

RACCOMANDAZIONE
Buy (da Buy)

Target Price
18,2 € (da € 17,4)

Prezzo al 17/04/2026
11,86 € (price at market close)

REDELFI

Settore: Green Energy
Codice di negoziazione Bloomberg: RDF IM
Mercato: Euronext Growth Milan
Capitalizzazione di Borsa 142.378.375 €

Numero di azioni 12.004.922

Patrimonio netto al 31.12.2025 45.000.968 €

**Data ed ora
di produzione:**

17.04.2026 ore 18:00

**Data ed ora di
prima diffusione:**

20.04.2026 ore 10:45

**Ufficio Ricerca
ed Analisi**
Gian Franco Traverso Guicciardi (AIAF)

Tel. +39 0669933.440

Stefania Vergati

Tel. +39 0669933.228

Pierluigi Cosentino

Tel. +39 0669933.601

Pietro Zaja

Tel. +39 0669933.712

E-mail: ufficio.studi@finnat.it

- Il Gruppo Redelfi è attivo come Operatore Specializzato nello sviluppo autorizzativo di infrastrutture energetiche quali i così detti BESS *stand alone*, sistemi infrastrutturali a diretto servizio delle reti elettriche (non associati direttamente a una fonte di generazione quale un impianto solare o eolico) nonché a servizio di Data Center.
- In sinergia industriale con il mercato dei BESS, è stato recentemente siglato un accordo con il Gruppo WRM, già partner di Redelfi nello sviluppo dei BESS stessi, per lo sviluppo di 4 progetti di Data Center in Italia per complessivi 200 MW.
- Al fine di concentrare risorse ed investimenti sullo sviluppo dei progetti BESS e Data Center, sul mercato italiano, la Società sta valutando la cessione delle partecipate Usa.
- Nell'esercizio 2025 Redelfi ha registrato un incremento del Valore della Produzione superiore di quasi il 37% rispetto al 2024, un margine lordo (Ebitda) cresciuto del 68%, un risultato operativo netto (Ebit) aumentato dell'80% ed un utile di Gruppo attestatosi ad € 5,2 milioni da € 2,9 milioni al 31.12.2024 (+80%).
- Alla luce dello sviluppo delle 2 principali pipelines italiane (Bright Storage e Redelfi 1), entrambe, oramai, a Gate 5, nonché della valorizzazione (stimata) apportata ai Data Center, abbiamo ricalibrato le nostre previsioni per il periodo 2026/2029; ci aspettiamo un Cagr sul Valore della Produzione pari al 23%, un margine lordo (Ebitda) in crescita media annua del 29% ed un Utile di Gruppo atteso in crescita ad un tasso medio annuo del 33%.
- Incrementiamo il fair value del titolo a € 18,2 (da € 17,4), reiterando una raccomandazione di acquisto.

KEY FINANCIALS (k €)

Anno al 31/12	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
Valore della Produzione	19.819	27.071	38.800	40.200	61.500	61.500
EBITDA	9.392	15.782	25.553	27.351	44.118	44.016
EBIT	7.768	14.018	23.953	25.701	42.418	42.266
Utile Netto	2.900	5.218	8.162	8.893	12.995	16.486
Cash Flow	4.944	9.294	15.203	16.471	23.358	29.226
Equity di Gruppo	18.379	30.213	38.375	47.268	60.263	76.749
PFN	-19.456	-15.200	-43.943	16.318	66.943	105.466
ROE	15,8	17,3	21,3	18,8	21,6	21,5

Fonte: Redelfi; Stime: Banca Finnat

Attività & Strategie

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

La propria attività è focalizzata sui sistemi infrastrutturali di supporto alle reti elettriche ed in particolare sullo sviluppo, in Usa ed in Italia, dei così detti **BESS stand alone** (Battery Energy Storage System Parks) per un totale di circa 9 GW di potenza (6GW sul mercato italiano – di cui 4GW di progetti in avanzato stato di sviluppo, già depositati e in attesa di autorizzazione - e 3GW su quello americano). Sul mercato italiano Redelfi si colloca al primo posto -nel ranking 2025¹- tra gli operatori con la più ampia pipeline BESS depositata.

BESS stand alone: questi si presentano quali sistemi di accumulo (parchi di batterie) non direttamente associati a una fonte di generazione di energia come un impianto solare o eolico ma che funzionano in modo autonomo, prelevando ed erogando energia dalla/alla rete ma anche fornendo alla rete stessa servizi ancillari quali la regolazione di frequenza e il bilanciamento di rete. Hanno quindi il duplice scopo non solo di stabilizzare gli scompensi di rete legati alla produzione da fonti di energia non programmabili ma soprattutto di accumulare l'energia prodotta, nei momenti di picco, da fonti rinnovabili, rilasciandola successivamente in rete qualora dovesse rendersi necessario al fine di soddisfare la domanda.

Il mercato italiano genera, attualmente, per Redelfi, la maggior parte del fatturato, per un valore di circa € 25 milioni (in termini di variazione dei lavori in corso su ordinazione) rispetto ad un valore della produzione pari a € 27,1 milioni, nonostante l'entrata nel mercato sia stata successiva rispetto a quella sul mercato americano. In Italia non potrà esserci una vera transizione energetica senza sistemi di accumulo di elettricità; il sistema elettrico, per svolgere in maniera efficiente la propria funzione, deve essere in grado di assicurare, in ogni istante, il perfetto bilanciamento tra immissioni in rete e prelievi di energia, nonché di poter far fronte ad eventi inattesi sia dal punto di vista della domanda che da quello della produzione. Il sempre maggior peso, nel sistema elettrico italiano, di fonti energetiche non programmabili determinerà una necessità crescente di BESS al fine di gestire la stabilità della rete elettrica nazionale. In assenza di tali sistemi di gestione dello sbilanciamento di rete, una sempre maggiore penetrazione di fonti rinnovabili e quindi non programmabili renderebbe instabili le reti di alta tensione, soprattutto in presenza di variazioni climatiche avverse o improvvise. Secondo i dati rilasciati da Terna S.p.a. sono in funzione, in Italia, al 31.12.2025, 83,5 GW di impianti rinnovabili di cui 43,5 GW di solare e 13,6 GW di eolico, con un incremento di capacità, nel corso dell'anno appena trascorso, pari a 7,2 GW (6,5 GW di parchi solari ma solo 0,7 GW di eolici). Entro i prossimi cinque anni il Piano nazionale integrato energia e clima (Pniec) impone all'Italia l'obiettivo di raggiungere almeno i 138 GW di capacità installata, con 80 GW di fotovoltaico e 28 GW di eolico, con un

¹ Elemens – LookOut Q1-26 Report

incremento netto, per la potenza installata a servizio di queste due fonti, di circa 76 GW rispetto ai 32 GW al 2019. In termini di produzione elettrica da rinnovabili (idro, solare, eolico, bioenergie e geotermico), l'attuale scenario punta ad una produzione rinnovabile complessiva di circa 239 TWh nel 2030, corrispondente ad una quota FER sul fabbisogno elettrico totale pari al 65%. A consuntivo 2025 i consumi di energia elettrica in Italia hanno raggiunto i 311,3 TWh, coperti per un 41% da fonti rinnovabili di cui il 33% dall'idroelettrico, il 4,3% da fonte geotermica, il 17% dall'eolico, il 10,5% da biomasse ed il 35,2% da fonte fotovoltaica (solare) la cui produzione ha raggiunto il massimo storico di 44,3 TWh per un incremento del 25,1% sul 2024. Una forte crescita sta caratterizzando anche la potenza nominale degli accumuli, aumentata, nell'anno, di 1,7 GW di cui 723 MW *utility scale*. A fine 2025 si registrano così, in Italia, 884.404 installazioni che corrispondono a 17,9 GWh di capacità energetica (rispetto ai 6,65 GWh del 2023) e 7,4 GW di potenza nominale. Oggi in Italia si concentra circa un quinto della capacità operativa totale di batterie di grandi dimensioni (BESS) dell'Unione Europea. A spingere la crescita sono soprattutto i grandi impianti *utility scale*, contrattualizzati attraverso il meccanismo del Capacity Market. Ben superiori appaiono, ovviamente, i numeri dei progetti (BESS) autorizzati ed in sviluppo, con richieste di connessione oltre i 100GW di potenza nominale e per una capacità energetica di accumulo totale fino a 300 GWh ma uno scenario realistico al 2030 "vede" un obiettivo di 71,5 GWh di capacità e fino a 25GW di potenza. A settembre 2025 si è tenuta poi la prima asta del MACSE (Meccanismo di Approvvigionamento di Capacità di Stoccaggio Elettrico) che ha visto assegnati 10GWh di capacità, pari al 100% del fabbisogno e con un'offerta che si è rivelata superiore di 4 volte la capacità messa a gara. E' boom di progetti, inoltre, anche nelle richieste di connessione alla rete elettrica da parte di Data Center, in scia allo sviluppo dell'*intelligenza artificiale* e del *cloud computing*. I Data Center sono strutture complesse che ospitano sistemi informatici che consentono l'archiviazione e l'elaborazione di una mole elevatissima di dati la cui gestione richiede un forte consumo energetico il cui impatto sulla rete elettrica potrà essere mitigato con la co-presenza di sistemi BESS. Nel corso dell'anno, in Italia, sono state presentate, a servizio di Data Center, oltre 340 domande di allaccio per 69,5 GW di potenza in prelievo richiesta, con un incremento di domande superiore di 50 volte rispetto al 2021 e per una potenza superiore del 120% rispetto a quanto richiesto lo scorso anno (31,2 GW) e soprattutto rispetto ai numeri fatti segnare tra il 2019 e il 2021 quando le richieste avevano raggiunto a stento il Gigawatt per poi superare i 5 GW nel 2023 (per un incremento di potenza pari quindi a circa 14 volte in un biennio). Al 2035 si stima che la capacità installata a servizio dei Data Center possa passare dai 609 MW attuali a un range compreso tra 2,3 GW e 4,6GW. Quanto ai consumi elettrici da parte dei Data Center, il fabbisogno elettrico è ammontato, nel 2025, a 5,8 TWh, pari all'1,9% del totale dei consumi nazionali ma si stima² che questi possano raggiungere gli 11 TWh al 2030, equivalenti al 3% del fabbisogno elettrico nazionale, per oscillare tra il 7% ed il 13% nel 2035. Entro il 2030 si renderà quindi necessario raggiungere una capacità energetica di accumulo totale di almeno 70/75 GWh al fine di poter gestire, efficacemente, l'attuale e futura entropia prevista nella rete di alta e media tensione generata da una piena integrazione delle rinnovabili e Redelfi intende raggiungere un Target pari al 10% dell'installato BESS in Italia a tale data. Le BESS abilitano, quindi, la diffusione delle fonti rinnovabili non programmabili, permettendo di

² Decarbonization Report 2025 – Politecnico di Milano -

utilizzare in maniera più costante e continua l'energia che generano, garantendo stabilità, flessibilità e resilienza dell'intero sistema elettrico. In pratica, in funzione delle necessità, le BESS sono destinate non solo ad accumulare energia a breve termine, al fine di controllare la frequenza di rete e coprire i buchi di domanda ma soddisfano anche un utilizzo di più lunga durata, accumulando l'energia prodotta in eccesso dalle rinnovabili durante il giorno per restituirla di notte. I sistemi di accumulo massimizzano, quindi, la generazione di elettricità pulita e sono indispensabili al fine del raggiungimento degli obiettivi di decarbonizzazione.

Al momento, in Italia, Redelfi ha in "cantiere" 4 pipelines di impianti BESS *stand alone* :

una prima -"Pipeline Redelfi 1"- costituita da 5 progetti per complessivi 931 MW - ha già formato oggetto di un pre agreement di vendita ad un importante investitore finanziario estero;

una seconda - "Pipeline Bright Storage"- per 3,3 GW - in *risk-sharing* (51%) con un soggetto finanziario fortemente capitalizzato quale il gruppo WRM il quale ne ha già opzionato 1 GW;

una terza Pipeline - "Pipeline Ribess"-, da circa 139 MW, è perseguita dalla controllata Renueva S.p.A. (non consolidata) attraverso una joint Venture paritetica con la società InfraLab S.r.l.

una quarta Pipeline -"Pipeline Redelfi 2"-, da circa 1,5 GW, è inizialmente sorta quale back up ma è divenuta successivamente pipeline specifica a seguito della notevole riduzione della probabilità di mortalità dei progetti della pipeline Bright alla quale era destinata.

In merito agli investimenti sul mercato Usa, evidenziamo come il cambio di Amministrazione da democratica a repubblicana abbia generato ampia incertezza circa le prospettive del settore delle energie rinnovabili. British Petroleum, a fronte di tali incertezze, ha interrotto i propri programmi di potenziamento nella capacità di generazione da fonti rinnovabili che avrebbe dovuto passare dagli attuali 8 GW ai 50 GW inizialmente preventivati al 2030. E' anche vero che le maggiori difficoltà emerse hanno riguardato soprattutto il settore dell'eolico offshore (BP, Equinor e Orsted hanno dovuto contabilizzare, nel corso degli ultimi 18 mesi, pesanti svalutazioni da impairment sui propri progetti nell'eolico) mentre le opportunità e le potenzialità dei campi BESS legati al fotovoltaico e al data storage, che rappresentano un elemento di infrastruttura elettrica nazionale, appaiono, per il momento, immuni, o solo rallentate, con un target di 220 GW installati entro il 2030 dai 10GW del 2023.

Nel corso del 2025 la capacità di potenza complessiva installata di sistemi di accumulo a batteria (BESS) collegati alla rete elettrica dovrebbe aver raggiunto i 40/45 GW (con una crescita di 28 GW sul 2024), per una capacità energetica totale (quantità di energia immagazzinabile) pari a 137 GWh. Peraltro, nel corso del 2025, le energie rinnovabili hanno rappresentato³ quasi il 90% della nuova capacità di generazione elettrica aggiunta negli Stati Uniti, con il fotovoltaico a costituire la componente dominante (90%). Il settore delle rinnovabili, a scapito delle incertezze emerse, sembrerebbe in grado di continuare a dominare la crescita della capacità elettrica negli Usa, avendo già raggiunto, ad oggi, il 33% della capacità installata (utility scale).

³ Federal Energy Regulatory Commission (FERC)

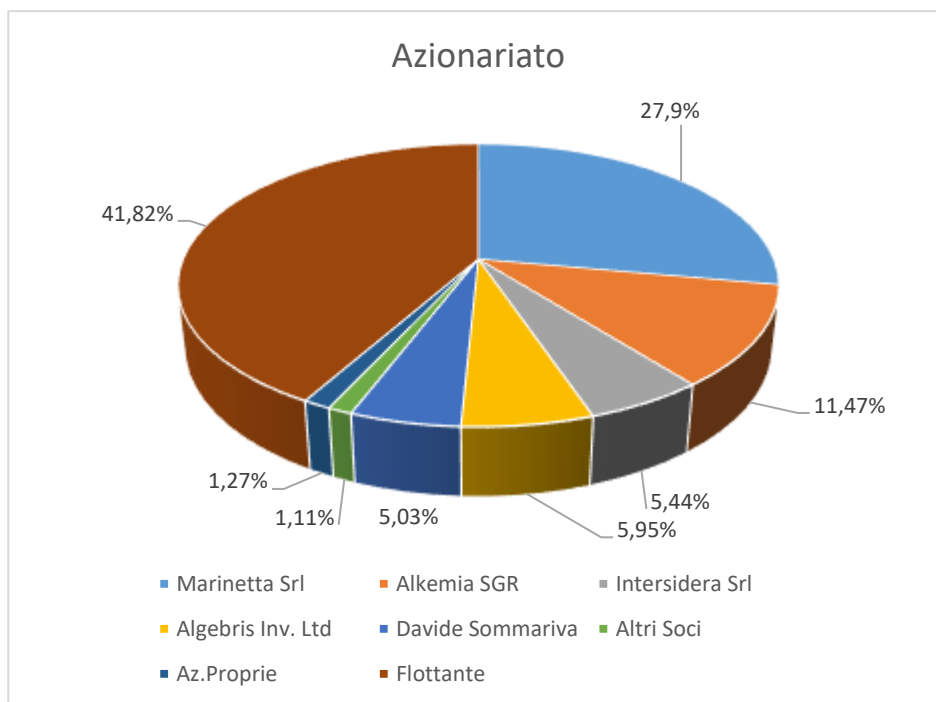
In questo scenario, Redelfi è risultata finora presente sul mercato Usa attraverso le *Joint Ventures* operative BESS Power LLC (USA)- non consolidata - e Redelio Renewables LLC (USA)- consolidata al 50%-, entrambe con gli statunitensi di Elio Energy Group. Con il primo veicolo Redelfi ha in sviluppo una prima pipeline di impianti BESS stand alone di grandi capacità per una potenza pari a 1,2 Gigawatt (un primo progetto in Texas per 490 MW, un secondo, sempre in Texas, da 200 MW, due in Tennessee per complessivi 300 MW ed uno in Utah da 150 MW); con il secondo lo sviluppo di una ulteriore pipeline BESS da 1,6 GW già individuata.

Ora Redelfi ha deciso di entrare in un nuovo segmento del mercato delle infrastrutture di rete attraverso lo sviluppo, limitatamente all'Italia, di Data Center, strutture specializzate la cui funzione è archiviare, elaborare e gestire grandi volumi di dati digitali. Al fine di sviluppare le sinergie industriali tra il mercato dei BESS e quello dei Data Center, Redelfi ha siglato un accordo con il Gruppo WRM, già partner nella Joint Venture Bright Storage, per la costituzione di una specifica NewCo di diritto italiano (partecipata al 51% da Redelfi o da società dalla stessa controllata e al 49% dal Gruppo WRM) con l'obiettivo di investire mezzi propri nello sviluppo, in Italia, di 4 Data Center per complessivi 200 MW e al fine di concentrare risorse ed investimenti sullo sviluppo di tali progetti, la Società sta valutando la cessione delle partecipate USA.

Il modello di business dei Data Center replicherà quello già adottato per i BESS, articolato in cinque gate di sviluppo (dalla fase di *site scouting* fino all'ottenimento delle autorizzazioni). Facendo leva sulla propria consolidata esperienza in materia di connessioni alla rete elettrica nazionale, Redelfi sarà così in grado di creare significative sinergie industriali con lo sviluppo dei BESS. In questo contesto, BESS e DC svolgono un ruolo complementare: i BESS sono infrastrutture chiave nel fornire servizi di backup e flessibilità, contribuendo a soddisfare la crescita della domanda energetica dei DC e garantendo continuità operativa e stabilità alla rete in un mix energetico in rapida evoluzione.

Azionariato

In data 17 luglio 2025 si è chiuso il terzo periodo di esercizio dei Warrants Redelfi 2022-2025. Sono stati esercitati 1.479.940 warrants, rispetto ad un numero outstanding pari a 1.496.136, con la conseguente sottoscrizione di 739.970 nuove azioni per un controvalore di € 1.231.310. Il capitale sociale risulta ora suddiviso in n.12.004.922 azioni ordinarie. La maggioranza del capitale è detenuta dalla società Marinetta Srl (27,9%), società riconducibile, per il 92,05%, al Presidente del Consiglio di Amministrazione di Redelfi Davide Sommariva (detentore in proprio anche di una ulteriore quota pari al 5,03% del capitale); l'11,5% è detenuto da Alkemia SGR mentre Algebris Investments (Ireland) ne detiene il 5,95%; Intersidera Srl, riconducibile per il 50% all'Amministratore non esecutivo Raffaele Palomba, è intestataria di un 5,44% delle quote mentre il flottante sul mercato è pari al 41,82%; l'1,27% del capitale è rappresentato da azioni proprie (n.152.312).



Fonte: Redelfi

Risultati al 31 dicembre 2025

(k €)	FY2024	FY 2025	Var %	FY 2025E^
Ricavi di Vendita	19.199	26.558	38,3	27.267
Linea di Business Green	17.047	25.196	47,8	26.525
Linea di Business Innovation Technology	2.152	1.362		742
Altri Ricavi	621	513		300
Valore della Produzione	19.819	27.071	36,6	27.567
Costi Consumo & Servizi	7.527	7.338	-2,5	9.200
%	38	27,1		33,4
Beni di terzi	307	344		413
Costo del lavoro	2.299	3.253	41,5	3.290
%	11,6	12		11,9
Oneri diversi di gestione	294	353	20,4	400
%	1,5	1,3		1,5
EBITDA	9.392	15.782	68	14.264
%	47,4	58,3		51,7
Ammortamenti & Svalutazioni	1.624	1.764	8,6	1.550
%	8,2	6,5		5,6
EBIT	7.768	14.018	80,5	12.714
%	39,2	51,8		46,1
Oneri/(Proventi) finanziari	1.798	1.865	3,7	2.100
UTILE ANTE IMPOSTE	5.970	12.153	103,6	10.614
Imposte	2.650	4.623		2.972
Tax rate (%)	44	38		28
Minorities	420	2.312		3.057
RISULTATO NETTO	2.900	5.218	80	4.585
%	14,6	19,3		16,6
Cash Flow	4.944	9.294	88	9.192
PFN	-19.456	-15.200		-21.244
Equity di Gruppo	18.379	30.213		32.196
ROE	15,8	17,3		14,2

Fonte: Redelfi; ^Stime: Banca Finnat al 15 10 2025

A consuntivo dell'esercizio 2025 Redelfi è riuscita a conseguire un Valore della Produzione superiore di quasi il 37% rispetto al corrispondente periodo 2024, da € 19,8 milioni a € 27,1 milioni (€ 27,6 milioni le nostre stime), grazie all'avanzamento significativo dello sviluppo industriale dei progetti BESS in Italia. Di questi, 25,2 milioni sono contabilizzati quale variazione di lavori in corso su ordinazione, valorizzando le commesse sulla base del corrispettivo contrattuale maturato in base all'avanzamento dei lavori ovvero al costo qualora non sussistano i presupposti per l'applicazione del criterio della percentuale di completamento.

Un significativo ridimensionamento dell'incidenza dei costi operativi, scesi al 41,7% del valore della produzione (rispetto al 52,6% del bilancio 2024 ma anche rispetto al 48,3% da noi previsto), hanno consentito al margine operativo lordo (Ebitda) di crescere del 68% sul consuntivo 2024 (da € 9,4 milioni al 31.12.2024 a € 15,8 milioni) ma anche risultare superiore del 10% rispetto alle nostre attese. In grande rafforzamento la marginalità, al 58,3% del valore della produzione rispetto al 47,4% del 2024 e rispetto al 51,7% da noi stimato.

Il Risultato Operativo Netto (Ebit) si è così attestato a € 14 milioni, da € 7,8 milioni al 31.12.2024 e rispetto ai 12,7 milioni da noi stimati, per un incremento annuo superiore all'80% ed un Ros al 51,8% rispetto al 39,2% dell'esercizio 2024 e al 46,1% da noi preventivato.

Oneri finanziari inferiori, pur con un tax rate superiore, rispetto a quanto ipotizzato (rispettivamente € 1,9 milioni da € 2,1 milioni e 38% da un 28%), hanno contribuito ad incrementare dell'80%, rispetto al consuntivo 2024, il Risultato Netto di Gruppo, attestatosi a € 5,2 milioni rispetto all'utile di € 2,9 milioni conseguito a bilancio 2024 e rispetto ai 4,6 milioni di euro da noi attesi. Con un Patrimonio di Gruppo a € 30,2 milioni, il Return on Equity di Redelfi si è portato al 17,3% dal precedente 15,8%.

La posizione finanziaria presenta un indebitamento netto pari a € 15,2 milioni (con una liquidità prossima a € 8 milioni), rispetto ai 19,5 milioni di debiti finanziari netti al 31.12.2024, dopo aver beneficiato di un aumento di capitale per € 8 milioni eseguito ad aprile 2025, un esercizio warrant che ha consentito un incasso pari a € 1,2 milioni e fronteggiato Capex per € 8,2 milioni, a fronte di un patrimonio totale salito a € 45 milioni, dai 25,2 milioni al 31.12.2024, anche in virtù del consolidamento integrale della controllata Bright Storage.

Outlook 2026-2029

Old Estimates

(k €)	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E	FY2027E	FY2028E	CAGR 24/28 (%)
Ricavi di Vendita	10.671	19.199	27.267	45.000	62.200	70.900	
Linea di Business Green	8.491	17.047	26.525	45.000	62.200	70.900	
Linea di Business Innovation Technology	2.180	2.152	742				
Valore della Produzione	10.907	19.819	27.567	45.500	62.700	71.400	<i>37,8</i>
Costi consumo & servizi	3.842	7.527	9.200	10.500	15.500	18.500	
%	<i>35,2</i>	<i>38</i>	<i>33,4</i>	<i>23,1</i>	<i>24,7</i>	<i>25,9</i>	
Beni di Terzi	212	307	413	670	1.022	1.070	
Costo Lavoro	1.447	2.299	3.290	3.600	3.800	4.000	
%	<i>13,3</i>	<i>11,6</i>	<i>11,9</i>	<i>7,9</i>	<i>6,1</i>	<i>5,6</i>	
Oneri di Gestione	351	294	400	800	1.254	1.428	
%	<i>3,2</i>	<i>1,5</i>	<i>1,5</i>	<i>1,8</i>	<i>2</i>	<i>2</i>	
EBITDA	5.055	9.392	14.264	29.930	41.124	46.402	<i>49,1</i>
%	<i>46,3</i>	<i>47,4</i>	<i>51,7</i>	<i>65,8</i>	<i>65,6</i>	<i>65</i>	
Ammortamenti & Svalutazioni	363	504	350	350	350	350	
%	<i>3,3</i>	<i>2,5</i>	<i>1,3</i>	<i>0,8</i>	<i>0,6</i>	<i>0,5</i>	
Ammortamento Avviamento	125	1.120	1.200	1.200	1.200	1.200	
EBIT	4.567	7.768	12.714	28.380	39.574	44.852	<i>55</i>
%	<i>41,9</i>	<i>39,2</i>	<i>46,1</i>	<i>62,4</i>	<i>63,1</i>	<i>62,8</i>	
Oneri (Proventi) finanziari	242	1.798	2.100	2.100	1.800	7.500	
UTILE ANTE IMPOSTE	4.325	5.970	10.614	26.280	37.774	37.352	
Imposte	1.296	2.650	2.972	7.358	10.577	10.458	
<i>Tax Rate (%)</i>	<i>30</i>	<i>44</i>	<i>28</i>	<i>28</i>	<i>28</i>	<i>28</i>	
minorities	787	420	3.057	7.569	10.879	10.757	
RISULTATO NETTO	2.242	2.900	4.585	11.353	16.318	16.136	<i>53,6</i>
%	<i>20,5</i>	<i>14,6</i>	<i>16,6</i>	<i>25</i>	<i>26</i>	<i>22,6</i>	
Cash Flow	3.517	4.944	9.192	20.472	28.747	28.443	
PFN	-4.798	-19.456	-21.244	-4.954	32.089	69.170	
Equity di Gruppo	11.138	18.379	32.196	43.549	59.867	76.003	
ROI	<i>26,7</i>	<i>17,7</i>	<i>20,3</i>	<i>43,5</i>	<i>71,4</i>	<i>99,2</i>	
ROE	<i>18,2</i>	<i>15,8</i>	<i>14,2</i>	<i>26,1</i>	<i>27,3</i>	<i>21,2</i>	
NWC	5.356	24.366	43.458	29.900	14.345	4.207	
CAPEX	5.146	28.600	14.000	12.500	10.000	9.000	

Fonte: Redelfi; Stime & elaborazioni: Banca Finnat 15 10 2025

New Estimates

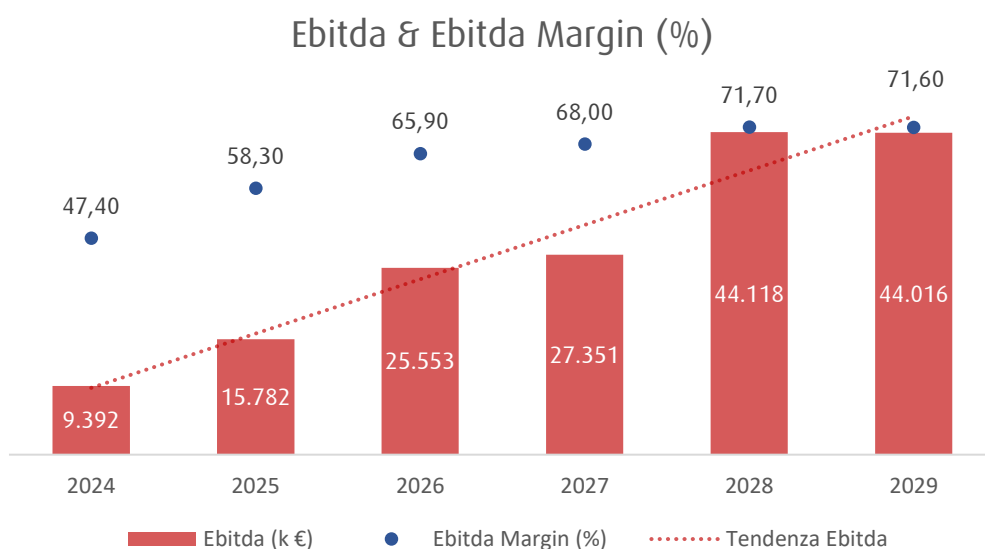
(k €)	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E	CAGR 25/29 (%)
Ricavi di Vendita	19.199	26.558	38.300	39.700	61.000	61.000	
Linea di Business Green	17.047	25.196	38.300	39.700	61.000	61.000	
Linea di Business Innovation Technology	2.152	1.362	-	-	-	-	
Altri Ricavi	621	513	500	500	500	500	
Valore della Produzione	19.819	27.071	38.800	40.200	61.500	61.500	22,8
Costi consumo & servizi	7.527	7.338	8.460	7.828	11.780	11.685	
%	38	27,1	21,8	19,5	19,1	19	
Beni di Terzi	307	344	604	618	802	800	
Costo Lavoro	2.299	3.253	3.600	3.800	4.000	4.200	
%	11,6	12	9,3	9,5	6,5	6,8	
Oneri di Gestione	294	353	582	603	800	800	
%	1,5	1,3	1,5	1,5	1,3	1,3	
EBITDA	9.392	15.782	25.553	27.351	44.118	44.016	29,2
%	47,4	58,3	65,9	68	71,7	71,6	
Ammortamenti & Svalutazioni	504	564	400	450	500	550	
%	2,5	2,1	1	1,1	0,8	0,9	
Ammortamento Avviamento	1.120	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	
EBIT	7.768	14.018	23.953	25.701	42.418	42.266	31,8
%	39,2	51,8	61,7	63,9	69	68,7	
Oneri (Proventi) finanziari	1.798	1.865	2.100	1.800	7.500	-	
UTILE ANTE IMPOSTE	5.970	12.153	21.853	23.901	34.918	42.266	
Imposte	2.650	4.623	8.250	9.080	13.260	14.790	
Tax Rate (%)	44	38	38	38	38	35	
minorities	420	2.312	5.441	5.928	8.663	10.990	
RISULTATO NETTO	2.900	5.218	8.162	8.893	12.995	16.486	33,3
%	14,6	19,3	21	22,1	21,1	26,8	
Cash Flow	4.944	9.294	15.203	16.471	23.358	29.226	
PFN	-19.456	-15.200	-43.943	16.318	66.943	105.466	
Equity di Gruppo	18.379	30.213	38.375	47.268	60.263	76.749	
ROE	15,8	17,3	21,3	18,8	21,6	21,5	
NWC	21.996	45.309	79.202	50.691	32.566	19.043	
CAPEX	28.600	8.240	5.000	5.000	5.000	5.000	

Fonte: Redelfi; Stime & elaborazioni: Banca Finnat

In data 30 settembre 2025 si è tenuta la prima Asta Macse (Meccanismo di Approvvigionamento di Capacità di Stoccaggio Elettrico) in occasione della quale sono stati assegnati 10 GWh di capacità di accumulo ad un prezzo medio ponderato di aggiudicazione pari a € 12.959; questo prezzo è risultato ben inferiore al premio massimo fissato da Arera a € 37 mila al MWh l'anno per 15 anni ma tale circostanza non modifica in nessun modo la potenziale redditività prospettica di Redelfi i cui ricavi sono basati su di un piano di vendita di progetti BESS a prezzi che rimangono assolutamente coerenti con lo scenario attuale del mercato. Redelfi opera con un processo di vendita che prevede sia accordi di co-sviluppo, sia vendita di autorizzazioni *ready to build* e la strategia commerciale si articola, da tempo, su di un approccio di diversificazione del portafoglio in grado di garantire, al cliente finale, una combinazione di ricavi sia da *asta Macse* (strumento che permette una valorizzazione economica stabile alla capacità di accumulo messa a disposizione), sia dal *mercato di capacità* (si offre disponibilità quando serve potenza, quale risorsa di flessibilità), sia dalla vendita di energia sul *mercato libero*.

Alla luce del brillante consuntivo 2025, tenuto conto dell'accelerazione nello sviluppo delle pipelines italiane, le quali riteniamo possano essere vendute nel corso del triennio 2027/2029, nonché della valorizzazione (stimata) apportata alla nuova linea di Business dei Data Center, abbiamo ricalibrato le nostre precedenti stime per l'intero periodo 2026/2029. Il valore della produzione dovrebbe passare da € 27,1 milioni del consuntivo 2025 a € 38,8 milioni attesi a fine 2026, a € 61,5 milioni a fine 2029, per un tasso di crescita media annua (cagr 2025/2029) pari al 22,8%.

Il margine operativo lordo (Ebitda) lo stimiamo a € 25,6 milioni a consuntivo 2026 (rispetto a € 15,8 milioni al 31.12.2025), a € 27,4 milioni a fine 2027 e a € 44 milioni a fine 2029, per un tasso di crescita media annua superiore al 29%. La marginalità, sul valore della produzione, la stimiamo attestarsi al 65,9% a consuntivo 2026, dal 58,3% di fine 2025, per superare il 70% nel biennio 2028/2029.

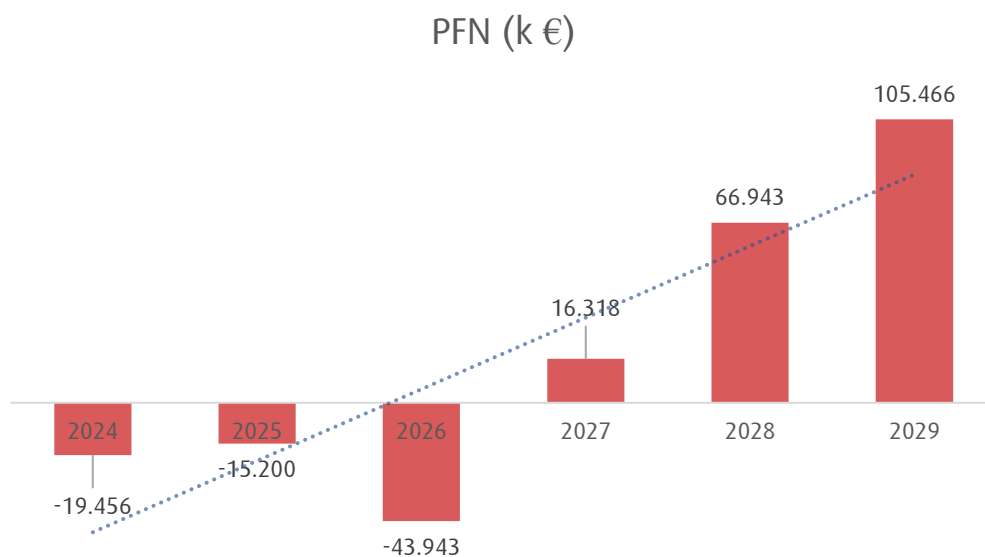


Elaborazione su stime Banca Finnat

In merito al risultato operativo netto (Ebit) atteso nel periodo, questo lo prevediamo attestarsi prossimo a € 24 milioni a fine 2026, da € 14 milioni al 31.12.2025, a € 25,7 milioni a fine 2027, per giungere a € 42,3 milioni a consuntivo 2029, per un Cagr sul periodo del 32% ed un Ros in grado di attestarsi al 69% nel biennio 2028/2029 dal 61,7% stimato a fine 2026 e rispetto al 51,8% del consuntivo 2025.

In termini di risultato netto di Gruppo, questo lo stimiamo crescere ad un tasso medio annuo superiore al 30%. A consuntivo 2026 l'utile di Gruppo dovrebbe potersi attestare a € 8,2 milioni, da € 5,2 milioni del consuntivo 2025, giungere a € 8,9 milioni a fine 2027 e portarsi a € 16,5 milioni a fine periodo (2029). Il Return on Equity, già in considerevole crescita nel biennio 2024/2025 (dal 15,8% al 17,3%), lo stimiamo in grado di portarsi al 21,3% a fine 2026, per mantenersi intorno al 21,5% a fine piano.

La posizione finanziaria netta la stimiamo rimanere negativa per € 43,9 milioni a consuntivo 2026, da un debito netto di € 15,2 milioni al 31.12.2025 ed evolvere in una posizione di cassa attiva per € 16,3 milioni nel 2027 e superiore ai 100 milioni a fine 2029, a fronte di un patrimonio totale di € 58,6 milioni a fine 2026 (€ 45 milioni a consuntivo 2025) e pari a € 122,6 milioni previsti a fine 2029.



Elaborazione su stime Banca Finnat

Valuation

In merito alla valutazione, utilizziamo la metodologia del Discounted Cash Flow con previsione esplicita dei flussi di cassa generati nel periodo 2026/2029.

Il WACC è determinato al 13,9% (precedente 13,4%) in funzione di un Risk Free Rate al 3,9% (precedente 3,5%), un Market Risk Premium al 10% (precedente 9,9%) ed un Coefficiente Beta pari all'unità. Il tasso di crescita perpetua è fissato allo 0,5%.

Otteniamo un Enterprise Value pari a 230,4 milioni di euro ed un **Valore ad Equity** pari a **18,2** euro/azione. La nostra Raccomandazione sul titolo permane di acquisto [Buy].

CASH FLOW MODEL (K €)

	2026E	2027E	2028E	2029E
EBIT	23.953	25.701	42.418	42.266
Tax rate (%)	38	38	38	35
NOPAT	14.851	15.935	26.299	27.473
D&A	400	450	500	550
Capex	5.000	5.000	5.000	5.000
CNWC	33.893	-28.511	-18.125	-13.522
FOCF	-23.642	39.896	39.924	36.545

Stime: Banca Finnat

DCF MODEL VALUATION (k €)

Perpetual growth Rate (%)	0,5
WACC (%)	13,9
Discounted Terminal Value	169.367
Cum. Disc. Free Operating Cash Flow	61.077
Enterprise Value	230.444
Net financial position as of 31/12/2025	-15.200
Equity Value	215.244
Nr. Shares (x)	11.852.610[^]
Value per share (€)	18,2

Stime: Banca Finnat

[^]Al netto delle azioni proprie

WACC CALCULATION (%)

Risk free Rate	3,9
Market risk premium	10,0
Beta (x)	1
Cost of Equity	13,9

WACC	13,9
-------------	-------------

Stime: Banca Finnat

TARGET PRICE IMPLIED MULTIPLES VALUATION

	2026E	2027E	2028E	2029E
P/E	26,4	24,3	16,6	13,1
P/CF	14,2	13,1	9,2	7,4
P/BV	5,6	4,6	3,6	2,8
EV/SALES	6,9	5,1	2,5	1,9
EV/EBITDA	10,3	7,4	3,4	2,6
EV/EBIT	11	7,9	3,6	2,7

Stime: Banca Finnat

	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E
INCOME STATEMENT (k €)						
Ricavi di Vendita	19.199	26.558	38.300	39.700	61.000	61.000
Valore della Produzione	19.819	27.071	38.800	40.200	61.500	61.500
Costi Consumo & Servizi	7.527	7.338	8.460	7.828	11.780	11.685
Beni di Terzi	307	344	604	618	802	800
Costo del lavoro	2.299	3.253	3.600	3.800	4.000	4.200
Oneri diversi di gestione	294	353	582	603	800	800
EBITDA	9.392	15.782	25.553	27.351	44.118	44.016
Ammortamenti & Svalutazioni	504	564	400	450	500	550
Ammortamento Avviamento	1.120	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
EBIT	7.768	14.018	23.953	25.701	42.418	42.266
Oneri/(Proventi) finanziari	1.798	1.865	2.100	1.800	7.500	
UTILE ANTE IMPOSTE	5.970	12.153	21.853	23.901	34.918	42.266
Imposte	2.650	4.623	8.250	9.080	13.260	14.790
minorities	420	2.312	5.441	5.928	8.663	10.990
RISULTATO NETTO	2.900	5.218	8.162	8.893	12.995	16.486
Cash Flow	4.944	9.294	15.203	16.471	23.358	29.226
BALANCE SHEET (k €)						
Patrimonio Netto Totale	25.217	45.000	58.604	73.425	95.083	122.559
PFN	-19.456	-15.200	-43.943	16.318	66.943	105.466
Capitale Investito Netto	44.674	60.201	102.548	57.108	28.140	17.094
FINANCIAL RATIOS (%)						
EBITDA margin	47,4	58,3	65,9	68	71,7	71,6
EBIT margin	39,2	51,8	61,7	63,9	69	68,7
Net margin	14,6	19,3	21	22,1	21,1	26,8
ROE	15,8	17,3	21,3	18,8	21,6	21,5
GROWTH RATES (%)						
Ricavi di Vendita	79,9	38,3	44,2	3,7	53,7	-
EBITDA	85,8	68	61,9	7	61,3	-
EBIT	70,1	80,5	70,9	7,3	65	-
Net Profit	29,3	80	56,4	9	46,1	26,9
VALUATION METRICS						
EPS^	0,26	0,44	0,69	0,75	1,1	1,39
CFPS^	0,45	0,78	1,28	1,39	1,97	2,46
BVPS^	1,66	2,55	3,24	4	5,1	6,47
P/E	45,4	26,9	17,2	15,8	10,8	8,5
P/CF	26,6	15,1	9,3	8,5	6	4,8
P/BV	7,2	4,7	3,7	3	2,3	1,8
EV/SALES	8	5,9	4,9	3,2	1,2	0,6
EV/EBITDA	16,3	10	7,3	4,6	1,7	0,8
EV/EBIT	19,7	11,2	7,8	4,9	1,8	0,9

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
15.10.2025	Buy	17,4 €	8,5 €
22.04.2025	Buy	14,1 €	7,46 €
23.10.2024	Buy	12,6 €	5,94 €

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**31/03/2026****N° Ricerche emesse ultimi 12 mesi: 26**

Percentuali di raccomandazioni sul totale ricerche
Percentuali di Società coperte alle quali Banca Finnat
offre servizi di investimento

BUY	HOLD	SELL	N.R.
77%	15%	0%	8%
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>)⁴.

⁴ 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 o di suoi soggetti controllanti o controllati negli ultimi 12 mesi.

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

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

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

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

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

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

Distribuzione

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

ESG-Report

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

*Alle società che si avvalgono del nostro Coverage, la redazione del **Report ESG** di Banca Finnat viene offerta ed il documento - che è di regola a 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 Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università degli Studi Roma Tre) è stata da questo considerata "sostenibile" ovvero idonea a conseguire uno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU; in particolare, il n°7.3 il quale impatta, significativamente, sui fattori di tipo ambientale.
- L'attività perseguita nello sviluppo di infrastrutture di rete appare compatibile con gli obiettivi climatici e l'adeguamento ai criteri di Environmental, Social e Governance quali drivers di sviluppo ed implica una gestione delle risorse in linea con i concetti definiti dall'Agenda 2030; lo sviluppo dei BESS stand alone appare quindi in linea con quanto previsto dal "Goal 09" dell'Agenda 2030 che mira a "costruire un'infrastruttura resiliente e promuovere l'innovazione ed una industrializzazione equa, responsabile e sostenibile".
- Sulla base delle informazioni di pubblico dominio relative alla società, l'Osservatorio, sulla base dell'esame condotto, ritiene che l'azienda, pur non pubblicando un codice etico, soddisfi standard particolarmente elevati di governance e trasparenza verso i fattori ESG, offrendo ampia disclosure sulle determinanti ESG nella propria comunicazione aziendale (Bilancio, sito Web). Inoltre, in adeguamento alla Direttiva europea 2022/2464/EU- Corporate Sustainability Reporting Directive (CsrD), la Società pubblica un Bilancio 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 Aziendale dell'Università degli Studi Roma Tre, 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 promosso da Banca Finnat e dal Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università degli Studi Roma Tre.

Cuore del progetto è la mappatura, per tutte le aziende quotate all'Euronext Growth Milan (EGM):

della **sostenibilità delle attività**, intesa come coerenza con almeno uno dei 17 SDGS (obiettivi ONU).

del loro **livello di "commitment"** verso i temi ESG (non solo ambientali) che deriva da tutte le iniziative, anche estranee al core business (ma con impatti sulla sostenibilità), assunte dalle società. In quest'ambito sono anche indagati vari fenomeni legati alla governance degli emittenti EGM

A tali fini è stato realizzato un dettagliato database su criteri, fattori e impegni di tutti gli emittenti presenti sul segmento di Borsa dedicato alle PMI.

E' un database che ovviamente viene seguito e aggiornato costantemente: l'iniziativa prevede infatti l'analisi di tutta la documentazione pubblica prodotta dalle società: bilanci, relazioni semestrali, eventuali bilanci non finanziari, codici etici, siti Web e persino tutti i comunicati stampa che vengono via via rilasciati.

Sono stati altresì definiti puntuali criteri volti a stabilire quando considerare sostenibile l'attività di una azienda nonché quando, a prescindere dal settore di attività, le iniziative intraprese e le policy adottate possono far definire l'azienda come "committed", ovvero impegnata in modo significativo verso i temi ESG.

L'Osservatorio rende disponibile a Banca Finnat un sistema informativo che, per ciascuna società oggetto del progetto, consente di generare un documento, l'**Info-memo ESG**, che evidenzia le informazioni rilevanti presenti nel Database. Questa sezione ne è la sintesi.

Sez. 1 – Evidenze raccolte dall'Osservatorio ESG-PMI Quotate

La sostenibilità della attività di Redelfi

Sulla base delle informazioni di pubblico dominio, l'Osservatorio considera Redelfi sostenibile sulla base dei seguenti elementi:

- L'attività "core" dell'azienda è idonea a conseguire uno dei 17 SDGS (obiettivi di sostenibilità) definiti dall'ONU, in particolare il n°7.3 che impatta significativamente sui fattori di tipo ambientale.
- Il settore in cui opera l'azienda è considerato ecosostenibile dalla Tassonomia UE⁵. Infatti il codice ATECO 35.11 della società – Gestione di impianti di produzione di energia elettrica di qualsiasi origine: termica, nucleare, idroelettrica, da turbine a gas, diesel e fonti rinnovabili - corrisponde al codice NACE 35.1.1 che risulta allineato alla Tassonomia.

Il livello di "commitment" sui fattori ESG

Le stesse informazioni pubbliche hanno permesso di considerare l'azienda "committed" sui fattori ESG; peraltro, nel settembre 2025, Redelfi ha ottenuto il rating ESG S2 da Modefinance.

Data	Azione	rating
29/01/2026	Redelfi sigla un accordo con il Gruppo WRM per lo sviluppo di progetti di Data Center in Italia e avvia una nuova linea di business.	E XXXX
24/07/2025	Il CdA di Redelfi ha approvato il bilancio di sostenibilità 2024.	G XXXX
22/07/2025	Redelfi ha venduto la sua partecipazione in CerLab, società attiva nelle Comunità Energetiche Rinnovabili (CER), tornando cash-positive con l'operazione. Questa decisione fa parte della strategia di Redelfi di concentrarsi sullo sviluppo di Battery Energy Storage Systems (BESS) stand-alone, settore in forte crescita. Pur riconoscendo l'importanza delle CER nella transizione energetica.	E XXXX
19/07/2024	Redelfi comunica che tramite Renuva ha avviato una partnership con la società Infralab per lo sviluppo di progetti di Battery Energy Storage System stand-alone (BESS) in Italia, costituendo la joint venture Ribess, partecipata in modo paritetico al 50%. Questa partnership consentirà lo sviluppo, in tre anni, di sei progetti BESS già individuati, per una potenza totale di 500 MW	E XXXX
11/06/2024	Redelfi ha avviato il processo di autorizzazione, con il supporto di AFRY, per otto progetti di sistemi di stoccaggio di energia con batterie (BESS) in Italia, per un totale di 1,43 GW. Questa iniziativa segna un passo significativo nel piano di Redelfi per il periodo 2023-2026. AFRY, quotata al Nasdaq di Stoccolma, fornisce servizi ingegneristici per la decarbonizzazione e la transizione energetica.	E XXXX

⁵ Il Regolamento UE 2020/852 ha introdotto nel sistema normativo europeo la tassonomia delle attività economiche eco-compatibili, una classificazione delle attività che possono essere considerate sostenibili in base all'allineamento agli obiettivi ambientali dell'Unione Europea e al rispetto di alcune clausole di carattere sociale

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

Redelfi ha accolto la proposta di sottoporsi ad un incontro mirato con i nostri analisti ed alla somministrazione di un questionario appositamente predisposto, volti ad approfondire direttamente con il management caratteristiche e policy ESG adottate dalle imprese.

Banca Finnat, nell'ambito delle proprie attività di Corporate Broking e di Analyst Coverage, da tempo si adopera affinché emergano le politiche e le azioni sulle tematiche ESG che le Società dichiarano di aver adottato.

In questo contesto, ormai da diversi anni, nelle proprie ricerche ne dà conto e, a tal fine, gli analisti della Banca hanno elaborato un "questionario ESG" che guida poi il loro incontro di approfondimento con i manager delle aziende oggetto delle loro ricerche.

Peraltro, nell'ambito della collaborazione con il Dipartimento di Economia Aziendale dell'Università degli Studi Roma Tre, si è provveduto a rivisitare il questionario, oggi composto da circa 60 domande e ad ispirare il processo di analisi delle risposte ai migliori standard che emergono dalle esperienze accademiche su queste materie.

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

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

ESG

La Società dichiara di:

- impegnarsi ad utilizzare energia rinnovabile per alimentare l'operatività delle proprie sedi. Il 100% dell'energia utilizzata da Redelfi, nella sede operativa di Genova, è certificata dal GSE come prodotta da impianti FER (alimentati al 100% da fonti rinnovabili) in quanto è stata sottoscritta con Eni Plenitude l'offerta "Energia Verde".
- adottare, al fine di ridurre il consumo di energia elettrica della sua operatività di ufficio, una strategia di condivisione degli spazi, degli uffici e degli strumenti tra le varie partecipate e/o controllate. La strategia di condivisione per ridurre i consumi viene applicata anche in ambito virtuale con l'adozione di strumenti Cloud e digitali che contribuiscono alla riduzione dei consumi dei dispositivi oltre che a ridurre il bisogno di stampe cartacee.
- aver installato, nella sede operativa, distributori di acqua a boccione, fornendo ai dipendenti borracce al fine di ridurre il consumo di bottigliette in plastica monouso.
- porre grande attenzione alla scelta dei propri fornitori; la strategia applicata si basa sull'orientamento di questi rispetto alle tematiche ESG.
- la tecnologia BESS è da considerarsi una innovazione infrastrutturale in grado di ottimizzare l'efficienza delle fonti energetiche rinnovabili e le prestazioni di tutto il sistema energetico. I BESS parks si possono definire un prodotto etico in quanto, stabilizzando la produzione e i consumi di energia rinnovabile, consentono un'ampia diffusione delle FER nei consumi privati e industriali. I BESS parks rappresentano quindi elementi infrastrutturali, a livello di rete elettrica, necessari per permettere la completa produzione di energia solo da fonti rinnovabili. In assenza di tali sistemi di gestione di sbilanciamento di rete, una sempre maggiore penetrazione di fonti rinnovabili e quindi non programmabili renderebbe instabile le reti di alta tensione, soprattutto in presenza di variazioni climatiche avverse o improvvise.
- le attività del Gruppo Redelfi non comportano produzione specifica di emissioni o rifiuti tossici o speciali, né rischi generici in grado di arrecare danni all'ambiente.
- incentivare, al fine di ridurre la produzione di rifiuti, la riduzione del materiale stampato prediligendo mezzi e piattaforme digitali nonché l'adozione di una politica di utilizzo comune dei beni strumentali per le attività quotidiane dell'ufficio.
- adottare incisive misure per la riduzione delle emissioni "greenhouse": sono state adottate auto aziendali ibride e 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 e promosso l'utilizzo di canali e piattaforme digitali onde evitare spostamenti superflui, soprattutto quelli aerei tra le sedi statunitensi e italiane.
- Nel 2025 non sono stati effettuati viaggi aerei a lungo raggio e per alcuni spostamenti è stato privilegiato il treno quale mezzo di trasporto.

ESG

La Società dichiara di:

- porre grande attenzione al benessere dei propri dipendenti, adottando un approccio organizzativo orientato alla flessibilità e alla considerazione delle esigenze individuali. In ragione di ciò, nel corso del 2025, Redelfi ha deciso di spostare la propria sede nel centro della città di Genova, nelle vicinanze della stazione Genova Brignole. Il trasferimento in una zona più centrale e ben collegata nasce dalla volontà di offrire un ambiente di lavoro più accessibile e funzionale, a beneficio del benessere e della qualità della vita dei dipendenti. Durante l'anno è stato, inoltre, redatto il Piano Spostamenti Casa- Lavoro 2025 attraverso il quale Redelfi ha analizzato le abitudini e le esigenze di mobilità dei propri dipendenti al fine di migliorare l'accessibilità alla nuova sede di lavoro e proponendo, nel prossimo futuro, *fringe benefit* integrativi.
- porre grande attenzione a contrastare la discriminazione sul posto di lavoro. In linea con il suo impegno, la politica di assegnazione delle posizioni di rilievo in azienda segue, esclusivamente, il criterio meritocratico.
- ad oggi, analizzando tutti i dipendenti del Gruppo, la quota femminile risulta pari al 41% del totale.
- i dipendenti under 35 sono il 44% sul totale dipendenti; il 41% appartiene alla fascia d'età tra i 35 e i 55 anni mentre il restante della popolazione aziendale rappresenta la fascia over 55 (15%).
- durante l'ultimo anno, gli assunti under 35 sono risultati pari al 55% sul totale delle assunzioni, con una quota di donne pari al 50%.
- continuare ad investire nel rafforzamento del *team building* quale leva strategica per il benessere organizzativo, la collaborazione e la coesione interna. Nel corso del 2025 le iniziative dedicate al team sono state ulteriormente sviluppate e arricchite attraverso nuove attività a carattere esperienziale e immersivo. In particolare, è stata organizzata un'attività di *team building* outdoor presso i Laghi del Gorzente, realizzata con il supporto di un partner certificato BCorp ed è stato organizzato un *team building* in occasione della festa dello sport 2025, evento inserito nel progetto Stelle nello Sport che sostiene e valorizza lo sport in Liguria.
- adottare ogni misura per favorire la genitorialità quali lo *smart working* al fine di conciliare vita privata e vita lavorativa, oltre che l'assegnazione di ticket buoni pasto utilizzabili anche quale contributo alla spesa familiare.
- favorire, agli eventi aziendali, la partecipazione della famiglia di ogni dipendente, prevedendo un servizio di baby sitting a carico dell'azienda.
- impegnarsi ad accogliere le esigenze dei propri dipendenti attraverso azioni finalizzate a favorire il bilanciamento tra lavoro e vita privata. Questo si traduce, ad esempio, nella possibilità, per tutti i dipendenti, se richiesto, di usufruire dello *smart working* o di stipulare contratti di lavoro part-time.
- adottare misure che contribuiscono a creare un ambiente di lavoro confortevole e sicuro, riducendo i possibili disagi fisici legati al lavoro d'ufficio.
- aderire, pur non avendo attivato alcuna assicurazione sanitaria aziendale, al Fondo Est, Ente di assistenza sanitaria integrativa del Commercio, Turismo, Servizi e Settori affini.

- porre particolare attenzione alla formazione continua del proprio personale; vengono proposti corsi di soft e hard skills necessari per il costante miglioramento delle competenze dei dipendenti, a prescindere dal ruolo ricoperto in azienda. Redelfi prevede due modalità di accesso ai corsi di formazione: su proposta dell'azienda al dipendente e su richiesta diretta da parte del personale aziendale.
- nel 2025 i manager non hanno beneficiato di ore di formazione mentre le ore medie di formazione per gli impiegati sono state 7,24.
- nel corso dell'ultimo esercizio, né in quelli precedenti, si sono mai registrati infortuni sul lavoro.
- non disporre, al momento, di certificazioni in materia di sicurezza dei lavoratori né in merito alla qualità dell'organizzazione.
- non aver ancora adottato il modello organizzativo di gestione dei rischi ex D.Lgs 231/2001.
- voler adottare, in futuro, metriche per il tracciamento della soddisfazione dei propri dipendenti, anche in considerazione del verosimile aumento degli stessi nel corso dei prossimi esercizi.
- con riferimento al monitoraggio del clima aziendale, è in corso un'attività di progressiva strutturazione della funzione HR che consentirà di implementare strumenti di analisi e canali dedicati alla segnalazione di eventuali non conformità.
- promuovere attivamente e sostenere, anche economicamente, eventi e manifestazioni che mirano ad aumentare la consapevolezza su tematiche sociali e ambientali, impegnandosi a promuovere la scoperta del territorio attraverso il sostegno al patrimonio artistico e culturale locale. Redelfi risulta così uno dei *main sponsor* del Riviera International Film Festival di Sestri Levante, kermesse cinematografica interamente dedicata ai registi under 35 i cui film pongono le fondamenta su tematiche di responsabilità sociale e ambientale.
- consolidare la propria collaborazione con l'Università degli Studi di Genova al fine di fornire supporto, conoscenza e nuove opportunità occupazionali agli studenti.
- La Società ha sostenuto il progetto innovativo realizzato dagli studenti e ricercatori del Dipartimento DITEN di Ingegneria Elettrica, Elettronica e Navale dell'Università degli Studi di Genova che ha portato al varo dell' "Elettra", barca elettrica in gara alla Monaco Energy Boat Challenge.
- Redelfi partecipa anche all'evento benefico "Stelle nello Sport", donando una somma economica in beneficenza alla Fondazione Gigi Ghirotti di Genova impegnata nell'ambito delle cure palliative, assistenza domiciliare con prestazioni sanitarie, psicologiche e sociali ai malati e alle loro famiglie, in stretta collaborazione con le strutture liguri del Servizio Sanitario Nazionale.
- dotarsi di procedure in materia di protezione dei dati personali (informative privacy, autorizzazioni al trattamento, registro delle attività di trattamento, procedura per la gestione della violazione dei dati personali). Inoltre, per i sistemi informatici e di comunicazione, i database ed i documenti, vengono utilizzate esclusivamente infrastrutture su *Cloud* che implementano misure di sicurezza avanzate, utilizzando la crittografia per la protezione dei dati durante il trasferimento e lo storage ed utilizzando l'autenticazione a due fattori per garantire l'accesso solo ai destinatari autorizzati.
- adottare misure specifiche per la salvaguardia delle informazioni societarie :
 - Utilizzo del *Cloud* per evitare dati in remoto

- Device aziendali costantemente aggiornati e protetti da password
- Utilizzo esclusivo di software ufficiali e aggiornati
- Monitoraggio e gestione degli accessi informatici
- Formazione del personale sulla gestione dei dati sensibili
- Verifica di conformità alle norme sulla protezione dei dati

ESG

La Società dichiara:

- di aver adottato un modello di governance tradizionale. Il Consiglio di Amministrazione è composto da otto membri di cui due con deleghe (Presidente e Amministratore Delegato), quattro Consiglieri senza deleghe e due Consiglieri in possesso dei requisiti di indipendenza di cui all'art.148 TUF. Il Collegio Sindacale è composto da cinque membri di cui un Presidente, due sindaci effettivi e due supplenti.
- il Consiglio di Amministrazione conta il 50% 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, Direttore Generale, Consigliere di Amministrazione, Sindaco effettivo, Investor Relations Manager.
- 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.
- 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 16. Le informazioni riportate nella presente sezione ESG si basano su apposito database realizzato dall'Osservatorio "ESG PMI-quotate" e sulle risposte fornite dalla Società a fronte di apposito questionario alla medesima sottoposto dall'Ufficio Studi di Banca Finnat. Quanto riportato nel citato database e quanto dichiarato dalla Società non sono oggetto di verifica autonoma da parte dell'Ufficio Studi di Banca Finnat circa la loro attendibilità. Responsabile di tali informazioni sono da ritenersi esclusivamente detto Osservatorio e la Società stessa. Pertanto, nel considerare quanto riportato circa l'impegno della Società sulle tematiche ESG si raccomanda di tenere presenti tali circostanze.