

RACCOMANDAZIONE
BUY (da Buy)

Target Price
4,9 € (da € 5,06)

REDELFI

Settore: Green Energy
Codice di negoziazione Bloomberg: RDF IM
Mercato Euronext Growth Milan
Prezzo al 20/10/2023
3,74 € (price at market close)

Capitalizzazione di Borsa 31.644.440 €

Numero di azioni 8.254.080[^]
Patrimonio netto al 30.06.2023 10.477.086 €

Outstanding warrants (1:2) 2.718.000

[^] Al netto delle Azioni Proprie

Data ed ora di produzione:
20.10.2023 ore 18:00
Data ed ora di prima diffusione:
23.10.2023 ore 14:00
Ufficio Ricerca ed Analisi
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Donatella Dragas

Tel. +39 0669933.292

 E-mail: ufficio.studi@finnat.it

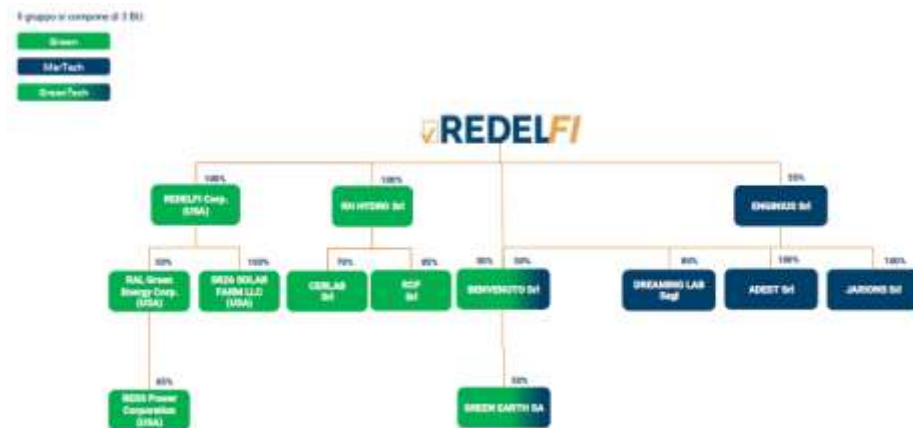
- Il Gruppo Redelfi è attivo nell'ambito della transizione energetica e tecnologica attraverso 3 principali Business Units:
- La B.U. Green si presenta quale attore fondamentale del Gruppo, generatore dell'80% del fatturato consolidato. Si pone come obiettivo lo sviluppo di soluzioni innovative nell'ambito delle energie rinnovabili, promuovendo, in USA e in Italia, lo sviluppo delle così dette BESS (Battery Energy Storage System Parks) e in Italia, in qualità di investitore e gestore, lo sviluppo delle così dette Comunità Energetiche Rinnovabili.
- La B.U. Martech punta, viceversa, a regime, allo sviluppo di piattaforme software proprietarie in grado di trovare applicazione non solo nell'attività di asset management che il Gruppo intende perseguire a latere alle attività di sviluppo e vendita delle BESS, così come nel trading energetico, ma anche nella gestione delle CER.
- Riteniamo il titolo non ancora pienamente valorizzato. Sul periodo 2022/2026 stimiamo ricavi di vendita in aumento medio annuo del 64%, un margine operativo lordo (Ebitda) in aumento medio annuo del 76% (da € 3,3 milioni a consuntivo 2023 a € 16,1 milioni a fine 2026) ed un utile di Gruppo in grado di esprimere una crescita media annua superiore al 150% (da € 2,05 milioni attesi a fine 2023 a € 10,5 milioni a fine 2026).
- Valorizziamo il titolo €4,9 (dal precedente € 5,06) con una immutata raccomandazione di acquisto.

| Anno al 31/12 (k €) | 2021PF | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Valore della Produzione | 1.217 | 4.514 | 8.000 | 12.000 | 17.690 | 29.470 |
| EBITDA | -818 | 1.685 | 3.340 | 5.550 | 9.154 | 16.112 |
| EBIT | -1.234 | 1.139 | 2.815 | 4.850 | 7.654 | 14.612 |
| Utile Netto | 3.437 | 263 | 2.052 | 3.177 | 5.281 | 10.499 |
| Cash - flow | 3.866 | 818 | 2.587 | 3.887 | 6.791 | 12.009 |
| Equity | 3.941 | 8.847 | 10.900 | 14.077 | 19.358 | 29.857 |
| Pfn | 119 | -629 | -2068 | -4977 | -1906 | 3527 |
| Roe | - | 3 | 18,8 | 22,6 | 27,3 | 35,2 |

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 nell'ambito della transizione energetica e tecnologica attraverso 3 significative Business Units:



- **B.U. Green** - costituita dalle Società italiane RH Hydro Srl e Cerlab Srl nonché dalle Società statunitensi Redelfi Corp., RAL Green Energy, BESS Power Corporation e SR26 Solar Farm LLC.

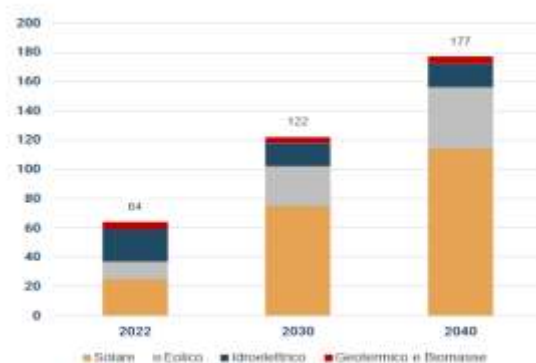
Tale B.U. si pone come obiettivo lo sviluppo di soluzioni innovative nell'ambito delle energie rinnovabili. In particolare, attraverso la BESS Power Corporation, la B.U. intende promuovere, in Usa, lo sviluppo di Battery Energy Storage System Parks (BESS) e, attraverso la Società Cerlab, lo sviluppo, in Italia, in qualità di investitore e gestore, delle così dette Comunità Energetiche Rinnovabili. Le BESS si presentano quali parchi di batterie di energia aventi il duplice scopo non solo di stabilizzare gli scompensi di rete ma soprattutto di accumulare l'energia prodotta nei momenti di picco, immettendola successivamente in rete qualora dovesse rendersi necessario al fine di soddisfare la domanda. Attualmente il mercato geografico di riferimento è quello Usa ove le normative dei singoli Stati federali ne permettono una più che soddisfacente redditività. Se ne prevede una crescita significativa anche grazie alla legge *Inflation Reduction Act* (IRA), promulgata nell'agosto 2022, a sostegno, tra l'altro, degli investimenti destinati proprio all'energia rinnovabile e al relativo stoccaggio.

L'installazione di nuovi impianti BESS si stima possa passare da 8GW annui nel 2023 a 22GW annui nel 2030. 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. A tale proposito il veicolo societario BESS Power Corporation, utilizzato per lo sviluppo, sul mercato nord americano, di una pipeline di impianti BESS di grandi capacità per una potenza pari a oltre 2,4 Gigawatt in quattro anni, è il frutto di una partnership tra la Società di diritto americano RAL Green Energy Corporation (detentrici del 65% del suo capitale sociale) - quest'ultima partecipata in modo paritetico (50%) da Redelfi Corp. e da Altea Green Power SpA (quotata anch'essa sul Mercato Euronext Growth Milan e attiva nello sviluppo e realizzazione di impianti per la produzione di energia nei settori del fotovoltaico, eolico, cogenerazione, accumulo ed efficienza energetica) - e Elio Energy Group LLC (detentrici, fino ad ora, del rimanente 30%

del capitale sociale), società di sviluppatori di energia rinnovabile focalizzata sullo sviluppo di impianti solari e di BESS nel mercato del Sud America. Le quote detenute da RAL in BESS Power sono però ora destinate ad essere ridotte al 50% a seguito dell'avveramento dei presupposti per l'attivazione del meccanismo premiante, definito in sede di costituzione a favore del socio di minoranza Elio Energy Group LLC, che prevede il trasferimento da parte di RAL, in capo alla stessa Elio Energy, di quote della partecipazione in BESS Power, pari al 15%, come riconoscimento della valorizzazione della pipeline apportata in BESS Power. Tale pipeline di progetti BESS, attualmente in sviluppo in Usa, è pari a circa 900MW rispetto ad una pipeline totale il cui target finale, a quattro anni, è stato recentemente innalzato a 2,4GW da 1,4 GW inizialmente previsti. Ad un progetto in sviluppo avanzato in Texas per 400MW (uno dei più grandi progetti BESS in Usa), in procinto di essere venduto, si aggiungono ulteriori 3 progetti in Tennessee, in early stage, per complessivi 500 MW.

In Italia la situazione è in fase evolutiva ed inizia ad essere presente, anche sul mercato italiano, una domanda di autorizzazioni BESS da parte di operatori istituzionali. La sempre maggiore presenza, 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.

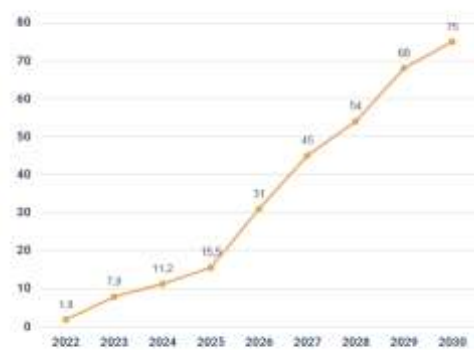
La continua crescita delle rinnovabili...



Totale installato per fonte energetica in Italia (GW)

Fonte: elaborazione interna basata sui dati di Terna

...crea domanda di batterie d'accumulo



Totale installato accumulo in batterie in Italia (GW)

Fonte: Terna, Aurora Energy Research

Allo scopo di sviluppare progetti per impianti BESS in Italia, è stata costituita, a fini esclusivi di *origination*, la società RCF Storage Srl, con una quota dell'85% del capitale in capo a RH Hydro Srl (ad oggi detentrici di un impianto mini-idroelettrico, della potenza di circa 48Kw, che produce e vende energia pulita a tariffa onnicomprensiva al Gestore dei Servizi Energetici (GSE). Per lo sviluppo di Battery Energy Storage System stand alone in Italia, è stato inoltre siglato un term sheet con la società Flash S.r.l., parte del Gruppo WRM, avente ad oggetto la creazione di una Joint Venture per lo sviluppo congiunto di progetti BESS. L'accordo prevede la costituzione di una apposita Newco di diritto italiano che sarà partecipata al 51% da Redelfi (attraverso RH Hydro) ed al 49% da Flash Srl la quale investirà mezzi propri nello sviluppo di progetti BESS con un target di 2,8 GW nell'arco temporale di tre anni. Il Gruppo WRM manterrà, per l'intero triennio, un diritto di prelazione sull'acquisto dei progetti BESS sviluppati che potrà essere esercitato a condizioni di mercato e sino ad un massimo di 1GW. Il complemento a 2,8 GW sarà libero di essere venduto a terze parti. Attualmente, sono installati nel mercato italiano solo 1,8 GW di *Battery Storage* che dovranno diventare almeno 75 GW, entro il 2030, per gestire l'attuale e futura entropia prevista nella rete di alta e media tensione generata dalle fonti non programmabili.

Il secondo segmento della **B.U. Green** è presidiato dalla Società Cerlab dedicata all'investimento nella proprietà di impianti fotovoltaici, inferiori a 1 MW, a servizio di Comunità Energetiche Rinnovabili da essa stessa organizzate, seguite e gestite. Cerlab non si caricherà il rischio derivante dal loro sviluppo ma bensì le autorizzazioni saranno comprate da terzi e la costruzione sarà affidata a impiantisti. Le CER si presentano quali soggetti giuridici 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. 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. Si tratta, insomma, di un nuovo modello di produzione e distribuzione energetica che supera quello centralizzato fino ad oggi in uso (grandi centrali, per lo più alimentate a fonti fossili, a produrre energia e aziende a distribuirla sul territorio). 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 l'energia così prodotta sulla base dei fabbisogni di ciascuno, cedere alla rete l'energia in surplus, producendo altresì, come obbligo di legge, benefici ambientali e sociali per la collettività ed i territori. Seppure il quadro normativo sia chiaro, manca ancora il valore definito dell'incentivo stesso. Attualmente in Italia le CER sono circa 40 e rappresentano meno di 0,5MW complessivamente. 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.

Al moln 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 lastrici 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. La B.U. Green è destinata a rappresentare, con l'attività di compravendita di progetti BESS in Usa ed in Italia, l'offerta di servizi di asset management ad essi dedicati e con lo sviluppo delle Comunità Energetiche italiane, la principale fonte di ricavi consolidati del Gruppo.

- **B.U. MarTech** – costituita dalla Società italiana Enginius Srl e dalle sue controllate Jarions Srl, Adest Srl e Dreaming Lab Sagl. Enginius è risultata attiva, finora, nella consulenza tecnologica e nello sviluppo software per conto terzi.



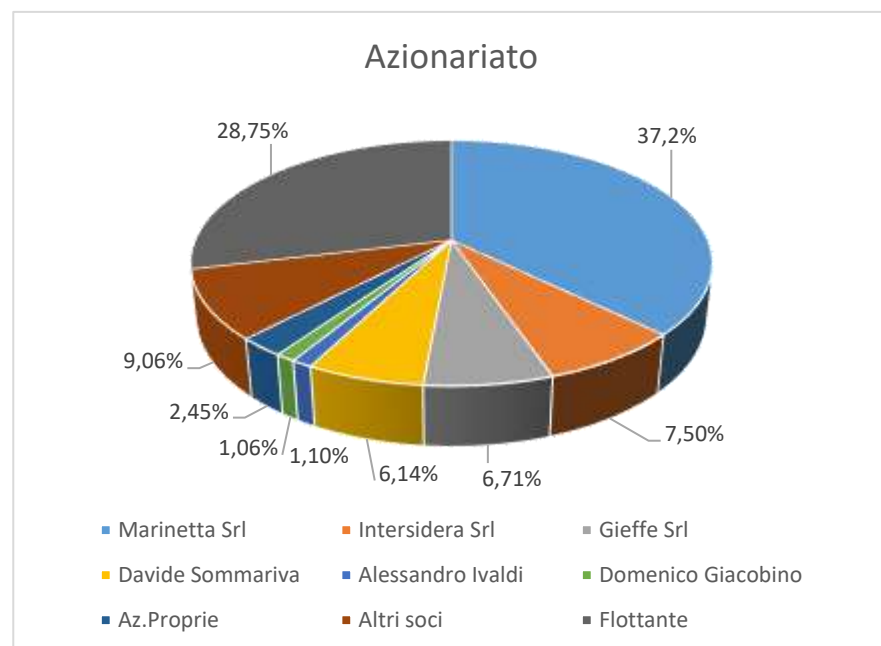
Attualmente la B.U. è articolata su tre specifici business model:

- a) Viene mantenuta la **Consulenza informatica verso terzi**.
 - b) **Sviluppo di prodotti propri**. Attraverso la controllata Jarions, è in sviluppo un omonimo software - come soluzione SAAS (Software as a Server, con primi ricavi previsti nel 2025)- in grado di aggregare, categorizzare e organizzare contenuti digitali provenienti da diversi canali social o espressi in diversi formati, rendendoli facilmente fruibili attraverso un'unica piattaforma. La soluzione tecnologica utilizzata permetterà di inserire funzionalità avanzate di ricerca e di organizzazione di ogni messaggio, sia di testo che vocale, ricevuto o inviato dall'utente. Tale software, così sviluppato, si pone l'obiettivo di facilitare i flussi informativi e la gestione degli stessi nelle realtà aziendali; potrà essere in grado di gestire e-mail, conversazioni su WhatsApp, documenti ed allegati, individuandone correlazioni e rendendo semplice la ricerca di contenuti attraverso l'identificazione di attributi, entità e persone. Il mercato di riferimento è costituito da coloro che utilizzano quotidianamente e-mail, strumenti di messaggistica e condivisione di dati e che necessitano di un collettore di informazioni in grado di recuperarle e prioritarle rapidamente. Il fine ultimo dello sviluppo di software proprietari consiste però nello sfruttamento delle proprie competenze nei *Big Data* e nella *Intelligenza Artificiale* al fine di sviluppare software destinati a trovare applicazione non solo nell'attività di asset management che il Gruppo intende perseguire a latere alle attività di sviluppo e vendita delle BESS, così come nel trading energetico ma anche nella gestione delle CER; le Comunità Energetiche, infatti, per raggiungere la migliore efficienza, necessitano dell'integrazione di software informatici in grado di analizzare la curva di consumo degli utenti e di migliorare le prestazioni dell'intera comunità.
 - c) **Soluzioni intermedie**: progetti nei quali le ore uomo impiegate dagli informatici sono in parte pagate con quote di minoranza nelle start up dei clienti.
- **B.U. GreenTech** – nata dall'unione delle due *business units* precedenti - è destinata a focalizzarsi soprattutto sulle attività di eco-system management, trovando ambiti di applicazione successivamente alla creazione dei BESS Parks. Al momento appare in sostanziale stand-by ma in prospettiva futura dovrebbe rappresentare un canale per il conseguimento di una ulteriore linea di ricavo derivante dalla commercializzazione di quei software che siano stati sviluppati e specificatamente dedicati alla gestione delle CER e dei BESS Parks.

Azionariato

Il numero complessivo di azioni costituenti il capitale sociale è pari a n.8.461.080 (dopo l'esercizio di 42.000 warrants in occasione del primo periodo di conversione 3/17 luglio 2023). La maggioranza del capitale è detenuta dalla società Marinetta Srl (37,2%), 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 6,1% del capitale); il 7,5% è detenuto dalla società Intersidera Srl, riconducibile per il 50% all'Amministratore Delegato Raffaele Palomba mentre il flottante sul mercato è pari al 28,8%, con una quota del 2,45% del capitale rappresentato da azioni proprie (n.207.000). 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 primo periodo di esercizio, a n. 2.718.000 e saranno esercitabili in occasione di due residuali periodi:

- ✓ secondo periodo di esercizio compreso tra il 3 luglio 2024 e il 17 luglio 2024 compresi per un prezzo di sottoscrizione di ciascuna azione di compendio pari ad € 1,513
- ✓ 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 2023

| EUR (K) | 1H2022 | 1H2023 | VAR% | FY2023E old |
|--------------------------------|--------|--------|--------|-------------|
| Ricavi di Vendita | 312 | 3848 | 1132,8 | 6955 |
| BUGreen | 26 | 3124 | | 6000 |
| BUMartech | 280 | 724 | | 955 |
| BUGreentech | 6 | | | - |
| Incremento Lavori Interni | 630 | 287 | | 1376 |
| Altri Ricavi | 340 | 53 | | |
| Valore della Produzione | 1282 | 4187 | 226,7 | 8332 |
| Costi Consumo & Servizi | 658 | 1564 | | 3749 |
| % | 51,4 | 37,4 | | 45 |
| Beni di Terzi | 66 | 91 | | 250 |
| Costo del lavoro | 485 | 672 | 38,5 | 1250 |
| % | 37,9 | 16 | | 15 |
| Oneri diversi di gestione | 46 | 76 | -47,7 | 233 |
| % | 3,6 | 1,8 | | 2,8 |
| EBITDA | 26 | 1783 | - | 2849 |
| % | 2 | 42,6 | | 34,2 |
| Ammortamenti | 215 | 218 | | 525 |
| % | 16,8 | 5,2 | | 6,3 |
| Ammortamento Avviamento | - | - | | 125 |
| EBIT | -189 | 1565 | | 2199 |
| % | - | 37,4 | | 26,4 |
| Oneri/(Proventi) finanziari | 530 | 117 | | 600 |
| UTILE ANTE IMPOSTE | -719 | 1448 | | 1599 |
| Imposte | 71 | 97 | | 400 |
| Tax rate (%) | - | 7 | | 25 |
| minorities | 60 | (20) | | 10 |
| RISULTATO NETTO | -850 | 1371 | | 1189 |
| % | - | 32,7 | | 14,3 |
| Cash Flow | -575 | 1569 | | 1849 |
| PFN | 1300 | -3055 | | -7586 |
| Equity | 7478 | 10477 | | 10036 |
| ROE | - | 26,2 | | 11,9 |

Fonte: Redelfi ; Stime: Banca Finnat

La piena entrata di Redelfi nel Business delle energie rinnovabili non rende comparabili i risultati del primo semestre 2023 con quanto conseguito a consuntivo del corrispondente periodo 2022, caratterizzato, sostanzialmente, da ricavi per consulenze informatiche (90% dei ricavi totali). Al 30 giugno 2023 i ricavi della B.U. Green hanno ora raggiunto l'81% dei ricavi totali di vendita, attestati a € 3,85 milioni da € 312 migliaia al 30 giugno 2022. Il margine operativo lordo (Ebitda) ha raggiunto € 1,8 milioni (€26 migliaia al 30 giugno 2022) per una marginalità, sul valore della produzione, pari al 43% (2% al 30 giugno 2022) mentre il risultato operativo netto (Ebit) si è portato ad € 1,6 milioni, rispetto ad una perdita operativa pari a € 189 migliaia a consuntivo del primo semestre del precedente esercizio, per un Ros al 37,4%. Il risultato netto di Gruppo ha registrato un utile di € 1,4 milioni, a fronte di una perdita di € 850 migliaia al 30 giugno 2022, per un net margin al 32,7% ed un Roe del 26,2%. La posizione finanziaria netta presenta un indebitamento di € 3 milioni a fronte di un patrimonio netto di Gruppo pari a € 10,5 milioni.

Outlook 2023-2026

Old Estimates

| EUR (K) | 2021PF | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | CAGR 22/26 |
|--------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|
| Ricavi di Vendita | 1217 | 3964 | 6955 | 12310 | 18425 | 29738 | 62,5 |
| BU Green | | | 6000 | 10000 | 13000 | 22600 | |
| BU Martech | | | 955 | 2310 | 5425 | 7138 | |
| Incremento lavori interni | | | 1376 | 1032 | 789 | 769 | |
| Valore della Produzione | 1217 | 4514 | 8332 | 13342 | 19215 | 30507 | 61,23 |
| Costi consumo & servizi | 884 | 1572 | 3749 | 5738 | 8070 | 12203 | |
| % | 72,64 | 34,82 | 45 | 43 | 42 | 40 | |
| Beni di Terzi | 82 | 142 | 250 | 400 | 576 | 915 | |
| Costo Lavoro | 830 | 990 | 1250 | 1350 | 1458 | 1575 | |
| % | 68,2 | 21,9 | 15 | 10,12 | 7,6 | 5,2 | |
| Oneri di Gestione | 239 | 125 | 233 | 374 | 538 | 854 | |
| % | 19,64 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | |
| EBITDA | -818 | 1685 | 2849 | 5481 | 8572 | 14960 | 72,62 |
| % | | 37,3 | 34,2 | 41,1 | 44,6 | 49 | |
| Ammortamenti & Svalutazioni | 416 | 421 | 525 | 975 | 1375 | 1375 | |
| % | 34,2 | 9,3 | 6,3 | 7,3 | 7,2 | 4,5 | |
| Ammortamento Avviamento | - | 125 | 125 | 125 | 125 | 125 | |
| EBIT | -1234 | 1139 | 2199 | 4381 | 7072 | 13460 | 85,41 |
| % | | 25,2 | 26,4 | 32,8 | 36,8 | 44,1 | |
| Oneri (Proventi) finanziari | (4709) | 763 | 600 | 600 | 600 | 600 | |
| UTILE ANTE IMPOSTE | 3475 | 376 | 1599 | 3781 | 6472 | 12860 | |
| Imposte | 25 | 104 | 400 | 945 | 1618 | 3215 | |
| Tax Rate (%) | | 28 | 25 | 25 | 25 | 25 | |
| minorities | 13 | 9 | 10 | 10 | 10 | 10 | |
| RISULTATO NETTO | 3437 | 263 | 1189 | 2826 | 4844 | 9635 | 146 |
| Cash Flow | 3866 | 818 | 1849 | 3936 | 6354 | 11145 | |
| PFN | 119 | -629 | -7586 | -7316 | -3890 | 2087 | |
| Equity | 3941 | 8847 | 10036 | 12862 | 17707 | 27342 | |
| ROI | - | 11,56 | 11,9 | 21,3 | 32,1 | 52,4 | |
| ROE | - | 3 | 11,9 | 22 | 27,4 | 35,2 | |
| NWC | 228 | 1512 | 3829 | 6796 | 9224 | 13892 | |
| CAPEX | 4500 | 3070 | 7000 | 700 | 500 | 500 | |

Fonte: Redelfi; Stime & elaborazioni: Banca Finnat

New Estimates

| EUR (K) | 2021PF | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | CAGR 22/26 |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Ricavi di Vendita | 1.217 | 3.964 | 7.500 | 11.200 | 16.900 | 28.700 | <i>64,04</i> |
| BU Green | | | 6.000 | 9.000 | 13.000 | 22.600 | |
| BU Martech | | | 1.500 | 2.200 | 3.900 | 6.100 | |
| Incremento lavori interni | | | 500 | 800 | 790 | 770 | |
| Valore della Produzione | 1.217 | 4.514 | 8.000 | 12.000 | 17.690 | 29.470 | <i>59,85</i> |
| Costi consumo & servizi | 884 | 1.572 | 3.040 | 4.560 | 6.368 | 10.609 | |
| % | <i>72,64</i> | <i>34,82</i> | <i>38</i> | <i>38</i> | <i>36</i> | <i>36</i> | |
| Beni di Terzi | 82 | 142 | 200 | 300 | 354 | 589 | |
| Costo Lavoro | 830 | 990 | 1.250 | 1.350 | 1.460 | 1.570 | |
| % | <i>68,2</i> | <i>21,9</i> | <i>15,6</i> | <i>11,3</i> | <i>8,3</i> | <i>5,3</i> | |
| Oneri di Gestione | 239 | 125 | 170 | 240 | 354 | 589 | |
| % | <i>19,64</i> | <i>2,8</i> | <i>2,1</i> | <i>2</i> | <i>2</i> | <i>2</i> | |
| EBITDA | -818 | 1.685 | 3.340 | 5.550 | 9.154 | 16.112 | <i>75,85</i> |
| % | | <i>37,3</i> | <i>41,8</i> | <i>46,3</i> | <i>51,7</i> | <i>54,7</i> | |
| Ammortamenti & Svalutazioni | 416 | 421 | 400 | 575 | 1.375 | 1.375 | |
| % | <i>34,2</i> | <i>9,3</i> | <i>5</i> | <i>4,8</i> | <i>7,8</i> | <i>4,7</i> | |
| Ammortamento Avviamento | - | 125 | 125 | 125 | 125 | 125 | |
| EBIT | -1.234 | 1.139 | 2.815 | 4.850 | 7.654 | 14.612 | <i>89,25</i> |
| % | | <i>25,2</i> | <i>35,2</i> | <i>40,4</i> | <i>43,3</i> | <i>49,6</i> | |
| Oneri (Proventi) finanziari | (4.709) | 763 | 300 | 600 | 600 | 600 | |
| UTILE ANTE IMPOSTE | 3.475 | 376 | 2.515 | 4.250 | 7.054 | 14.012 | |
| Imposte | 25 | 104 | 453 | 1.062 | 1.763 | 3.503 | |
| Tax Rate (%) | | 28 | 18 | 25 | 25 | 25 | |
| minorities | 13 | 9 | 10 | 10 | 10 | 10 | |
| RISULTATO NETTO | 3.437 | 263 | 2.052 | 3.177 | 5.281 | 10.499 | <i>151,4</i> |
| % | | <i>5,8</i> | <i>25,7</i> | <i>26,5</i> | <i>29,9</i> | <i>35,6</i> | |
| Cash Flow | 3.866 | 818 | 2.587 | 3.887 | 6.791 | 12.009 | |
| PFN | 119 | -629 | -2.068 | -4.977 | -1.906 | 3.527 | |
| Equity | 3.941 | 8.847 | 10.900 | 14.077 | 19.358 | 29.857 | |
| ROI | - | <i>11,56</i> | <i>21,10</i> | <i>24,9</i> | <i>35,3</i> | <i>54,6</i> | |
| ROE | - | <i>3</i> | <i>18,8</i> | <i>22,6</i> | <i>27,3</i> | <i>35,2</i> | |
| NWC | 228 | 1.512 | 3.687 | 5.484 | 8.204 | 13.780 | |
| CAPEX | 4.500 | 3.070 | 1.850 | 5.000 | 1.000 | 1000 | |

Fonte: Redelfi; Stime & elaborazioni: Banca Finnat

Alla luce della semestrale, le stime inizialmente formulate sul consolidato 2023 riteniamo potranno essere ampiamente superate soprattutto in termini di redditività. Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo ora in grado di raggiungere, a consuntivo 2023, € 3,3 milioni da € 2,8 milioni inizialmente preventivati, con un quoziente sul valore della produzione in forte rafforzamento dal 34,2% inizialmente previsto a 41,8%. Il risultato operativo netto (Ebit) lo stimiamo potersi attestare, a fine esercizio 2023, a € 2,8 milioni da € 2,2 milioni in precedenza preventivati, per un Ros al 35,2% dal 26,4% inizialmente atteso. In termini di utile di Gruppo, questo dovrebbe poter raggiungere, a fine anno, a € 2,05 milioni rispetto ad € 1,2 milioni in precedenza attesi, per un net margin in grado ora di collocarsi al 25,65% del valore della produzione dal 14,3% della nostra precedente stima.

In merito, invece, all'intero periodo previsionale 2022/2026, abbiamo leggermente ricalibrato i ricavi che comunque sono destinati a mantenere un ritmo di crescita (cagr) sostenuto, intorno al 64% medio annuo, da € 7,5 milioni attesi a consuntivo 2023 a € 28,7 milioni attesi a fine 2026. Il forte incremento di redditività che dovrebbe caratterizzare i prossimi esercizi, ben superiore rispetto a quanto in precedenza preventivato, appare il frutto di una progressiva minor incidenza dei costi operativi, sul valore della produzione, rispetto a quanto precedentemente atteso, con un quoziente che a consuntivo 2023 dovrebbe attestarsi al 58,2% dal 65,8% in precedenza stimato e che a fine 2026 dovrebbe riuscire a portarsi al 45,3% rispetto al 51% della nostra precedente stima. Questa minore incidenza dei costi operativi consentirà un non indifferente incremento di redditività. Il margine operativo lordo (Ebitda), inizialmente stimato al 34,2% del valore della produzione a consuntivo 2023, dovrebbe invece potersi attestare, alla fine del corrente esercizio, al 41,8% e raggiungere il 54,7% a fine 2026, in un contesto di crescita media annua (2022/2026) dello stesso Ebitda pari al 75,85% (€ 3,3 milioni attesi a fine 2023 per giungere a € 16,1 milioni a fine 2026). Il risultato operativo netto (Ebit) lo stimiamo in crescita media annua (cagr) dell'89,25%, da € 2,8 milioni a consuntivo 2023 a € 14,6 milioni a fine 2026, con un rafforzamento della redditività dal 35,2% atteso a fine 2023 al 49,6% di fine 2026.

L'utile di Gruppo lo stimiamo in crescita media annua del 151%, a € 2,05 milioni a fine 2023 per giungere a € 10,5 milioni a fine 2026, per un net margin, nel periodo, dal 25,7% al 35,6% ed un Roe dal 18,8% (2023) al 35,2% (2026).

Stimiamo una posizione finanziaria netta negativa a consuntivo 2023 (indebitamento netto pari a € 2,1 milioni rispetto al debito netto di € 629 migliaia a fine 2022), per giungere ad una posizione di cassa per € 3,5 milioni al 2026. Il patrimonio netto di Gruppo, pari a € 8,85 milioni al 31.12.2022, lo stimiamo a € 10,9 milioni a consuntivo 2023 e a € 29,9 milioni al 2026.

Valuation

In merito alla valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2023/2026.

Il tasso di crescita perpetua è fissato all'1,5% (precedente 1%) ed il WACC è stato determinato all' 11,67% (precedente 11,42%) in funzione di un Risk Free Rate al 4,5% (precedente 4%), un Market Risk Premium mantenuto costante al 9,75% (rispetto alla precedente valorizzazione) ed un Coefficiente Beta, stimato pari a 0,8, determinato aggiungendo al beta unlevered medio di un campione di 248 aziende globali del Settore Green & Renewable Energy (Fonte: Damodaran) un rapporto debt/equity pari a 10/90, con un costo medio lordo del debito pari all'8% ed una imposizione fiscale media del 25%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 43,6 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **4,9** euro/azione. La nostra Raccomandazione sul titolo permane di acquisto [Buy].

Cash Flow Model (K €)

| | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| EBIT | 2815 | 4850 | 7654 | 14612 |
| Tax rate | 18 | 25 | 25 | 25 |
| NOPAT | 2308 | 3638 | 5741 | 10959 |
| D&A | 400 | 575 | 1375 | 1375 |
| Capex | 1850 | 5000 | 1000 | 1000 |
| CNWC | 2176 | 1796 | 2720 | 5576 |
| FOCF | -1318 | -2584 | 3396 | 5758 |

Stime: Banca Finnat

DCF Model Valuation (k €)

| | |
|-----------------------------------------|------------------------|
| Perpetual Growth Rate (%) | 1,5 |
| WACC (%) | 11,67 |
| Discounted Terminal Value | 40.447 |
| Cum. Disc. Free Operating Cash Flow | 3.162 |
| Enterprise Value | 43.609 |
| Net financial position as of 30/06/2023 | -3.055 |
| Equity Value | 40.554 |
| Nr. Azioni (x) | 8.254.080 [^] |
| Value per share (€) | 4,9 |

Stime: Banca Finnat [^]Al netto delle azioni proprie

WACC Calculation (%)

| | |
|----------------------|--------------|
| Risk free rate | 4,5 |
| Market risk premium | 9,75 |
| Beta (x) | 0,8 |
| Cost of Equity | 12,30 |
| Equity/(Debt+Equity) | 0,9 |
| Gross cost of debt | 8 |
| Tax rate | 25 |
| Net cost of debt | 6 |
| Debt/(Debt+Equity) | 0,1 |
| WACC | 11,67 |

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

| | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| P/E | 19,7 | 12,7 | 7,7 | 3,9 |
| P/CF | 15,6 | 10,4 | 6 | 3,4 |
| P/BV | 3,7 | 2,9 | 2,1 | 1,4 |
| EV/SALES | 5,8 | 4,2 | 2,6 | 1,3 |
| EV/EBITDA | 13 | 8,4 | 4,7 | 2,4 |
| EV/EBIT | 15,5 | 9,6 | 5,7 | 2,6 |

Stime: Banca Finnat

| INCOME STATEMENT (Eur k) | 2021PF | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------------------|---------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Ricavi di Vendita | 1.217 | 3.964 | 7.500 | 11.200 | 16.900 | 28.700 |
| Valore della Produzione | 1.217 | 4.514 | 8.000 | 12.000 | 17.690 | 29.470 |
| Costi Consumo & Servizi | 884 | 1.572 | 3.040 | 4.560 | 6.368 | 10.609 |
| Beni di Terzi | 82 | 142 | 200 | 300 | 354 | 589 |
| Costo del lavoro | 830 | 990 | 1.250 | 1.350 | 1.460 | 1.570 |
| Oneri diversi di gestione | 239 | 125 | 170 | 240 | 354 | 589 |
| EBITDA | -818 | 1.685 | 3.340 | 5.550 | 9.154 | 16.112 |
| Ammortamenti & Svalutazioni | 416 | 421 | 400 | 575 | 1.375 | 1.375 |
| Ammortamento Avviamento | - | 125 | 125 | 125 | 125 | 125 |
| EBIT | -1.234 | 1.139 | 2.815 | 4.850 | 7.654 | 14.612 |
| Oneri/(Proventi) finanziari | (4.709) | 763 | 300 | 600 | 600 | 600 |
| UTILE ANTE IMPOSTE | 3.475 | 376 | 2.515 | 4.250 | 7.054 | 14.012 |
| Imposte | 25 | 104 | 453 | 1.062 | 1.763 | 3.503 |
| minorities | 13 | 9 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| RISULTATO NETTO | 3.437 | 263 | 2.052 | 3.177 | 5.281 | 10.500 |
| Cash Flow | 3.866 | 818 | 2.587 | 3.887 | 6.791 | 12.009 |
| BALANCE SHEET (Eur k) | 2021PF | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
| Patrimonio Netto Totale | 5.636 | 9.222 | 11.284 | 14.471 | 19.762 | 30.271 |
| PFN | 119 | -629 | -2.068 | -4.977 | -1.906 | 3.527 |
| Capitale Investito Netto | 5.518 | 9.851 | 13.352 | 19.448 | 21.668 | 26.744 |
| FINANCIAL RATIOS (%) | 2021PF | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
| EBITDA margin | - | 37,3 | 41,8 | 46,3 | 51,7 | 54,7 |
| EBIT margin | - | 25,2 | 35,2 | 40,4 | 43,3 | 49,6 |
| Net margin | - | 5,83 | 25,7 | 26,5 | 29,9 | 35,6 |
| ROI | - | 11,56 | 21,1 | 24,9 | 35,3 | 54,6 |
| ROE | - | 3 | 18,8 | 22,6 | 27,3 | 35,2 |
| GROWTH RATES (%) | 2021PF | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
| Ricavi di Vendita | - | 225,7 | 89,2 | 49,3 | 50,9 | 69,8 |
| EBITDA | - | - | 98,2 | 66,2 | 64,9 | 76 |
| EBIT | - | - | 147,1 | 72,3 | 57,8 | 90,9 |
| Net Profit | - | - | 680,3 | 54,8 | 66,2 | 98,8 |
| Cash Flow | - | - | 216,3 | 50,3 | 74,7 | 76,8 |
| VALUATION METRICS | 2021PF | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
| EPS^ | 0,41 | 0,03 | 0,25 | 0,38 | 0,64 | 1,27 |
| CFPS^ | 0,46 | 0,1 | 0,31 | 0,47 | 0,82 | 1,45 |
| BVPS^ | 0,47 | 1,07 | 1,32 | 1,7 | 2,34 | 3,62 |
| P/E | 9,2 | 117,1 | 15 | 9,7 | 5,8 | 2,9 |
| P/CF | 8,2 | 37,6 | 11,9 | 7,9 | 4,5 | 2,6 |
| P/BV | 8 | 3,5 | 2,8 | 2,2 | 1,6 | 1 |
| EV/SALES | 25,8 | 8,1 | 4,5 | 3,3 | 2 | 1 |
| EV/EBITDA | - | 19,1 | 10 | 6,6 | 3,7 | 1,8 |
| EV/EBIT | - | 28,3 | 12 | 7,6 | 4,4 | 1,9 |

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 |
|------------|--------|--------------|--------------|
| 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

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

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 considerata "sostenibile" ovvero idonea a conseguire uno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU; in particolare, il n°9b: Digital Innovation il quale impatta, significativamente, sui fattori di tipo ambientale.
- Al contempo, sulla base delle informazioni di pubblico dominio relative alla società, l'esame condotto dall'Osservatorio ha fatto ritenere l'azienda significativamente "impegnata" sui fattori ESG, offrendo ampia disclosure sulle determinanti ESG nella propria comunicazione aziendale (Bilancio, sito Web) pur non soddisfacendo standard particolarmente elevati di governance e trasparenza - non pubblica un bilancio di sostenibilità né un codice etico né dispone, al momento, di certificazione o rating di legalità. Purtuttavia, la Società è già impegnata nella redazione, su base volontaria, del Bilancio di Sostenibilità per l'esercizio 2023 che verrà reso pubblico nel primo semestre del 2024, in adeguamento con la Direttiva europea 2022/2464/EU- Corporate Sustainability Reporting Directive (CsrD).
- Il Questionario ESG sottoscritto dall'azienda ha fornito un'ampia dimostrazione dell'attenzione rivolta alle tematiche di sostenibilità.

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 – che sono quelle prese in esame dall'Osservatorio – è stato possibile considerare sostenibile l'attività di Redelfi alla luce del fatto che:

- L'attività "core" dell'azienda è idonea a conseguire uno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU, in particolare il n°9b – Digital Innovation – che impatta significativamente sui fattori di tipo ambientale.
- Il settore in cui opera l'azienda non è purtroppo considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE. Infatti il codice ATECO 70.22.09 della società corrisponde al codice NACE 70.22 che non risulta allineato alla Tassonomia per gli ambiti di "Climate change mitigation" o di "Climate change adaptation".

Il livello di "commitment" sui fattori ESG

Le stesse informazioni pubbliche hanno fatto considerare l'azienda, in ogni caso, "committed".

Tale giudizio deriva da una positiva valutazione di diverse iniziative che sono state comunicate e che consentono di apprezzare il significativo impegno in termini di comportamenti orientati alla sostenibilità in campo sociale, ambientale e di governance.

| Data | Azione | rating |
|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 04/10/2023 | Sigla un accordo con Flash (WRM Group) per lo sviluppo di BESS in Italia. L'accordo prevede lo sviluppo di 2,8GW in tre anni e segna l'avvio dell'attività di Redelfi come developer sul mercato BESS (Battery Energy Storage System)italiano | E XXXX |
| 21/08/2022 | BESS Power Corporation ha sottoscritto un contratto di finanziamento con Leyline Renewable Capital L.L.C. per un importo massimo di 15 milioni di dollari da destinare all'implementazione della pipeline di Battery Energy Storage Sytems sul territorio americano | E XXXX |
| 15/12/2022 | Redelfi e Altea Green Power collaborano insieme sul mercato americano per lo sviluppo di Battery Energy Storage Systems. Il piano prevede lo sviluppo di una pipeline di impianti storage di grandi capacità per una potenza complessiva di 2,4 GW | E XXXX |
| 17/11/2022 | La Società ha avviato una partnership con Elio Energy, tramite la controllata americana Redelfi Corp., per lo sviluppo di energia rinnovabile (impianti solari) sul mercato americano | E XXXX |
| 30/06/2022 | Redelfi investe nel settore delle Comunità Energetiche Rinnovabili | E XXXX |

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).

*

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

ESG

- Il Gruppo Redelfi si impegna a 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".
- Inoltre, Redelfi detiene, attraverso la sua controllata RH Hydro Srl, un impianto mini-idroelettrico in Piemonte per mezzo del quale produce energia elettrica rinnovabile.
- Il Gruppo, al fine di ridurre il consumo di energia elettrica della sua operatività di ufficio, ha adottato 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.
- Sono stati installati, nella sede operativa, distributori di acqua a boccione, fornendo ai dipendenti borracce, al fine di ridurre il consumo di bottigliette in plastica monouso.
- Il Gruppo pone 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.
- RH Hydro possiede un impianto mini idroelettrico che consente di ridurre l'impatto ambientale, garantendo un flusso costante di produzione di energia rinnovabile
- Il Gruppo promuove, 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 la produzione di emissioni o rifiuti tossici o speciali.
- Al fine di ridurre la produzione di rifiuti, si incentiva 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.
- Vengono adottate 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

- Redelfi pone 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.
- 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.
- Ad oggi la Business Unit Green, core business del Gruppo, conta il 40% di presenza femminile. Analizzando tutti i dipendenti del Gruppo, la quota femminile risulta pari al 38%.
- Le misure adottate dal Gruppo per favorire la genitorialità comprendono lo *smart working* così da conciliare vita privata e vita lavorativa, oltre che l'assegnazione di ticket buoni pasto utilizzabili anche come contributo alla spesa familiare.
- Agli eventi aziendali, per favorire la partecipazione della famiglia di ogni dipendente, è previsto un servizio di baby sitting a carico dell'azienda.
- Il Gruppo Redelfi è attento 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).
- Redelfi non ha attivato alcuna assicurazione sanitaria aziendale ma aderisce al Fondo Est, Ente di assistenza sanitaria integrativa del Commercio, Turismo, Servizi e Settori affini.
- Il Gruppo è attento 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, a partire dal 2016 per i propri dipendenti, un corso di lingua inglese, della durata di un'ora a cadenza settimanale, che sarà disponibile anche per tutto il 2023. Inoltre, i dipendenti di Redelfi hanno svolto un corso sulla tutela della *privacy* e sulle tematiche GDPR.
- 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.
- Al momento il Gruppo non dispone di certificazioni in materia di sicurezza dei lavoratori né in merito alla qualità dell'organizzazione.
- La Società, al momento, non ha ancora adottato il modello organizzativo di gestione dei rischi ex D.Lgs 231/2001.
- Redelfi intende 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.
- Il Gruppo intende 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).
- Il Gruppo cura il proprio rapporto con le istituzioni locali. In particolare, nel business delle CER, le istituzioni locali risultano per natura una tipologia di utenza rilevante.
- Redelfi contribuisce 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.
- Redelfi è molto attiva nella promozione culturale. E' uno dei *main sponsor* del Riviera International Film Festival di Sestri Levante e ha sponsorizzato, nell'edizione 2023, le due *masterclass* del festival. Inoltre, per il primo anno, partecipa in qualità di sponsor all'edizione autunnale del "Rolli Days", evento organizzato ogni anno dal Comune di Genova.
- Redelfi ha recentemente firmato un accordo quadro 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, tirocini e la partecipazione attiva alla Consulta del corso di laurea sopracitato. Alcuni dipendenti, in tal senso, danno disponibilità nello spendere delle ore a stretto contatto con gli studenti, trasmettendo competenze specialistiche maturate nel settore dell'energia, incoraggiando così la conoscenza verso il core business di Redelfi e verso il mercato in cui opera la Società.
- La controllata Enginius finanzia una borsa di studio per studenti inoccupati in riferimento al master in "Cybersecurity and Critical Infrastructure Protection" presso l'Università degli Studi di Genova.
- Il Gruppo si è dotato 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.
- Vengono adottate 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

- Redelfi ha 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.
- Viene curata la partecipazione, nonché 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 15. Le informazioni fornite nella presente sezione ESG si basano su apposito database realizzato dall'Osservatorio "ESG PMI-quoted" e sulle risposte fornite dalla Società a fronte di apposito questionario alla medesima sottoposto dall'Ufficio Studi di Banca Finnat. Quanto riportato nel citato database e quanto dichiarato dalla Società non sono oggetto di verifica autonoma da parte dell'Ufficio Studi di Banca Finnat circa la loro attendibilità. Responsabile di tali informazioni sono da ritenersi esclusivamente detto Osservatorio e la Società stessa. Pertanto, nel considerare la valutazione effettuata dall'Ufficio Studi di Banca Finnat circa l'impegno della Società sulle tematiche ESG si raccomanda di tenere presente tali circostanze.