

1H22: solida crescita dei ricavi e forte impegno per M&A

Settore: Tecnologia

Ricavi più che raddoppiati e margine in miglioramento. SG Company Società Benefit ha approvato solidi risultati del 1H22 con un fatturato di 8,1 milioni di Euro, più che raddoppiato rispetto ai 4,0 milioni di Euro del 1H21 quando il mercato degli eventi dal vivo ha finalmente iniziato a tornare alla normalità nel secondo trimestre. La Direzione, infatti, ha evidenziato che i risultati positivi, sono da considerarsi realizzati essenzialmente solo nel secondo trimestre in quanto le restrizioni legate al Covid-19 erano ancora in vigore nei primi tre mesi dell'anno. Sebbene ancora negativo, l'EBITDA ha mostrato un forte miglioramento e si è attestato a -52 mila euro, rispetto a -79 mila euro nel 1H21. Ricordiamo che quest'ultimo ha risentito positivamente di un aiuto di Stato legato al Covid di 0,9 milioni di euro (legge "Ristori") a fronte di soli 0,2 milioni di euro nel 1H22. La ripresa della redditività è da attribuire principalmente a una buona marginalità e alla leva operativa. In particolare, il costo del personale è rimasto in linea con il 1H21 nonostante il significativo incremento dei volumi di vendita. La perdita netta è stata di 0,1 milioni di euro rispetto a 0,6 milioni di euro nel 1H21. A bilancio, l'Indebitamento Netto si attesta a Euro 1,4 milioni, in lieve aumento rispetto a Euro 0,8 milioni di fine 2021 a seguito delle attività di M&A (2 acquisizioni con un effetto complessivo sull'Indebitamento Netto di circa Euro 700 mila nel 1H22) e di buyback (c. 300 mila). Il Patrimonio Netto alla fine del periodo considerato è pari a Euro 2,9 milioni (Euro 2,9 milioni nel FY21).

Forte impegno per la crescita esterna: due nuove acquisizioni nel primo semestre e altre in arrivo. In linea con il piano industriale presentato a fine marzo, il Management ha ribadito l'impegno per la crescita esterna approvando un piano di investimenti che prevede un budget complessivo di 7 milioni di euro da spendere entro il FY23 per investimenti finalizzati all'acquisizione di quote di minoranza e/o di maggioranza assoluta del capitale sociale in attività complementari e nuovi mercati geografici. Il 50% delle risorse stanziare per M&A dovrebbe essere utilizzate per l'espansione internazionale con un focus iniziale sui paesi dell'UE. Il piano di investimenti sarà finanziato dalla liquidità del Gruppo (che al 1H22 si attestava a 4,6 milioni di euro) e dall'indebitamento finanziario pari ad un rapporto patrimonio netto/debito pari a 50/50-60/40. Su questa linea, i primi sei mesi del FY22 hanno visto due nuove acquisizioni: (i) partecipazione di minoranza (25%) in Louder (ricavi previsti per il FY22 di circa 5 milioni di Euro) attiva nella comunicazione integrata con focus su B2C (ii) partecipazione di maggioranza (51%) in Mission to Heart (ricavi previsti FY22 di 0,8-1 mln di euro) specializzata in brand strategy, social media e marketing non convenzionale. Entrambe le acquisizioni contribuiscono ad integrare ulteriormente l'offerta del Gruppo con servizi strategici e ad espandersi geograficamente nel mercato domestico ora con sedi anche a Roma e Torino.

Stime e prospettive positive confermano il TP Euro 0,68 per azione. Nella nota rilasciata, il Management ha sottolineato di rimanere fiducioso sul contesto di mercato nel 2H evidenziando che a fine settembre i ricavi già registrati e gli ordini da evadere entro l'anno fiscale 2022 ammontavano a Euro 15 milioni. Alla luce di ciò, e visti i risultati conseguiti nel 1° semestre nonostante un inizio anno lento e le recenti acquisizioni, prevediamo che i trend rimangano positivi anche nel 2° semestre. Questo, unito ai cambiamenti strutturali che il Gruppo ha apportato, e continua ad apportare, in termini di innovazione, diversificazione ed efficienze interne, fa ritenere che il Gruppo sia a buon punto per raggiungere gli obiettivi fissati per l'esercizio 22 e oltre. Rinnoviamo quindi il nostro outlook positivo sul titolo e confermiamo sostanzialmente le nostre stime, già allineate alle attuali guidance del Gruppo. Abbiamo aggiornato il nostro prezzo target basato su DCF a 0,67 euro p.s. da Euro 0,64, descrivendo un importante upside potenziale rispetto all'attuale prezzo del titolo di Euro 0,28 per azione. Un ulteriore rialzo potrebbe derivare dalle M&A che rappresentano un pilastro strategico fondamentale per il Gruppo.

Target Price **0.67 (0.64 pr.)**

Market Cap (€ m) **8.9**

EV (€ m) **10.3**

Market Price (€) **0.28**

Al 4 Ottobre 2022

Dati Azione

Mercato	Euronext Growth Milan
Bloomberg	SGC.IM
ISIN	IT0005337172
N. di azioni	31.862.070
Flottante	54.87%
N. di Warrants	17.968.265
Strike price war. (Eu)	0.66
Periodo di esercizio war.	Nov 22-27
CEO	Davide Verdesca

Dati Finanziari

	2021A	2022E	2023E	2024E
Ricavi Vend.	11,4	20,8	25,2	29,0
YoY %	14%	83%	21%	15%
EBITDA	1,5	0,5	1,1	2,9
EBITDA %	13%	2%	4%	10%
EBIT	(0,1)	0,3	0,7	2,5
EBIT %	n.m.	1%	3%	9%
Utile/(P)	(0,1)	0,2	0,5	1,9
Net D/(C)	0,8	0,3	(0,2)	(1,4)
Net Equity	2,9	3,1	3,6	5,6

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

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

PRINCIPALI DATI FINANZIATI

Conto Economico	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
Ricavi	10,0	11,4	20,8	25,2	29,0
EBITDA	(3,4)	1,5	0,5	1,1	2,9
EBIT	-4,1	-0,1	0,3	0,7	2,5
Proventi (oneri) Finanziari	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
Utile / (Perdita) ante imposte	(4,1)	(0,1)	0,2	0,6	2,4
Tasse	1,0	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,5)
Utile / (Perdita) netta	(3,1)	(0,1)	0,2	0,5	1,9

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

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

Dati per azione					
Prezzo Corrente	0,28				
Totale azioni out mn	31,87				
Utile per azione	(0,1)	(0,0)	0,0	0,0	0,1
FCF	(0,0)	0,1	0,0	0,0	0,0
Pay out ratio	0%	0%	0%	0%	0%

Indici					
EBITDA margin	n.s.	13,1%	2,4%	4,4%	10,0%
EBIT margin	n.s.	n.s.	1,2%	2,7%	8,5%
Net Debt/Equity	-268,2%	25,8%	9,6%	-5,0%	-25,4%
Net Debt/(Net Debt + Equity)	159,5%	20,5%	8,8%	-5,3%	-34,1%
Net Debt/EBITDA	n.s.	0,50	0,59	-0,16	-0,49
Interest cover EBIT	n.s.	n.s.	6,25	17,00	61,70
ROE	278,5%	-4,1%	5,4%	14,2%	34,9%
ROCE	-268,3%	-1,8%	8,6%	23,6%	71,3%
Free Cash Flow Yield	n.m.	24,9%	5,2%	5,4%	13,9%

Indici di crescita					
Ricavi	-73%	14%	83%	21%	15%
EBITDA	-60%	144%	-67%	120%	163%
EBIT	-37%	98%	445%	172%	263%
Utile Netto	16%	96%	242%	205%	279%

Risultati Finanziari 1H22

Euro m	1H22	1H21	1H20	1H19	FY21	20A	19A
Ricavi	8.1	4.0	5.6	17.5	11.4	10,0	37,4
yoy	+102%	-18%	-68%	+10%	+14%	-73%	12%
EBITDA adj	(0.1)	(0.1)	(2.0)	(1.7)	1.5	(3,4)	(2,1)
Margine	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	13%	n.m.	n.m.
EBIT adj	(0.1)	(0.4)	(2.1)	(1.8)	(0.1)	(3,8)	(2,5)
Margine	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Risultato ante-imposte/ (Perdita)	(0.1)	(0.6)	(2.2)	(2.2)	(0.1)	(4,1)	(4,3)
Utile/ (Perdita)	(0.1)	(0.6)	(1.7)	(1.8)	(0.1)	(3,1)	(3,7)
Capitale Circolante Netto	2.1	1.8	1.2	2.5	1.8	1.2	1.9
Totale Immobilizzazioni	3.2	2.4	2.2	1.5	2.9	2.2	2.2
Totale Fondi	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(0.9)	(1.7)	(1.1)	(0.9)
Totale Capitale Investito	4.3	3.2	2.3	3.1	3.7	2.3	3.2
Posizione Finanziaria Netta (Cassa)	1.4	2.2	3.4	0.5	0.8	3.4	1.1
Patrimonio Netto	2.9	1.0	(1.1)	2.6	2.9	(1.1)	2.0
Fonti	4.3	3.2	2.3	3.1	3.7	2.3	3.2

Dati Societari

Revisioni delle stime

Euro m	21 A	22E Old	22E New	23E Old	23E New	24E New
Ricavi	11,4	20,8	20,8	25,2	25,2	29,0
a/a	14%	83%	83%	21%	21%	15%
EBITDA adj	1,5	0,5	0,5	1,1	1,1	2,9
margine	13%	2%	2%	4%	4%	10%
EBIT	(0,1)	0,3	0,3	0,7	0,7	2,5
margine	n.s.	1%	1%	3%	3%	9%
Risultato ante-imposte	(0,1)	0,2	0,2	0,6	0,6	2,4
Utile netto (Perdita)	(0,1)	0,2	0,2	0,5	0,5	1,9

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

Fonte: dati societari per il FY21 e 1H22, stime PMI Capital Research per FY 22-24

VALUTAZIONE

Abbiamo aggiornato il nostro modello di valutazione basato su DCF per tener conto delle nostre nuove stime e dell'attuale tasso privo di rischio e l'ERP, ottenendo un prezzo target di Euro 0,67 Per azione, in linea con il nostro precedente (Euro 0,64). Il nostro TP prevede un rialzo rispetto all'attuale prezzo delle azioni di circa 143%.

Il nostro modello DCF restituisce un valore Equity di Euro 21 milioni per SG, o Euro 0,67 p.s.

Valutazione DCF		
WACC		7.90%
Euro m		1%
Somma dei PV 2022-25 FCFs	4.0	18%
Discounted terminal value	18.4	82%
Enterprise Value	22.3	
Net Debt (1H22)	1.4	
Equity Value	21.0	
Azioni in circolazione (milioni)	31.1	
Prezzo per azione (Euro)	0.67	

SG COMPANY SOCIETA' BENEFIT - ESG PROFILE in partnership con Osservatorio ESG IR Top

Approccio ESG

- Sensibilizzazione su tematiche sociali ed ambientali che l'azienda ritiene rilevanti.
- Supporto allo sviluppo e la crescita del territorio.
- Valorizzazione delle risorse e creazione di un ambiente di lavoro positive.

SG Company (Società Benefit) si pone l'obiettivo della promozione e diffusione della cultura della sostenibilità nel territorio in cui la società opera attraverso un dialogo collaborativo con gli stakeholder.

Implementazione di attività a sostegno delle categorie più vulnerabili e la partecipazione ad attività culturali e sociali di supporto alla comunità locale e alle categorie a basso reddito.

Promozione di modalità di lavoro smart e flessibili al fine di creare un ambiente di lavoro positivo volto alla valorizzazione, alla crescita e al benessere delle persone, per sviluppare le competenze e il potenziale di ognuno.

Sustainable Development Goals – SDGs

- Offrire un'educazione di qualità, inclusiva e paritaria e promuovere le opportunità di apprendimento durante la vita per tutti.
- Rinforzare i significati dell'attuazione e rivitalizzare le collaborazioni globali per lo sviluppo sostenibile.
- Promuovere una crescita economica duratura, inclusiva e sostenibile, la piena e produttiva occupazione e un lavoro decoroso per tutti.



Nel Corso del 2021, SG Company ha organizzato campagne di sensibilizzazione su tematiche ambientali e sociali.

La Società si impegna a sostenere le categorie più vulnerabili presenti sul territorio, attraverso la devoluzione di 59 strumenti volti a favorire la didattica a distanza (monitor, computer fissi e portal).

Nel 2021, SG Company si è posta come obiettivo quello di creare un ambiente di lavoro positivo e far sentire i propri dipendenti parte integrante e fondamentale dell'azienda, adottando strumenti di Work for Equity. In particolare, la Società ha stipulato 22 convenzioni aziendali per offrire ai dipendenti incentivi alla partecipazione a attività culturali.

Governance

- Trasparenza e responsabilità nelle pratiche adottate dalla Società.

SG Company Società Benefit ha elaborato un Codice Etico con lo scopo di identificare, descrivere e diffondere i principi etici che guidano ed ispirano l'attività della Società e di tutte le controllate.

I valori presenti nel Codice Etico sono: sostenibilità, uguaglianza, onestà e trasparenza, competenze e qualità, spirito di squadra, innovazione, rispetto dell'ambiente e agire etico. I membri del Consiglio di Amministrazione, I dirigenti, I dipendenti e I collaborate adottano un comportamento ispirato ad autonomia, indipendenza e correttezza.

People

- Risorse umane, skills development e formazione.
- Salute e sicurezza

Al 31 dicembre 2021, SG Company ha 82 dipendenti (48 donne, pari al 53% e 34 uomini). 52 nuove risorse sono state assunte. Si registrano 12,4 ore medie di formazione per i dipendenti. L'azienda ha redatto uno specifico documento di valutazione dei rischi e a si è dotata di un Sistema di Gestione della Sicurezza, secondo il d.lgs 81/08. Durante il corso del 2021, non si sono registrati casi di infortuni sul lavoro.

Supply Chain

- Identificazione dei fornitori

La selezione dei fornitori avviene nel rispetto del Codice Etico ed è basata sulla valutazione di parametri, quali la qualità, il prezzo del bene o del servizio, le garanzie di assistenza, tempestività ed efficienza.

SG COMPANY SOCIETA' BENEFIT SNAPSHOT

PROFILO DEL GRUPPO

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

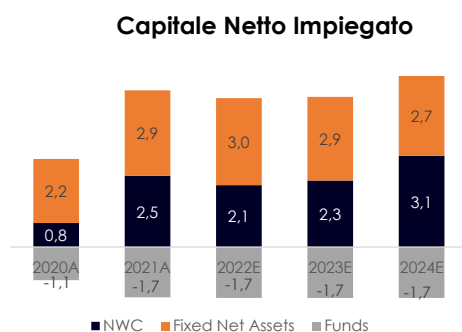
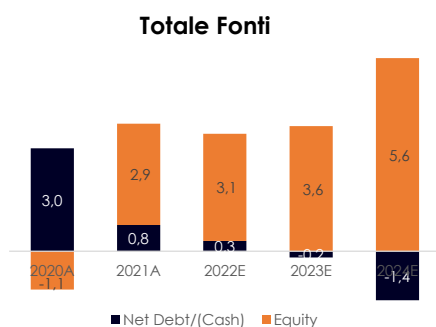
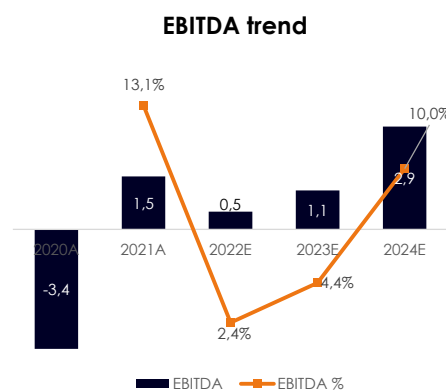
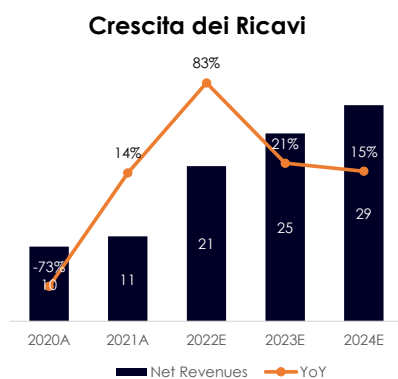
Davide Verdesca – Presidente e CEO
 Francesco Merone – CFO
 Luigi Spinolo – Membro non esecutivo del CDA
 Davide Mantegazza – Membro non esecutivo del CDA
 Silvia Pugi – Membro non esecutivo del CDA
 Carlo Altomonte – Membro indipendente del CDA

Shareholders

DL Srl	31.38%
Zeus Capital Alternative Sif	11.30%
Azioni proprie	2.45%
Mercato	54.87%

Il management (CEO e CFO) nel complesso detiene il 5.62% delle azioni sul mercato

SG Company Società Benefit in grafici



Tesi di investimento

- 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 Nexthing 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. SU EURONEXT GROWTH MILAN

AZIONI (al 5 Ottobre 2022)

Ticker: SGC
Bloomberg: SGC IM
Reuters: SGC.MI
ISIN: IT0005337172
Azioni: 31.862.070
Prezzo: Euro 0.278
Performance dall'IPO: -86%
Capitalizzazione: Euro 8.9 m
Flottante: 54.87%
NomAd: Banca Profilo

IPO

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

WARRANT 2018-2025 (al 5 Ottobre 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

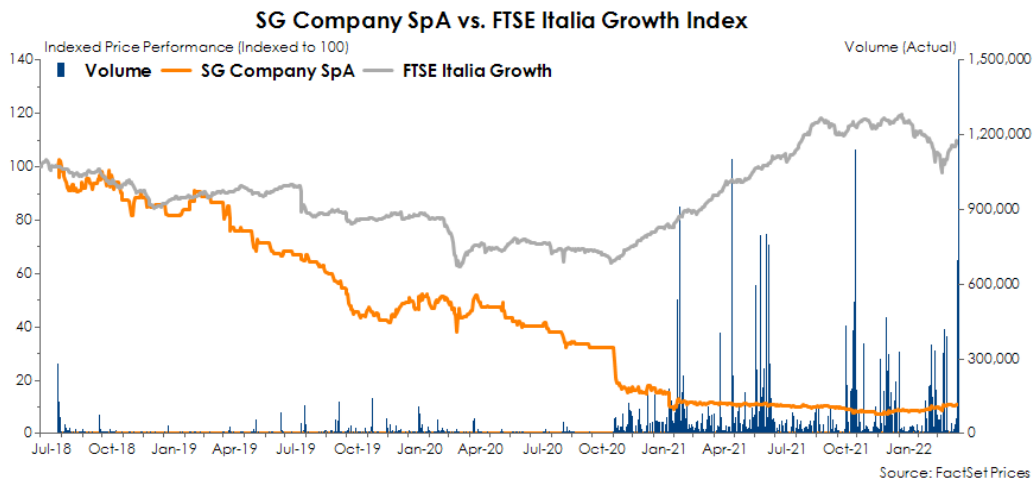
PROPRIETÀ

Shareholder	Numero di azioni	%
DL Srl	10.000.000	31,38%
Zeus Capital Alternative Sif	3.600.000	11,30%
Mercato*	17.489.570	54,87%
Own Shares	782.250	2,45%
Total	31.871.820	100,00%

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)

PERFORMANCE DELL'AZIONE



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 5 Aprile 2022. 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 Ottobre 2022	0.67	0.28	12 mesi
	5 April 2022	0.64	0.28	12 mesi
	8 November 2021	0.63	0.22	12 mesi
	23 June 2021	0.62	0.28	12 mesi

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, 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 conferenze 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, 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.