



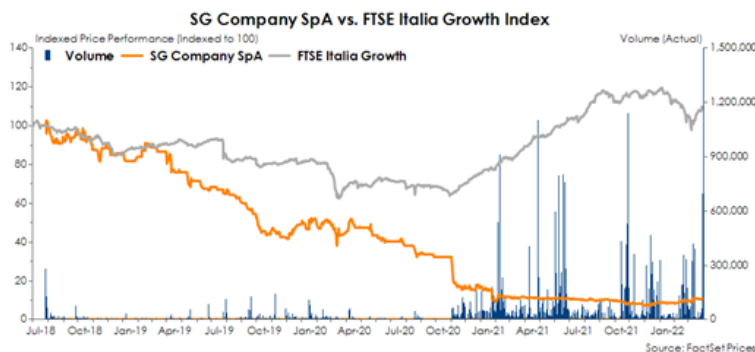
## FY21 risultati migliori delle aspettative

### Settore: Tecnologia

**Crescita dei ricavi sopra le aspettative (+14% YoY).** SG Company Società Benefit ha riportato i risultati nel FY2021 con ricavi pari a Euro 11.4 m, +14% sul FY2020 e superiore alle nostre stime (entrambe Euro 10.0 m). La crescita è stata guidata da un forte secondo semestre con vendite pari a Euro 7.4 m contro Euro 4.4 m del 2H2020 grazie all'allentamento delle restrizioni dovute al Covid-19. EBITDA pari a Euro 1.5 m in ripresa rispetto al risultato negativo del FY2020 (Euro -3.4m) grazie ad un importante piano di contenimento dei costi risultante in un risparmio totale maggiore a Euro 1.0 m (personale e G&A) e Euro 2.4 m per gli aiuti di stato relativi al Covid-19 (Legge "Ristori"). Il risultato netto è negativo per Euro 0.1, sopra le nostre stime (Euro -0.7) e sopra il 2020 (Euro -4.1). Per lo stato patrimoniale, l'indebitamento netto è migliorato significativamente attestandosi a Euro 0.8 m dai Euro 3.4 m alla fine del FY2020 grazie ai due aumenti di capitale chiusi con successo per un totale di Euro 3.6 m. (Euro 2.4 m 1Q e 1.2 m in 4Q a Euro 0.2 p.s.). Il Patrimonio netto alla fine del 2021 risulta pari a Euro 2.9m

**Nuovo piano industrial FY22-23 e continuità nel percorso ESG.** Il Management ha evidenziato come il primo trimestre del FY2022 sia stato fortemente influenzato dalle incertezze riguardanti la pandemia, ma con una timida ripresa della domanda da parte dei clienti nelle ultime settimane. Data comunque la maggiore durata della pandemia rispetto alle attese, il Management ha aggiornato il piano industriale FY22-23: i) ricavi FY22-23 rispettivamente pari a Euro 20.8 m e Euro 25.2 m, ii) FY22-23 EBITDA rispettivamente a Euro 0.5 e Euro 1.1 m, iii) Indebitamento netto a Euro 2.0 per il FY22 e 1.0m per il FY23. Inoltre, si aspetta un patrimonio netto di Euro 7.0 alla fine del FY2023. I nuovi target sono basati su una strategia che include: i) sviluppo dei servizi media ii) implementazione dei servizi legati al metaverso iii) creazione, sviluppo e gestione di format di proprietà di terzi v) espansione internazionale e, v) M&A. Riguardo l'ultimo punto, evidenziamo che il gruppo detiene c. Euro 5.0 m di cassa disponibile la quale potrà essere utilizzata a supporto della crescita per linee esterne. Inoltre, si evidenzia che la Società ha continuato a delineare il suo percorso ESG con l'approvazione della prima relazione d'impatto.

**Revisione delle stime e TP update.** Abbiamo aggiornato le nostre stime sulla base delle previsioni del management. In generale, abbiamo modificato le stime per i ricavi, EBITDA e EPS rispettivamente del -29%, -59% and 54%. Aggiornando il nostro modello DCF sulla base dei risultati del FY2021 e con le modifiche delle nostre stime, abbiamo ottenuto a TP di Euro 0.64 p.s., in linea con la nostra precedente stima (Euro 0.63 p.s) e con un possibile upside del 130%. Negli ultimi 24 mesi, e alla luce dei drammatici impatti della pandemia sul mercato del digital&live events, il Gruppo si è visto costretto ad accelerare un importante processo di innovazione e diversificazione già delineato nel periodo pre-covid. Grazie agli investimenti fatti durante questo periodo, crediamo che il gruppo possieda un buon posizionamento per adattarsi ai nuovi trend di mercato e alla digitalizzazione dell'industria, mentre allo stesso tempo mantenersi come leader nel business degli eventi live, una volta che il mercato tornerà ai suoi normali livelli.



**Target Price 0.64 (0.63 pr.)**

Market Cap (€ m) **9**

EV (€ m) **10**

Market Price (€) **0.28**

**Al 4<sup>th</sup> Aprile, 2022**

#### Dati Azione

Mercato	Euronext Growth Milan
Bloomberg	SGC.IM
ISIN	IT0005337172
N. di azioni	31.862.070
Flottante	61.71%
N. di Warrants	17.968.265
Strike price war. (Eu)	0.66
Periodo di esercizio war.	Nov 22-25
CEO	Davide Verdesca

#### Financials

	2020A	2021A	2022E	2023E
Ricavi Vend.	<b>10.0</b>	<b>11.4</b>	<b>20.8</b>	<b>25.2</b>
YoY %	-73%	+14%	83%	21%
<b>EBITDA</b>	<b>(3.4)</b>	<b>1.5</b>	<b>0.5</b>	<b>1.1</b>
EBITDA %	n.m.	13%	2%	4%
<b>EBIT</b>	<b>(4.1)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>
EBIT %	n.m.	n.m.	1%	3%
<b>Utile/(P)</b>	<b>(3.1)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.2</b>	<b>0.5</b>
<b>Net D/(C)</b>	<b>3.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.3</b>	<b>(0.2)</b>
<b>Net Equity</b>	<b>(1.1)</b>	<b>2.9</b>	<b>3.1</b>	<b>3.6</b>

#### Performance

	1M	3M	6M
Assoluta %	+17%	+24%	+10%
Relativa (FTSE Italia Growth)	+8%	+36%	+14%
52-sett High/Low (Eu)	0.19	/	0.32

Luisa Primi

[l.primi@irtop.com](mailto:l.primi@irtop.com)

La presente Nota è emessa in accordo con MIT SIM SpA, lo Specialista incaricato dalla Società.

## PRINCIPALI DATI FINANZIATI

<b>Profit&amp;Loss Statement</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
Ricavi	10,0	11,4	20,8	25,2
EBITDA	(3,4)	1,5	0,5	1,1
EBIT	(4,1)	(0,1)	0,3	0,7
Proventi (oneri) Finanziari	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Utile / (Perdita) ante imposte	(4,1)	(0,1)	0,2	0,6
Tasse	1,0	(0,0)	(0,0)	(0,1)
Utile / (Perdita) netta	(3,1)	(0,1)	0,2	0,5

<b>Stato Patrimoniale</b>				
Capitale Circ. Netto (CCN)	0,8	2,5	2,1	2,3
Immobilizzazioni Nette	2,2	2,9	3,0	2,9
Fondi a M/L Termine	(1,1)	(1,7)	(1,7)	(1,7)
Capitale Investito Netto	1,9	3,7	3,4	3,4
PFN	3,0	0,8	0,3	(0,2)
Patrimonio netto	(1,1)	2,9	3,1	3,6

<b>Cash Flow</b>				
Utile/(Perdita) Netta	(3,1)	(0,1)	0,2	0,5
Ammortamenti/Deprezzamenti	0,0	0,0	0,1	0,2
Altri elementi non monetari	(0,2)	0,6	0,0	0,0
Variazioni del CCN	1,0	(1,6)	0,3	(0,2)
Flussi di cassa da operazioni	(2,3)	(1,1)	0,6	0,6
Capex	1,1	(0,8)	(0,1)	(0,1)
Flusso di cassa operativo	(1,1)	(1,9)	0,5	0,5
Variazione del PN	(0,1)	4,1	0,0	0,0
Free Cash Flow	(1,2)	2,2	0,5	0,5

<b>Dati per azione</b>				
<b>Current Price</b>	0,28			
Totale azioni out mn	31,86			
Utile per azione	(0,1)	(0,0)	0,0	0,0
FCF	(0,0)	0,1	0,0	0,0
Pay out ratio	0%	0%	0%	0%

<b>Indici</b>				
EBITDA margin	n.s.	13,1%	2,4%	4,4%
EBIT margin	n.s.	n.s.	1,2%	2,7%
Net Debt/Equity	-268,2%	25,8%	9,6%	-5,0%
Net Debt/(Net Debt + Equity)	159,5%	20,5%	8,8%	-5,3%
Net Debt/EBITDA	n.s.	0,50	0,59	-0,16
Interest cover EBIT	n.s.	n.s.	6,25	17,00
ROE	278,5%	-4,1%	5,4%	14,2%
ROCE	-268,3%	-1,8%	8,6%	23,6%
Free Cash Flow Yield	n.m.	24,9%	5,2%	5,4%

<b>Indici di crescita</b>				
Ricavi	-73%	14%	83%	21%
EBITDA	-60%	144%	-67%	120%
EBIT	-37%	98%	445%	172%
Utile Netto	16%	96%	242%	205%

### FY21 Results

	21A	20A	19A
<b>Ricavi</b>	<b>11.4</b>	<b>10,0</b>	<b>37,4</b>
<i>a/a</i>	+14%	-73%	12%
<b>EBITDA adj</b>	<b>1.5</b>	<b>(3,4)</b>	<b>(2,1)</b>
<i>margin</i>	13.3%	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>
<b>EBIT</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(4,1)</b>	<b>(3,0)</b>
<i>margin</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>	<i>n.m.</i>
<b>Risultato ante-imposte/ (Perdita)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(4,1)</b>	<b>(4,3)</b>
<b>Utile/ (Perdita)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(3,1)</b>	<b>(3,7)</b>

*Dati societari*

Euro m	21A	20A	19A
Capitale Circolante Netto (CCN)	1.8	0.8	2.5
Totale Immobilizzazioni	2.9	2.2	3.3
Totale Fondi	(1.7)	(1.1)	(1.3)
<b>Totale Capitale Investito</b>	<b>3.7</b>	<b>1.9</b>	<b>3.8</b>
Posizione Finanziaria Netta	0.8	3.0	1.7
Patrimonio Netto	2.9	(1.1)	2.0
<b>Fonti</b>	<b>3.7</b>	<b>1.9</b>	<b>3.8</b>

*Company data*

### Revisioni delle stime

Euro m	21E Old	21 Act.	22E Old	22E New	23E Old	23E New
<b>Ricavi</b>	<b>10,0</b>	<b>11,4</b>	<b>29,0</b>	<b>20,8</b>	<b>36,1</b>	<b>25,2</b>
<i>a/a</i>	-10%	14%	190%	83%	25%	21%
<b>EBITDA adj</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>3,1</b>	<b>1,1</b>
<i>Margin</i>	1%	13%	4%	2%	10%	4%
<b>EBIT</b>	<b>(0,5)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>2,4</b>	<b>0,7</b>
<i>Margin</i>	<i>n.s.</i>	<i>n.s.</i>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Risultato ante-imposte</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>2,4</b>	<b>0,6</b>
<b>Utile netto (Perdita)</b>	<b>(0,7)</b>	<b>(0,1)</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,5</b>

Euro m	21E Old	21 Act.	22E Old	22E New	23E Old	23E New
Capitale Circolante Netto	1,6	2,5	2,0	2,1	2,1	2,3
Totale Immobilizzazioni	2,3	2,9	2,0	3,0	1,6	2,9
Totale Fondi	(1,1)	(1,7)	(1,1)	(1,7)	(1,1)	(1,7)
<b>Totale Capitale Investito</b>	<b>2,8</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>
			0	0	0	0
Posizione Finanziaria Netta	2,1	0,8	1,9	0,3	(0,2)	(0,2)
Patrimonio netto	0,6	2,9	0,9	3,1	2,7	3,6
<b>Fonti</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>

### **VALUTAZIONE**

Abbiamo aggiornato il nostro modello di valutazione per tener conto delle nostre nuove stime e del tasso risk free ed ERP aggiornato, ottenendo un target price di Euro 0.64 p.s, in line con la nostra precedente stima (Euro 0.63). Il nostro TP fornisce un upside sul prezzo corrente di mercato del 130%

### **Valutazione DCF**

Il nostro modello restituisce un Equity Value di Euro 20.3 m per SG, o Euro 0.64 p.s

<b>Valutazione DCF</b>		
WACC		7.10%
<i>Euro m</i>		
Somma dei PV 2022-25 FCFs	3.9	19%
Discounted terminal value	17.2	81%
<b>Enterprise Value</b>	<b>21.0</b>	<b>100%</b>
Net Debt (FY21)	0.8	
<b>Equity Value</b>	<b>20.3</b>	
Azioni in circolazione (millions)	31.9	
<b>Prezzo per azione (Euro)</b>	<b>0.64</b>	

## SG COMPANY SOCIETA' BENEFIT SNAPSHOT

### GROUP PROFILE

Fondata nel 2000, SG Company Società Benefit S.p.a è una PMI innovativa registrata e un attore chiave nell'industria italiana dell'Entertainment & Communication. La società agisce come holding di un gruppo specializzato in M.I.C.E ( ovvero Meeting, Incentives, Conferencing, Exhibitions), Eventi e Comunicazione, con la missione di assistere grandi aziende come consulente strategico nella creazione di eventi e nella live communication. In un mercato di riferimento altamente frammentato e popolato da player con un'impronta artigianale, il Gruppo si distingue per il suo approccio orientato alla consulenza industriale, volto a creare soluzioni su misura per i clienti. Il Gruppo opera anche nel settore dei concept event e ha gestito con successo eventi quali Milano Food Week, Obecity, Sneakerness, DigitaDesignDays. Il Gruppo, con sede a Milano, è focalizzato sul segmento Enterprise e ha un portafoglio clienti ben diversificato di circa 75 multinazionali fidelizzate.

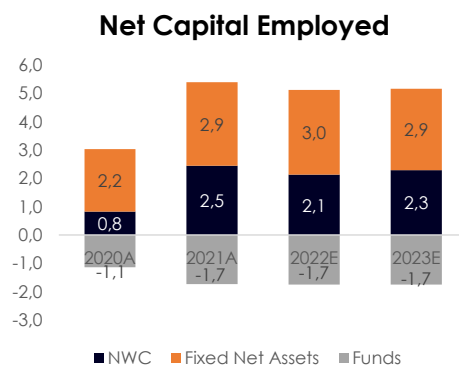
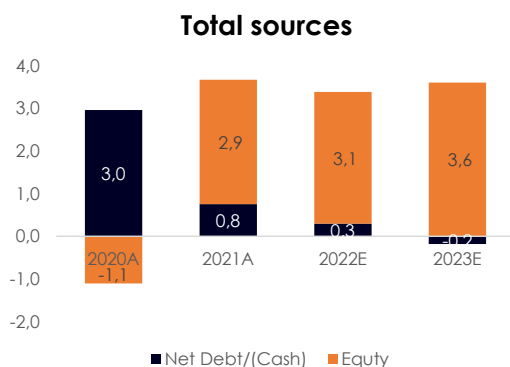
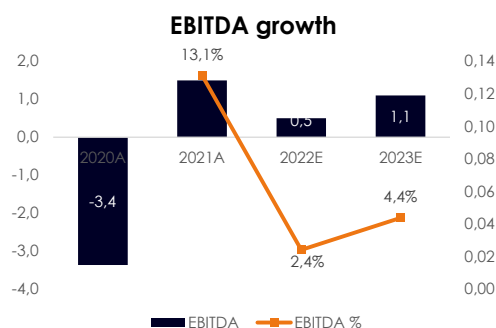
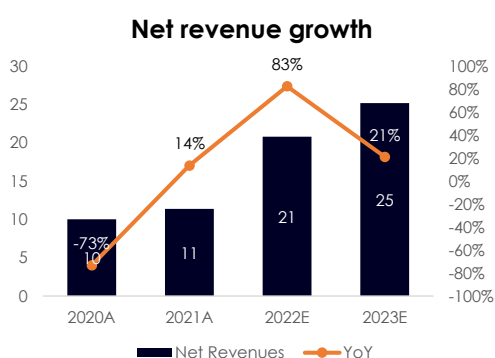
### Management

Davide Verdesca – Presidente e CEO  
 Francesco Merone – CFO  
 Luigi Spinolo – Membro non esecutivo del CDA  
 Davide Mantegazza – Membro non esecutivo del CDA  
 Silvia Pugi – Membro non esecutivo del CDA  
 Carlo Altomonte – Membro indipendente del CDA

### Shareholders

DL Srl	31.39%
Zeus Capital Alternative Sif	6.90%
Flottante	61.71%

### SG Company Società Benefit in grafici



### Investment Thesis

- Buona reputazione e track record basato su oltre 20 anni di esperienza nel mercato e un team di professionisti altamente qualificati e capaci di innovare in termini di formato e contenuti.
- Crescita guidata da mercati con alti tassi di crescita previsti nei prossimi anni (MarTech, Eventi Live e Video).
- Scala internazionale grazie alla partnership con Nexthip e alla nuova piattaforma offerta. Con il lancio di Phygital nel marzo 2020, il Gruppo ha dimostrato grande capacità di rispondere rapidamente alle nuove richieste del mercato grazie al suo know-how interno e alla sua struttura flessibile.
- Fare leva sull'attuale base di clienti per lo sviluppo di nuove aree di business. Il Gruppo può contare su un portafoglio di clienti fidelizzati di alto profilo come A2A, ABI Eventi, Allianz, BlackRock, Medtronic, Vodafone, Eolo, Wind3, PWC, Bayer, Basf, Ferrari, Mediolanum, Sisley, LVMH, Daikin, BMW, Dainese, Enel, Eolo, CheBanca, Youtube, Generali, Lavazza, Vorwerk, Google, L'Oréal, Luxottica, Pandora e Sky, TIM, Siemens, DAZN.
- Clientela ben diversificata in termini di settore. Nel corso degli anni dalla quotazione il Gruppo è stato in grado di diversificare significativamente il rischio industriale puntando a nuovi mercati.
- PMI innovativa e Benefit Corporation con un percorso ESG delineato.

## SG COMPANY SOCIETÀ BENEFIT S.P.A. ON EURONEXT GROWTH MILAN

### AZIONI (as of April 4<sup>th</sup>, 2022)

Code: SGC  
Bloomberg: SGC IM  
Reuters: SGC.MI  
ISIN: IT0005337172  
Azioni: 33.202.320  
Prezzo: Euro 0.278  
Performance dall'IPO: -86%  
Capitalizzazione: Euro 8.9 m  
Flottante: 61.71%  
NomAd: Banca Profilo

### IPO

Mercato: Euronext Growth Milan  
Data: July 26<sup>th</sup>, 2018  
Prezzo: 2.00  
Capitale raccolto: Euro 3.0 m  
Capitalizzazione: Euro 23.0 m

### WARRANT 2018-2025 (as April 4<sup>th</sup>, 2022)

Alphanumeric Code: WSGC25  
ISIN: IT0005347593  
Warrants emessi: 24.140.159  
Exercise ratio: 1 nuovo strumento per ogni 1 warrants detenuto  
Warrants disponibili: n. 17.968.265

## WARRANT EXERCISE PERIOD AND STRIKE PRICE

Periodo	da	a	Strike Price (Euro)	Converted (n. di Warrant)
Primo	1/11/19	30/11/19	3.00	-
Secondo	1/11/20	30/11/20	1.50	-
Terzo	1/11/21	30/11/21	0.66	6.171.894
Quarto	1/11/22	30/11/22	0.66	-
Quinto	1/11/23	30/11/23	0.66	-
Sesto	1/11/24	29/11/24	0.66	-
Settimo	1/11/25	28/11/25	0.66	-

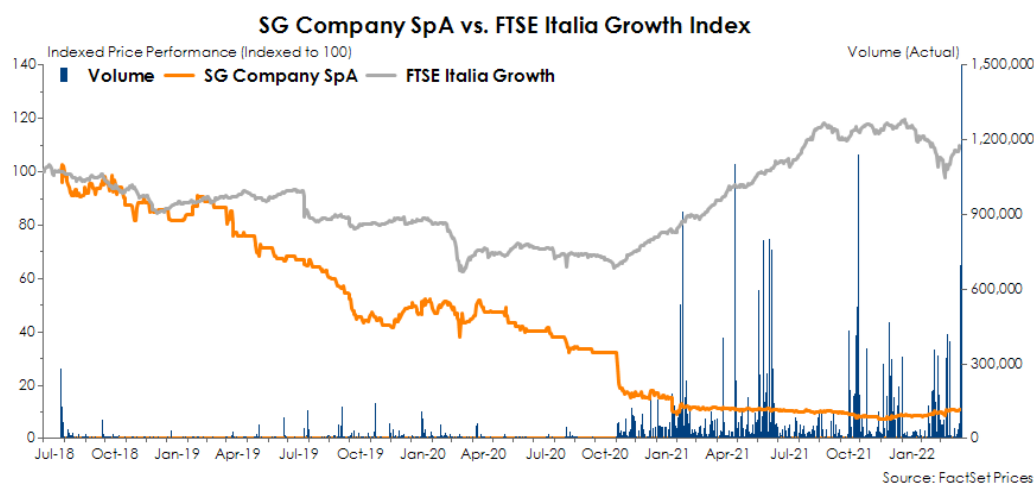
## PROPRIETÀ

Azionisti	Numero di azioni	%
DL Srl	10.000.000	31,39%
Zeus Capital Alternative Sif	2.200.000	6,90%
Mercato*	19.662.070	61,71%
<b>Totale</b>	<b>31.862.070</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: sito azienda

\* delle quali 1.100.187 azioni (3,45%) detenute da Davide Verdesca (CEO) e 692.935 azioni (2,17%) da Francesco Merone (CFO)

## STOCK PERFORMANCE



**DISCLAIMER**

**AGGIORNAMENTI:** La presente ricerca è una copertura di aggiornamento effettuata da IR Top Consulting S.r.l. (IR Top) su SG Company Società Benefit (la "Società"). La frequenza di aggiornamento potrebbe dipendere da circostanze ritenute importanti (eventi societari e cambi di raccomandazione, ecc.) o da ulteriori impegni di consulenza. L'ultima ricerca sulla stessa Società è stata rilasciata il giorno 8 Novembre 2021. Le opinioni e le stime di questa ricerca sono alla data di questo materiale e sono soggette a modifiche. Le informazioni e le opinioni sono state ottenute da fonti pubbliche e ritenute affidabili, ma non si garantisce la loro accuratezza o correttezza. Le performance passate della Società non sono garanzia di risultati futuri. Negli ultimi 12 mesi sono state diffuse le seguenti indicazioni:

Data	Target Price	Market Price	Validità
5 April 2022	0.64	0.28	12 months
8 November 2021	0.63	0.22	12 months
23 June 2021	0.62	0.28	12 months

**METODOLOGIA DI VALUTAZIONE (ORIZZONTE: 12M)**

IRTop ha ottenuto un valore equo utilizzando un modello Discounted Cash Flow.

Informazioni dettagliate sulla valutazione o la metodologia e le ipotesi sottostanti e le informazioni sul modello proprietario utilizzato sono accessibili presso la sede di IRTop..

**RESEARCH TEAM:**

Luisa Primi, (Senior Analyst. AIAF Associated)

Nessun'altra persona o società ha partecipato o comunque contribuito alla ricerca. Né i membri del team di ricerca, né alcuna persona strettamente associata ad essi hanno relazioni o sono coinvolti in circostanze che possano ragionevolmente compromettere l'obiettività della Ricerca, inclusi interessi o conflitti di interesse, da parte loro o da parte di qualsiasi persona fisica o giuridica che lavori per loro e che sia coinvolta nella produzione della Ricerca.

**INTERESSI COINVOLTI E CONFLITTI:** Questo documento è stato preparato da IR Top, Partner Equity Markets di Borsa Italiana, parte del Gruppo LSE, per conto della Società in base ad un contratto, in base al quale IR Top si è impegnata a preparare questa ricerca esprimendo solo opinioni indipendenti, corrette ed equilibrate sulla Società. I compensi concordati per questa Ricerca non dipendono dai risultati della Ricerca. Questa Ricerca è stata comunicata all'emittente a cui la Ricerca, direttamente o indirettamente, si riferisce prima della sua pubblicazione. Spetta all'azienda fornire un feedback tempestivo e costruttivo sulla bozza della Ricerca prima della pubblicazione. È la sola discrezione di IR Top se il commento e il feedback dall'azienda sono incorporati nella ricerca prima della pubblicazione e dove è un'ulteriore iterazione alla bozza sarà inviata all'azienda per il commento.

IR Top è anche impegnata in servizi di relazioni con gli investitori nell'interesse della Società e potrebbe occasionalmente essere coinvolta in altre attività di consulenza volte ad aumentare il valore della Società. In ogni caso, Muraglie cinesi e altre barriere informative sono in atto per evitare lo scambio di informazioni riservate tra l'Equity Research Department e altre aree di servizi; i dipendenti e i consulenti coinvolti in tali servizi hanno restrizioni che impediscono loro l'accesso a informazioni riservate che non possono essere pubblicate.

IR Top limita gli analisti di ricerca a svolgere ruoli che potrebbero pregiudicare l'indipendenza della loro ricerca. In particolare:

- sono autorizzati a partecipare e a parlare a conferenze ampiamente frequentate o ad altri eventi ampiamente frequentati in cui possono essere presenti, tra gli altri, anche i colleghi e i clienti di IR Top, a condizione che la loro indipendenza non possa essere compromessa. Queste conferenze/eventi molto frequentati possono includere alcune presentazioni agli investitori da parte dei clienti dei servizi di relazioni con gli investitori.

- Gli analisti sono anche autorizzati a partecipare e parlare alle conference call o alle riunioni tra analisti e banchieri, investitori o clienti in cui vengono discussi rapporti di ricerca già pubblicati o opinioni generali su settori specifici. In questi casi, all'inizio della riunione, i banchieri, gli investitori o i clienti devono essere chiariti che la discussione non può comportare la comunicazione di informazioni privilegiate all'analista in quanto all'analista sarebbe vietato produrre nuovi rapporti di ricerca sulle società le cui informazioni privilegiate sono state divulgate.

I membri del team di ricerca non ricevono stipendi, commissioni, bonus o qualsiasi altra forma di compensazione basata su specifiche operazioni di investment banking o performance dei titoli.

IR Top e i membri del team di ricerca non hanno altri interessi o conflitti di interesse direttamente o indirettamente legati alla ricerca, alla società o ai titoli, che possano ragionevolmente compromettere l'obiettività della ricerca.

Non ci sono altri interessi o conflitti di interesse di qualsiasi persona appartenente allo stesso gruppo di IR Top che siano: (a) noti, o che ci si può ragionevolmente aspettare che siano noti, alle persone coinvolte nella produzione della raccomandazione; o (b) noti a persone che, sebbene non coinvolte nella produzione della raccomandazione, hanno o ci si può ragionevolmente aspettare che abbiano, accesso alla raccomandazione prima del suo completamento.

In ogni caso, come politica generale, nessuno del team di ricerca o IR Top può avere un interesse finanziario nei titoli della società cliente o servire come funzionario, direttore o membro del consiglio consultivo della società cliente.

Gli analisti non devono intraprendere transazioni personali su strumenti finanziari che sono oggetto della ricerca di investimento o che si riferiscono allo stesso settore. Le eccezioni possono essere fatte con l'approvazione preventiva del CEO di IR Top in circostanze speciali come per lo smaltimento di (a) posizioni già detenute prima dell'assunzione o prima dell'implementazione della politica aziendale, o quando si inizia la copertura e (b) posizioni ottenute come risultato delle attività straordinarie dell'emittente. Tra l'altro, quando gli analisti possiedono strumenti a cui si riferisce l'Equity Research, sono tenuti a rivelare i loro interessi nei rapporti di ricerca. Tutte le operazioni che gli analisti fanno devono essere in linea con le loro raccomandazioni, contenute nell'ultima Research pubblicata. Ad un analista è vietato produrre una Ricerca su un emittente se l'analista svolge attività per le quali riceve un compenso dall'emittente. Se un membro della famiglia di un analista / un parente / un parente acquisito (entro il secondo grado) serve in una capacità elevata per l'emittente (cioè manager o direttore), l'analista deve informare il CEO di IR Top e l'analista cesserà di coprire l'emittente

**POLICY:** IR Top ha in atto una "Joint conflict management policy" al fine di gestire efficacemente eventuali conflitti di interesse e una "Equity Research Policy" al fine di governare i servizi di ricerca in conformità al Regolamento del Parlamento (UE) n. 596/2014 e al Regolamento delegato della Commissione (UE) n. 958/2016 sugli abusi di mercato.

IR Top ha adottato la "Politica comune di gestione dei conflitti" in conformità con le migliori pratiche in materia di "barriere informative" per limitare il flusso di informazioni al fine di prevenire l'uso improprio delle informazioni e/o prevenire eventuali conflitti di interesse derivanti da altre attività di IR Top. Una copia di queste politiche è disponibile per il destinatario di questa ricerca facendone richiesta a IR Top via e-mail.

**DISCLAIMER:** Questo rapporto è stato preparato esclusivamente a scopo informativo e non è inteso come un'offerta o una sollecitazione rispetto all'acquisto o alla vendita di qualsiasi prodotto finanziario. Non deve essere considerato come un sostituto per l'esercizio del proprio giudizio da parte del destinatario. IR Top non accetta alcuna responsabilità per qualsiasi perdita diretta, consequenziale o indiretta derivante da qualsiasi uso del materiale contenuto in questo rapporto. Questo documento può essere riprodotto o pubblicato solo con il nome di IR Top. Le opinioni e le stime in questa ricerca sono alla data di rilascio e sono soggette a modifiche senza preavviso al destinatario. Le informazioni e le opinioni sono state ottenute da fonti ritenute affidabili, ma non viene fatta alcuna dichiarazione o garanzia riguardo alla loro accuratezza o correttezza. Le performance passate non sono una garanzia di risultati futuri. Gli investimenti e le strategie discusse in questa ricerca potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. In ogni caso, dovrete consultare il vostro consulente d'investimento.

Questo documento è destinato alla distribuzione solo a "investitori qualificati" dell'Unione Europea e a "controparti qualificate" residenti in Italia, ai sensi dell'articolo 2(1)(e) della direttiva sui prospetti (direttiva 2003/71/CE) e del Regolamento Consob 16190, come successivamente modificato e integrato; la sua distribuzione in USA, Canada, Australia, Giappone non è consentita.

In Italia, il presente documento viene distribuito esclusivamente a. ed è diretto agli investitori qualificati ai sensi dell'articolo 100 del decreto legislativo n. 58 del 24 febbraio 1998, e successive modificazioni, e dell'articolo 34-ter, comma 1, lettera b), del regolamento Consob sugli emittenti n. 11971 del 14 maggio 1999, a condizione che tali investitori qualificati agiscano in proprio e non in qualità di depositari o incaricati di altri soci, quali i soggetti autorizzati e regolamentati ad operare sui mercati finanziari, sia italiani che esteri.

**DISTRIBUZIONE:** Nel Regno Unito questo documento non è destinato alla distribuzione a persone che sarebbero definite come clienti privati secondo le norme della FSA; è destinato alla distribuzione solo a persone che: (i) hanno esperienza professionale in materia di investimenti che rientrano nell'articolo 19(5) del financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (come modificato, il "financial promotion order"). (ii) sono persone che rientrano nell'articolo 49(2)(a) a (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") dell'ordine di promozione finanziaria, (iii) sono fuori dal Regno Unito, o (iv) sono persone a cui può essere legittimamente comunicato o fatto comunicare un invito o un incentivo a impegnarsi in attività di investimento (nel significato della sezione 21 del FINANCIAL SERVICES AND MARKETS ACT 2000) in relazione all'emissione o alla vendita di qualsiasi titolo (tutte queste persone insieme sono indicate come "persone rilevanti").

Questo documento non è indirizzato a nessun membro del pubblico generale e in nessuna circostanza questo documento deve circolare tra, o essere distribuito a (i) un membro del pubblico generale, (ii) individui o entità che non rientrano nella definizione di "investitori qualificati" come specificato sopra o (iii) canali di distribuzione attraverso i quali le informazioni sono o potrebbero diventare disponibili per un gran numero di persone.

**INFORMATIVA SPECIFICA DI IRTOP CONSULTING:** Comuniciamo che IR Top agisce come consulente per le relazioni con gli investitori e la comunicazione finanziaria per l'azienda.