36,34	37,66	38,07	
Costo del lavoro	2.159	3.253	3.415	3.688	3.947	16,28
%	30,87	15,92	29,26	26,18	24,19	
Oneri diversi di gestione	193	600	170	170	170	-3,12
%	2,76	2,94	1,46	1,21	1,04	
EBITDA	-554	10.030	656	1.447	2.094	
%	n.a.	49,10	5,62	10,27	12,83	
Ammortamenti	1.958	800	700	600	500	
Accantonamenti e svalutazioni	157	260	150	150	150	-1,13
EBIT	-2.669	8.970	-194	697	1.444	
%	n.a.	43,91	n.a.	4,95	8,85	
Proventi/(Oneri) finanziari	138	-100	-100	-100	-100	
UTILE ANTE IMPOSTE	-2.531	8.870	-294	597	1.344	
%	n.a.	43,42	n.a.	4,24	8,24	
Imposte	29	0	0	0	403	
Tax rate (%)	-1,13	0,00	0,00	0,00	30,00	
RISULTATO NETTO	-2.559	8.870	-294	597	941	
%	n.a.	43,42	n.a.	4,24	5,77	
Minorities	-388	-125	-125	-125	-125	
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-2.171	8.995	-169	722	1.066	
%	n.a.	44,04	n.a.	5,12	6,53	
Cash Flow	-56	10.055	681	1.472	1.716	
%	n.a.	49,23	5,83	10,45	10,52	
PFN	-759	-6.417	-6.611	-6.014	-4.754	
Patrimonio netto	33.423	54.274	54.105	54.827	56.237	
CIN	34.183	60.691	60.716	60.841	60.991	
NWC	1.671	450	-75	-550	-1.000	
CAPEX	35.449	28.806	1.400	1.350	1.250	
ROI	n.a.	14,8	n.a.	1,1	2,4	
ROE	n.a.	16,6	n.a.	1,3	1,9	

Fonte: Zest S.p.A.; Stime: Banca Finnat

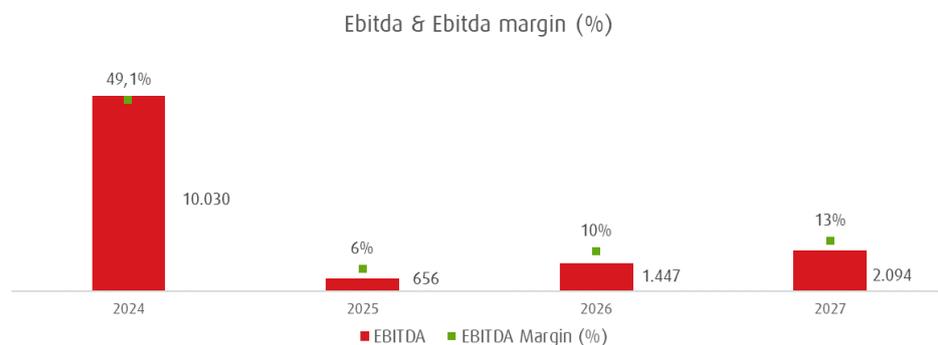
Si segnala che i risultati al 31.12.2023 sono i dati, *restated* IFRS, del gruppo Digital Magics. Dunque, analizzando i CAGR 23-27, sarà necessario tenere in considerazione i diversi perimetri di consolidamento dovuti alla fusione divenuta efficace in data 1° aprile 2024. Si segnala, altresì, che le stime relative al consuntivo 2024 beneficiano della contabilizzazione, tra i ricavi, della differenza da concambio per €11,2 milioni già interamente contabilizzata nei ricavi semestrali.

In merito al periodo previsionale 2024-2027, stimiamo una crescita media annua dei ricavi operativi (CAGR 23-27) del 23,4% da €9,6 milioni previsti a consuntivo 2024 fino a €16,3 milioni attesi a fine 2027. Tale andamento è dovuto, principalmente, a un rallentamento del ramo *innovation* previsto per il biennio 2024-25 in forza ad una situazione di generale incertezza sul mercato che spinge i partner *corporate* verso atteggiamenti più conservativi.

I ricavi totali li stimiamo, dunque, pari a €20,4 milioni a fine 2024, grazie all’impatto della contabilizzazione della differenza da concambio, per giungere a €16,3 milioni a fine periodo previsionale, per un CAGR 23-27 del 23,6%.

Nonostante un significativo aumento atteso del costo del lavoro tra il 2023 e il 2024 (+50,6%), dovuto all’inserimento del personale ex-LVG, il margine operativo lordo (Ebitda) è destinato a beneficiare dell’incremento del ricavi attesi e dell’ottimizzazione dei costi operativi grazie allo sfruttamento delle sinergie derivanti dalla fusione. Queste ultime si stima possano contribuire a un ratio costi per servizi/ricavi totali in miglioramento dal 74,3% registrato da Digital Magics al 31.12.2023 al 55,8% previsto per il 2027.

Stimiamo, quindi, un Ebitda in grado di attestarsi, a fine 2024, a €10,0 milioni (da un margine negativo pari a €554 migliaia registrato dal gruppo Digital Magics al 31.12.23), per normalizzarsi a €656 migliaia a consuntivo 2025 e giungere a €2,1 milioni nel 2027 con una redditività (sui ricavi totali) in crescita dal 5,62% atteso a fine 2025 al 12,8% a fine 2027. Il dato relativo alla redditività del 2024, pari al 49,1%, risulta un *outlier* in quanto influenzato dalla differenza da concambio.



Stime: Banca Finnat

In termini di risultato operativo netto (Ebit), questo lo prevediamo a €9,0 milioni a consuntivo 2024 (da una perdita operativa pari a €2,7 milioni fatta registrare dal gruppo Digital Magics a consuntivo 2023); ne prevediamo una perdita operativa pari a €194 migliaia a fine 2025 ed un profitto operativa pari a 1,4 milioni a fine 2027.

Il risultato netto di gruppo lo stimiamo pari a €9,0 milioni nel 2024 (da una perdita netta pari a €2,2 milioni per il gruppo Digital Magics a consuntivo 2023), negativo per €169 migliaia nel 2025 e, quindi, attestarsi in utile per €1,1 milioni a fine 2027.

In merito alla posizione finanziaria netta, Zest dovrebbe registrare, nel 2024, un *net debt* di €6,4 milioni (da un *net debt* di €759 migliaia al 31.12.2023) per arrivare ad un indebitamento previsto a €4,7 milioni a fine periodo previsionale.

Il patrimonio lo stimiamo attestarsi a €54,3 milioni a fine 2024 per effetto della fusione (da €33,4 milioni al 31.12.23) e in leggero aumento durante l'arco di piano per attestarsi a €56,2 milioni nel 2027.

Valuation

Ai fini della valutazione abbiamo adottato un approccio patrimoniale che tenga conto delle potenzialità di *exit* degli investimenti detenuti direttamente in portafoglio o, indirettamente, attraverso veicoli di investimento.

Abbiamo segmentato le partecipazioni detenute su base qualitativa in sei *cluster* a cui abbiamo assegnato diversi tassi di mortalità e specifici multipli attesi di uscita.

Il valore prospettico del portafoglio è calcolato, quindi, applicando l'*expected exit multiple* al *fair value* delle partecipazioni (al 30.06.24) scontato in base alla probabilità di sopravvivenza assegnata al *cluster* di appartenenza:

$$\text{Valore prospettico} = \text{FV 30.06.24} * (1 - \text{Pr. Mortalità}) * \text{Exp. Exit Multiple}$$

VALUATION PARAMETERS

CLUSTER	Mortalità	Expected Exit Multiple
STAR	10%	3,5
HIGH POTENTIAL	20%	2,5
FAIR POTENTIAL	30%	1,0
POOR PERFORMANCE	50%	0,5
ZOMBIE	100%	0
VEHICLE	10%	3,0

Stime: Banca Finnat

PORTFOLIO VALUATION (K €)

CLUSTER	N. STARTUP (x)	WEIGHT (%)	FV AL 30.06.2024	VALORE PROSPETTICO
STAR	21	10,9	23.038	72.570
HIGH POTENTIAL	37	19,3	12.255	24.511
FAIR POTENTIAL	36	18,8	9.381	6.567
POOR PERFORMANCE	26	13,5	3.668	917
ZOMBIE	54	28,1	1.245	0
VEHICLE	18	9,4	4.650	12.554
TOTALE	192	100	54.237	117.119

Stime: Banca Finnat

COMPANY VALUATION (K €)

VALORE TOTALE EXIT DA PARTECIPAZIONI	117.119
PFN al 30.06.2024	-5.385
EQUITY VALUE	111.734
OUTSTANDING SHARES (x)	160.706.075
VALUE PER SHARE (€)	0,70

Stime: Banca Finnat

Dalla valutazione prospettica del portafoglio otteniamo una valorizzazione media del capitale economico di Zest S.p.A. pari a €0,7 per azione.
La nostra **raccomandazione** è di **acquisto**.

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2024E	2025E	2026E	2027E
P/E	12,4	n.a.	154,8	104,9
P/CF	11,1	164,1	75,9	65,1
P/BV	2,1	2,1	2,0	2,0
EV/SALES	12,4	10,0	8,3	7,1
EV/EBITDA	11,8	180,4	81,4	55,6
EV/EBIT	13,2	n.a.	169,0	80,7

Stime: Banca Finnat

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**

	BUY	HOLD	SELL	N.R.
N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 32				
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%	100%

INCOME STATEMENT (EUR K)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
RICAVI TOTALI	6.994	20.427	11.672	14.087	16.315
Servizi	5.196	5.544	6.431	7.782	9.104
Godimento beni di terzi	0	1.000	1.000	1.000	1.000
Costo del lavoro	2.159	3.253	3.415	3.688	3.947
Oneri diversi di gestione	193	600	170	170	170
EBITDA	-554	10.030	656	1.447	2.094
Ammortamenti	1.958	800	700	600	500
Accantonamenti e svalutazioni	157	260	150	150	150
EBIT	-2.669	8.970	-194	697	1.444
Proventi/(Oneri) finanziari	138	-100	-100	-100	-100
UTILE ANTE IMPOSTE	-2.531	8.870	-294	597	1.344
Imposte	29	0	0	0	403
RISULTATO NETTO	-2.559	8.870	-294	597	941
Minorities	-388	-125	-125	-125	-125
RISULTATO NETTO DI GRUPPO	-2.171	8.995	-169	722	1.066
Cash Flow	-56	10.055	681	1.472	1.716
BALANCE SHEET (EUR k)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Totale Patrimonio Netto	33.423	54.274	54.105	54.827	56.237
PFN	-759	-6.417	-6.611	-6.014	-4.754
CIN	34.183	60.691	60.716	60.841	60.991
FINANCIAL RATIOS (%)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
EBITDA margin	n.a.	49,10	5,62	10,27	12,83
EBIT margin	n.a.	43,91	n.a.	4,95	8,85
Net margin	n.a.	44,04	n.a.	5,12	6,53
ROI	n.a.	14,78	n.a.	1,15	2,37
ROE	n.a.	16,57	n.a.	1,32	1,89
GROWTH (%)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
Ricavi totali	n.a.	192,06	-42,86	20,69	15,82
EBITDA	n.a.	n.a.	-93,46	120,53	44,72
EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	107,20
Net Profit	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	47,64
Cash Flow	n.a.	n.a.	-93,23	116,10	16,57
VALUATION METRICS	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
EPS	n.a.	0,06	n.a.	0,00	0,01
CFPS	n.a.	0,06	0,00	0,01	0,01
BVPS	n.a.	0,34	0,34	0,34	0,35
P/E	n.a.	2,86	n.a.	35,62	24,13
P/CF	n.a.	2,56	37,75	17,47	14,99
P/BV	n.a.	0,47	0,48	0,47	0,46
EV/SALES	n.a.	3,36	2,73	2,24	1,87
EV/EBITDA	n.a.	3,20	49,27	21,93	14,55
EV/EBIT	n.a.	3,58	n.a.	45,53	21,10

Fonte: Zest S.p.A.; Stime: Banca Finnat

DISCLAIMER

Informazioni generali

La ricerca è stata preparata da Michele Cursi, 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) ha interessi derivanti da rapporti creditizi con l'emittente e/o con i suoi soggetti controllanti o controllati.

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 sé stante - viene anche pubblicato all'interno delle ricerche del nostro Ufficio Studi, come in questo caso.

Tale 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".

- La società si è resa disponibile a rispondere ad uno specifico questionario formulato dai nostri analisti da cui sono emersi i presidi adottati dalla stessa negli ambiti *environmental, social e governance*.
- La società ha dichiarato di adottare politiche, comportamenti e attività responsabili, sia al suo interno che all'esterno.

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.

L'incontro ESG con gli analisti di Banca Finnat

Zest S.p.A. 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 da conto e, a tal fine, gli analisti della Banca hanno elaborato un "questionario ESG" che guida poi il loro incontro di approfondimento con i manager delle aziende oggetto delle loro ricerche.

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

Le risposte al questionario degli analisti di Banca Finnat

ESG

La società dichiara di:

- aver iniziato ad utilizzare energia elettrica rinnovabile da ottobre 2024;
- aver adottato misure per la riduzione della produzione di rifiuti elettronici. In linea con tale policy, la Società ha, altresì, comunicato di acquistare computer e telefoni ricondizionati;
- partecipare ad attività di supporto ambientale extra-business.

ESG

La società dichiara di:

- adottare metriche per tracciare la soddisfazione della clientela;
- adottare metriche per tracciare la soddisfazione dei propri dipendenti;
- partecipare ad attività di beneficenza, contribuendo allo sviluppo dell'area in cui opera, nonché nella promozione culturale (es. borse di studio, sostegno attività culturali, sponsorizzazioni);
- avere in azienda, al 30.06.24, un rapporto uomo-donna di 1:1. Le donne ricoprono sia ruoli operativi che manageriali (45% dei dirigenti e quadri sono di sesso femminile);
- avere un organico di 48 risorse di cui il 39% è rappresentato da dipendenti under 30. In azienda è presente anche un impiegato con disabilità;
- avere regolarmente attivo il servizio di sorveglianza sanitaria;
- seguire tutte le indicazioni del legislatore riguardo la sicurezza del luogo di lavoro e che i dipendenti hanno accesso a forme di sanità integrativa;
- avere partnership in essere con enti di ricerca ed università.

ESG

La società dichiara di:

- adottare un modello di *governance* tradizionale;
- curare il rapporto con gli *shareholders* e, più in generale, con tutti gli *stakeholders* mediante funzioni aziendali preposte;
- aderire al codice di autodisciplina di Borsa Italiana;
- aderire ad un codice etico;
- aver adottato il modello organizzativo di gestione dei rischi ex d.Lgs. n.231/2001;
- essere attrezzata per le procedure di *whistleblowing*.

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 21.

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.